

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los índices bursátiles experimentaron un ligero descenso el viernes, pero concluyeron la semana con una nota positiva, impulsados por el significativo aumento de las nóminas no agrícolas estadounidenses de mayo, que atenuó las esperanzas de un inminente recorte de los tipos de interés. Los empresarios crearon 272.000 nuevos puestos de trabajo, superando las expectativas. Esta noticia provocó una venta masiva de bonos del Tesoro estadounidense y un fortalecimiento del dólar, lo que llevó a los operadores a revisar sus expectativas de posibles recortes de tipos de la Reserva Federal.

La Unión Europea se ha convertido en la segunda gran economía mundial en reducir su tipo de interés esta semana, alegando los progresos realizados en la lucha contra la inflación. El Banco Central Europeo (BCE) anunció una reducción de su principal tipo de interés desde un máximo histórico del 4% al 3,75%. Esto sigue a la decisión de Canadá el miércoles de bajar su tipo oficial de préstamo. Se trata del primer recorte de tipos del Banco Central Europeo desde 2019. El recorte de tipos del BCE coincide con las elecciones en toda la

UE de los próximos cuatro días, en las que se espera que el descontento de los votantes con las presiones sobre el coste de la vida influya en los resultados. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, declaró que las perspectivas de inflación habían mejorado "notablemente", lo que permitió la bajada de tipos. Sin embargo, advirtió de que la inflación probablemente se mantendría por encima del objetivo del 2% del banco "hasta bien entrado el próximo año", con una media del 2,5% en 2024 y del 2,2% en 2025. Lagarde subrayó que el BCE mantendrá una política de tipos de interés "suficientemente restrictiva" mientras sea necesario para alcanzar el objetivo de inflación del 2%,

El banco central de China detuvo sus compras de oro en mayo, poniendo fin a una racha de 18 meses de compras durante los cuales el metal precioso alcanzó máximos históricos. Según datos publicados el viernes, el Banco Popular de China (PBOC) mantuvo sus tenencias en 72,80 millones de onzas, lo que supone la primera pausa en las adquisiciones desde octubre de 2022. Esta decisión se alinea con la reciente tendencia del banco central de

reducir sus compras mensuales. Tras la publicación de los datos del PBOC, los precios del oro al contado cayeron hasta un 1,1%. En mayo, los precios del oro se habían disparado hasta alcanzar un máximo histórico por encima de los 2.450 dólares la onza, impulsados en gran medida por la fuerte demanda de los bancos centrales. Las importantes compras de oro del PBOC formaban parte de la estrategia de China para diversificar sus reservas y protegerse contra la depreciación de la moneda.

Los tres principales índices bursátiles registraron ganancias en la semana. El S&P 500 subió un 1,32%, el Dow Jones Industrial Average subió un 0,29% y el Nasdaq Composite avanzó un 2,38%. Nvidia, uno de los principales fabricantes de chips y favorito del sector de la inteligencia artificial, terminó la semana con una subida del 6,35%, alcanzando un nuevo máximo histórico el jueves y superando un valor de mercado de 3 billones de dólares el miércoles.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

	GLOBAL EQUITY INDICES					EQUITIES SECTORS					COMMODITIES						
	Last	5 Days	1 Month	YTD		Last	5 Days	1 Month	YTD		Last	5 Days	1 Months	YTD			
FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA	MSCI WORLD	3,478.70	0.97% →	1.72%	9.77%	MSCI WORLD/INF TECH	713.38	3.78% ↗	7.90%	19.08%	CRB INDEX	289.86	-0.10% →	0.13%	9.87%		
	MSCI EM	1,073.14	2.30% ↗	0.14%	4.83%	MSCI WORLD/HLTH CARE	379.84	2.13% ↗	2.42%	7.50%	WTI	75.53	-1.90% ↘	-3.64%	5.42%		
3 de junio	MSCI EM LATIN AMERICA	2,232.90	-4.48% ↘	-10.29%	-16.15%	MSCI WRLD/COMM SVC	113.88	1.60% ↗	3.17%	18.62%	Brent	78.31	-2.28% ↘	-4.61%	0.91%		
ISM manufacturero	MSCI AC ASIA x JAPAN	691.29	3.08% ↗	1.53%	7.75%	MSCI WORLD/CONS DIS	398.55	1.06% ↗	-0.64%	2.47%	US Natural Gas	2.92	12.79% ↗	32.22%	16.07%		
48,7 frente al 49,5 previsto	USA					MSCI WORLD/CON STPL	283.06	0.84% →	1.88%	4.85%	S&P GSCI Precious Metal	3,038.31	-1.10% ↘	-2.29%	13.10%		
4 de junio	S&P 500 INDEX	5,346.99	1.32% ↗	2.38%	12.10%	MSCI WORLD/INDUSTRAL	390.23	-0.87% →	-1.95%	7.60%	Gold	2,293.78	-1.44% ↘	-0.88%	11.19%		
Ofertas de empleo JOLTS	NASDAQ COMPOSITE	17,133.13	2.38% ↗	4.85%	14.13%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	126.35	-0.89% →	-0.33%	10.29%	Silver	29.15	-4.13% ↘	7.02%	22.52%		
805.000 frente a los 835.000 previstos	DOW JONES INDUS. AVG	38,798.99	0.29% →	-1.81%	2.94%	MSCI WORLD/BANK INDEX	114.81	-1.10% ↘	0.31%	11.94%	Platinum	967.81	-6.80% ↘	-1.10%	-2.43%		
Bienes duraderos	RUSSELL 2000 INDEX	2,026.55	-2.10% ↘	-1.61%	-0.03%	MSCI WORLD/MATERIAL	349.37	-1.93% ↘	-2.35%	0.61%	Palladium	915.01	-0.20% →	-6.08%	-16.84%		
0,6% frente al 0,7% previsto	EUROPE					MSCI WORLD/UTILITY	157.05	-2.72% ↘	0.00%	5.45%	S&P GSCI Ind Metal Index	464.85	-3.84% ↘	-1.71%	9.99%		
5 de junio	STXE 600 (EUR) Pr	523.55	1.04% ↗	0.54%	9.30%	MSCI WORLD/ENERGY	256.49	-3.60% ↘	-3.77%	4.99%	Aluminum	2,578.00	-2.81% ↘	0.33%	8.14%		
Variación del empleo ADP	Euro Stoxx 50 Pr	5,051.31	1.36% ↗	-0.66%	11.72%	PHILA GOLD & SILVER INDX	136.20	-6.17% ↘	-4.25%	8.36%	Copper	9,638.42	-2.77% ↘	-2.59%	13.88%		
152.000 frente a los 175.000 previstos	DAX INDEX	18,557.27	0.32% →	-1.15%	10.78%	US RATES	Last	5 Days Close	12M Close		Nickel	17,790.40	-8.56% ↘	-6.68%	8.64%		
S&P Global US Services PMI	CAC 40 INDEX	8,001.80	0.11% →	-2.64%	6.08%	2Y	4.89	4.87	0.01	4.56	0.33	S&P GSCI Agriculture	389.37	-1.38% ↘	-1.91%	0.66%	
54,8 frente al 54,8 previsto	FTSE MIB INDEX	34,660.38	0.49% →	0.01%	14.20%	5Y	4.46	4.51	-0.04	3.94	0.52	CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD	
Índice ISM de servicios	IBEX 35 INDEX	11,404.90	0.73% →	2.70%	12.90%	10Y	4.43	4.50	-0.06	3.80	0.64	CHF vs. USD	0.8966	0.64%	↗	1.32%	-6.16%
53,8 frente al 51,0 previsto	SWISS MARKET INDEX	12,254.76	2.12% ↗	4.26%	10.03%	BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close	12M Close				JPY vs. USD	156.7500	0.36%	↗	-1.31%	-10.02%
7 de junio	FTSE 100 INDEX	8,245.37	-0.36% →	-2.23%	6.62%	EM Bonds Spread	323.23	316.8	6.4	377.66	-54.4	CAD vs. USD	1.3764	-0.99%	↘	-0.28%	-3.79%
Variación de las nóminas no agrícolas	ASIA					HY Bonds Spread	350.00	350.0	0.0	484.00	-134.0	EUR vs. USD	1.0801	-0.43%	↘	0.43%	-2.16%
272.000 frente a los 180.000 previstos	NIKKEI 225	38,683.93	0.51% →	1.19%	15.60%	BBB 10yr Spread	134.65	151.2	-16.5	198.67	-64.0	GBP vs. USD	1.2719	-0.18%	↘	1.68%	-0.09%
Tasa de desempleo	HANG SENG INDEX	18,366.95	1.59% ↗	-3.15%	7.74%	CoCos Spread	296.40	283.4	13.0	406.50	-110.1	AUD vs. USD	0.6582	-1.07%	↘	-0.24%	-3.38%
4,0% frente al 3,9% previsto	CSI 300 INDEX	3,574.11	-0.16% →	-2.51%	4.17%	FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD			BRL vs. USD	5.3453	-1.86%	↘	-5.12%	-9.13%
	SENSEX	76,693.36	3.69% ↗	5.54%	6.16%	US High Yield	2,531.00	0.43%	↗	0.59%	2.06%	MXN vs. USD	18.3960	-7.52%	↘	-8.12%	-7.74%
	LATAM					EM Bonds USD	1,190.27	0.06%	↗	0.45%	1.64%	COP vs. USD	3,934.50	-1.71%	↘	-1.19%	-2.02%
	S&P/BMV IPC	52,977.32	-3.99% ↘	-8.21%	-7.68%	EM Local Currency	129.01	-0.44%	↘	-0.86%	-3.87%	CNY vs. USD	7.2478	-0.08%	↘	-0.40%	-2.04%
	BRAZIL IBOVESPA INDEX	120,767.20	-1.09% ↘	-5.35%	-10.00%	CoCos USD	128.77	0.00%	↗	0.89%	1.52%	EUR vs. CHF	0.9685	1.08%	↗	0.88%	-4.09%
	MSCI COLCAP INDEX	1,411.99	0.58% →	1.55%	18.14%	IG BBB 3-5yr USD	352.46	0.33%	↗	0.94%	-1.66%	DOLLAR INDEX	104.8850	0.20%	↗	-0.50%	3.51%
	S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,637.66	0.07% →	-0.04%	7.10%	IG AA Corp USD	262.98	0.40%	↗	0.79%	0.05%	BITCOIN	69,334.62	0.34%	↗	12.61%	63.11%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

12 de junio

IPC intermensual
Previsto 0,1%.

IPC interanual
Previsión 3,4

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
(límite superior)
Previsión 5,50

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
(límite inferior)
Previsión 5,50

13 de junio

IPP Demanda final intermensual
Previsto 0,1%.

IPP Demanda final interanual
2,5% previsto

14 de junio

Sentimiento de la U. de Michigan
Previsto 73,0

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

El fuerte dato de nóminas con 272k de creación de empleo frente a los 180k esperados ha vuelto a traer ciertas dudas sobre la futura actuación de la FED sobre los tipos de interés, disminuyendo las expectativas de inminentes bajadas de tipos. Irónicamente, el BCE (junto con otros bancos centrales) ha bajado su tipo de referencia en 25 puntos básicos, del 4,0% al 3,75%.

Sabiendo lo anterior, muestra el enfoque del BCE (y otros bancos centrales) en la estabilidad económica, la Fed debería entonces sin duda ser el siguiente a seguir. Aparte de las cifras de las nóminas, la mayoría de las cifras macroeconómicas están saliendo por debajo de las expectativas. De hecho, el PIB de EE.UU. para el primer trimestre se ha rebajado del 1,6% al 1,3% a finales de mayo.

Para complicar más las cosas, la referencia de los contenedores de 40 pies ha vuelto a su nivel más alto en 2 años, con 4.716 dólares. Esta situación sin duda creará más dolor a los consumidores y más problemas a la Fed en términos de decisión de política monetaria. En cualquier caso, la relación riesgo/beneficio para los inversores de acumular acciones a estos niveles y en estas condiciones fundamentales parece poco atractiva.

EL TEMA DE LA SEMANA

Las expectativas de los analistas y la realidad macroeconómica son dos cosas distintas

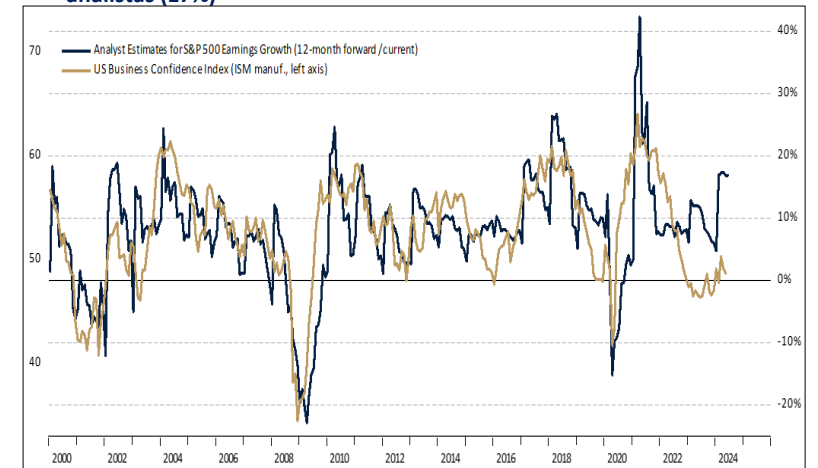
En nuestro informe del 6 de mayo, ya hicimos mención de las diferentes banderas rojas a pesar de la solidez del mercado. Esta resistencia está tan presente, que los inversores incluso olvidaron el famoso adagio de "vende en mayo y vete". Parece que los inversores no recibieron el memorándum de que mayo es el segundo mes con peores resultados del año. El S&P 500 ha subido un 5% en el mes, invirtiendo las pérdidas de abril y registrando el mejor rendimiento en mayo desde 2009. **La versión del S&P 500 ponderada por el riesgo subió un 2,8%, lo que amplía la infravaloración con respecto a sus ponderados por el mercado al 23% desde enero de 2023** (gráfico 1). NVIDIA (+25,5%), MSFT (+4,2%) y META (+6,7%) han vuelto a impulsar el mercado al alza. Las ganancias siguen concentradas.

En el último año, la economía y los mercados han vivido curiosos contrastes. Por un lado, **los analistas prevén un crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas del 17% en los próximos 12 meses** (gráfico 2). Por otro lado, los distintos indicadores adelantados, como la encuesta de directores de compras, se muestran tímidos a la hora de mostrar una situación de fuertes expectativas por venir. Recordemos que cuando el índice de directores de compras mejora, significa que las carteras de pedidos se están llenando, la maquinaria funciona a pleno rendimiento, las existencias son bajas y se están creando nuevos puestos de trabajo uno tras otro. Normalmente debería fluctuar en línea con las expectativas de la ESP. **En este aspecto, la diferencia entre ambas dinámicas nunca ha sido tan grande, lo que muestra una clara divergencia entre la opinión de los analistas y la de las empresas** (gráfico 2).

Gráfico 1 : Rentabilidad desde el 01.2023 hasta ahora :
S&P 500 Capital weight (+37,8%); S&P 500 Equal weight (+13,2%)



Gráfico 2 : Desconexión entre analistas y empresas :
ISM PMI manufacturero (48,7); Crecimiento del BPA 12M estimado por los analistas (17%)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

Las divergencias en los indicadores macro complican aún más la situación

En Estados Unidos, dos institutos realizan esta labor de encuesta y agregación: el Institute of Supply Managers y el IHS Markit. Como la información recopilada es redundante y los métodos de investigación similares, sus índices suelen evolucionar de forma concomitante. Sin embargo, el mensaje transmitido en los últimos meses no ha sido muy claro. **Los optimistas se basan en el PMI manufacturero estadounidense S&P Global, que lleva un año subiendo y se sitúa ya muy por encima del umbral de 50 puntos que separa las zonas de contracción y expansión de la actividad económica** (gráfico 3). **Los pesimistas se centran en el índice PMI ISM, que no ha logrado superar la barrera de los 50 puntos, y que recientemente cayó muy por debajo de las expectativas del consenso, hasta 48,7 frente a los 49,5 esperados en mayo** (gráfico 3). El componente de nuevos pedidos, de 45,4, fue especialmente débil.

El optimismo del PMI estadounidense del S&P carece de un apoyo claro por parte de otros indicadores macroeconómicos y, en particular, del más creíble de todos, que es la curva de rendimientos (gráfico 4). Aunque ha empezado a subir desde julio de 2023, sigue invertida. Si los inversores en renta fija están dispuestos a renunciar a una parte de su rentabilidad a largo plazo, es porque esperan que los rendimientos bajen fuertemente en los próximos años. La aparición de una recesión acabaría obligando a los bancos centrales a bajar significativamente sus tipos claves. En cualquier caso, recordemos que la inversión de la curva nunca ha fallado a la hora de predecir una recesión cuando se encuentra en estos niveles. Al mismo tiempo, **la confianza de los directores de compras de los principales estados de EE.UU., como Chicago, Dallas, Nueva York, Filadelfia y Richmond, está enviando un mensaje de recesión** (gráfico 4).

Gráfico 3 : PMI manufacturero ISM (48,7); PMI manufacturero S&P US (51,3)

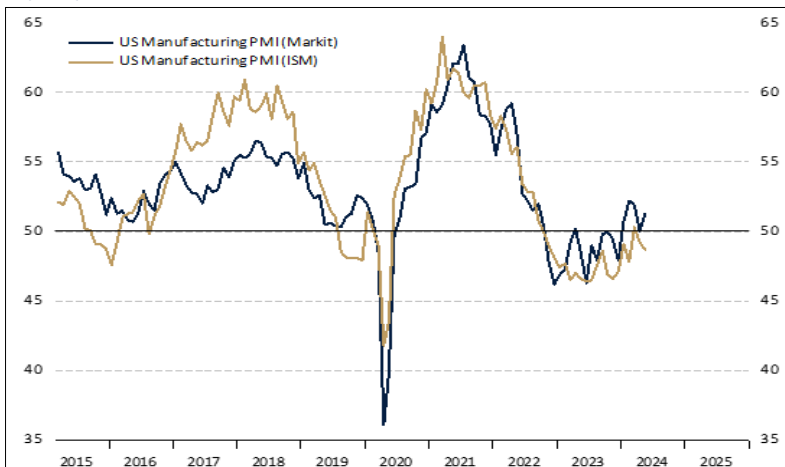
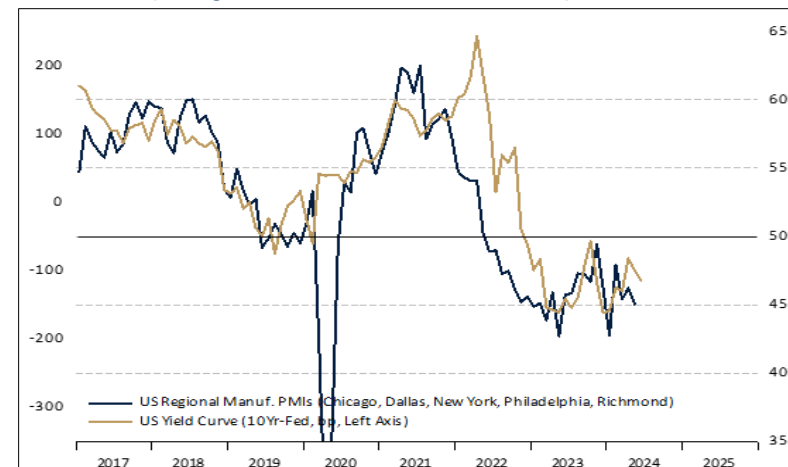


Gráfico 4 : Curva de tipos en EE.UU. (eje izquierdo); PMI regionales de EE.UU. (Chicago, Dallas, NY, Filadelfia, Richmond)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

Los consumidores de rentas más bajas están bajo presión, pero los mercados se apoyan en una gran liquidez

En Estados Unidos, dos institutos realizan esta labor de encuesta y agregación: el Los consumidores de rentas bajas y medias también sienten la presión financiera: Según la **Encuesta de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan, los hogares estadounidenses indican que las condiciones de compra de viviendas, vehículos y bienes duraderos están en su peor momento en una generación, basándose en el acceso al crédito y el pago de intereses** (gráfico 5). También aumentan los impagos de créditos. **Mientras tanto, los estadounidenses más ricos parecen gozar de buena salud y cuentan con una importante reserva de efectivo en sus balances** (gráfico 6).

El gobierno estadounidense inyectó 5,3 billones de dólares en la economía durante la pandemia, el mayor estímulo desde la Segunda Guerra Mundial. El estímulo fiscal adicional añadió otro billón de dólares. La Reserva Federal también inyectó 4 billones de dólares a través de la flexibilización cuantitativa. Según BCA Research, este dinero apoyó inicialmente el crecimiento económico, con una gran proporción destinada a las pequeñas empresas, los hogares de bajos ingresos y la clase media, que tienen una alta propensión al consumo. Esto alimentó el gasto e impulsó el crecimiento. A medida que la clase media gastaba su exceso de ahorro, el dinero gastado acababa en manos de las empresas y de los estadounidenses más ricos. Las empresas más grandes y los hogares más ricos han gastado poco de estos nuevos fondos debido a una baja propensión marginal al gasto. Las empresas y los hogares ricos están ahora rebosantes de liquidez. Los depósitos bancarios de las empresas y las tenencias de valores negociables han alcanzado máximos históricos. Los fondos del mercado monetario también están en niveles récord debido a la abundancia de ahorro de los hogares y las empresas. Todo este efectivo, que ni se gasta ni se invierte, permanece atrapado en el sistema financiero, alimentando las subidas de los precios de los activos independientemente de los cambios de política de la Reserva Federal.

Gráfico 5 : Malas condiciones de compra de vivienda (LS); vehículos (RS), bienes duraderos (RS)

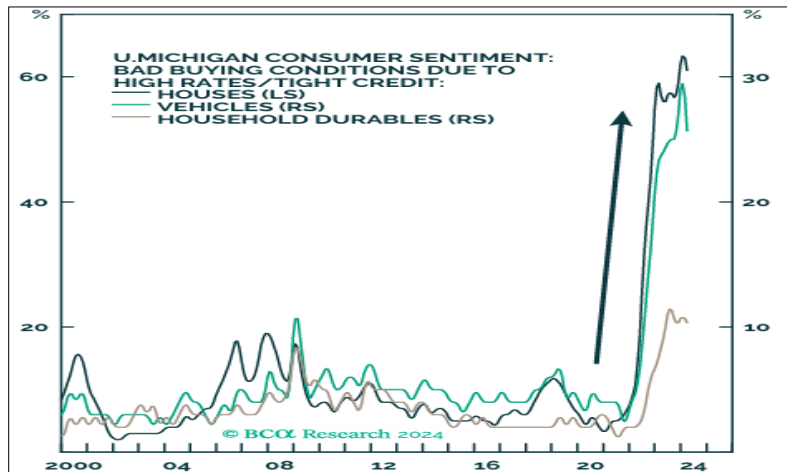
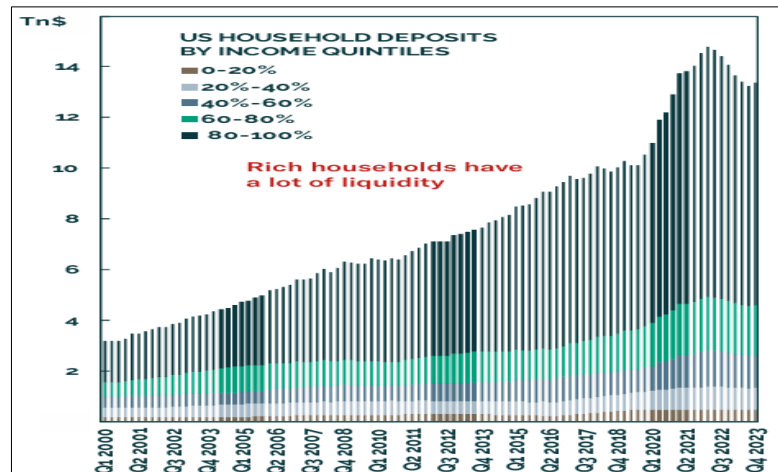


Gráfico 6 : Depósitos estadounidenses por quintiles de renta



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

Los bancos centrales empiezan a bajar los tipos

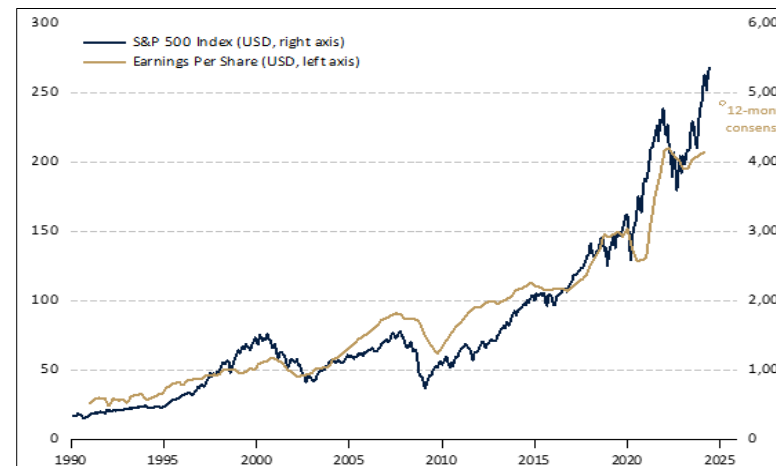
Puede que para algunos observadores no sea un acontecimiento, como se preveía, pero es una decisión importante: los bancos centrales han iniciado su secuencia de recortes de tipos. El jueves pasado, el Banco Central Europeo bajó su tipo de refinanciación del 4,50% al 4,25%. Se adelanta así a la Fed, pero sigue los pasos del Banco Popular de China, el Banco Nacional Suizo y el Banco de Canadá, que ya han suavizado su política monetaria. Este movimiento es sin duda consecuencia de una disminución de las presiones inflacionarias, pero también refleja el deseo de apoyar a las economías que han perdido fuelle, donde las tasas de interés se han vuelto sin duda demasiado elevadas. A pesar de las sólidas cifras de nóminas de la semana pasada y de la disminución de las expectativas de recortes de tipos, lo normal es que la Fed siga en esta dirección. **De hecho, observando la reciente evolución negativa de las cifras macroeconómicas, esta probabilidad parece ir en aumento** (gráfico 7).

Teniendo en cuenta este análisis económico, resulta en cierto modo difícil alinearlo con la agresiva previsión de los analistas de un crecimiento del 17% del BPA para los próximos 12 meses. **Además, si esta situación se produjera, los precios parecen haberla descontado ya (gráfico 8). Y lo que es más sorprendente, los inversores parecen creer que esta tendencia debería continuar a largo plazo, ya que hoy aceptan pagar 25 veces los beneficios actuales (gráfico 9).** Este nivel de valoración sólo se ha alcanzado dos veces antes, en 1999 y 2020. **Prueba de que los inversores ya han apostado por el crecimiento futuro, de la subida del 50% del S&P 500 entre septiembre de 2022 y junio de 2024, sólo el 2,7% procede del crecimiento de los beneficios (gráfico 10).** El 47% restante puede atribuirse a la subida del ratio de valoración, de 17x a 25x los beneficios.

Gráfico 7 : Índice Citi US Economic Surprise (-5,5)



Gráfico 8 : S&P 500 (5'351); BPA (eje izquierdo)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : PER actual del S&P (25X)

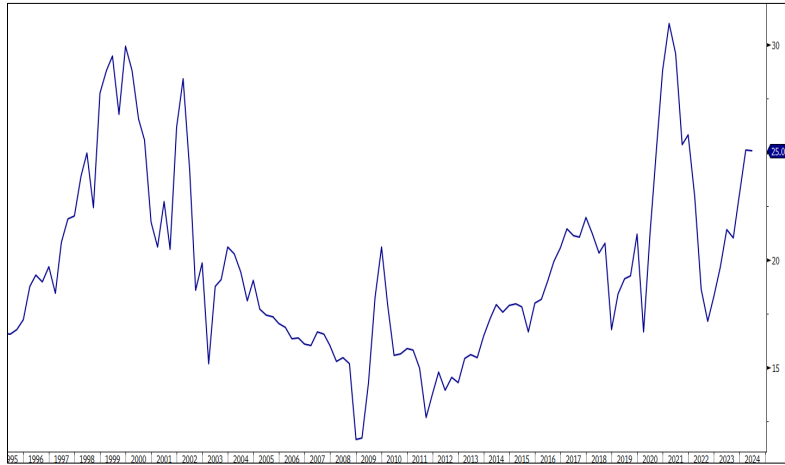


Gráfico 10 : Evolución del BPA entre 09.2022 (222) y ahora (228) => +2,7%.



Técnicamente hablando, el mercado parece estar limitado

Desde los mínimos de octubre de 2022, el mercado ha ganado más de un +50%, proyectando los precios justo por debajo de la parte superior del canal ascendente de muy largo plazo vigente desde 2009 (gráfico 11). Mirándolo desde esta perspectiva, el mercado no parece tener mucho recorrido al alza, a menos que tengamos el mismo tipo de exageración que tuvimos durante el periodo post-Covid cuando los precios superaron esta línea de resistencia durante 3 trimestres.

Observando de nuevo el gráfico trimestral, a pesar de que el potencial alcista parece limitado, no hay una verdadera advertencia de "venta" por parte del indicador MACD (primer indicador a continuación), la línea MACD está bien orientada y lejos de cruzar su señal a la baja. Dicho esto, el indicador RSI (segundo indicador a continuación) está formando potencialmente su tercera divergencia negativa con los precios, lo que indica que el impulso se está debilitando y que un posible techo está cerca.

El gráfico a medio plazo representado por el gráfico semanal también señala que el mercado está perdiendo impulso. Los recientes máximos de la semana pasada no se ven confirmados por los indicadores MACD y RSI, que están formando divergencias bajistas con los precios (gráfico 12). En definitiva, para las próximas semanas/meses, nos inclinaremos por una consolidación a corto plazo entre el 5-6%... acumular a estos niveles no parece muy atractivo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 11 : S&P 500 (5'346.99) / Gráfico trimestral

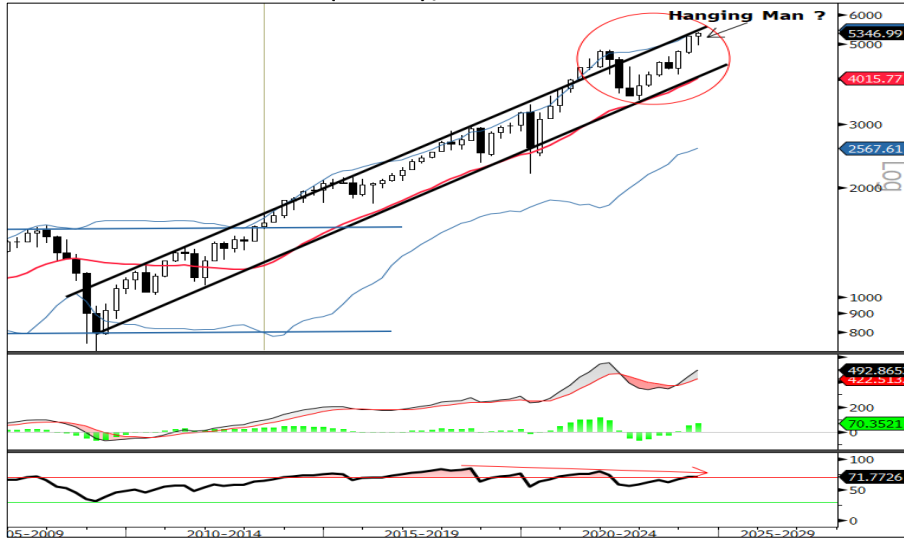
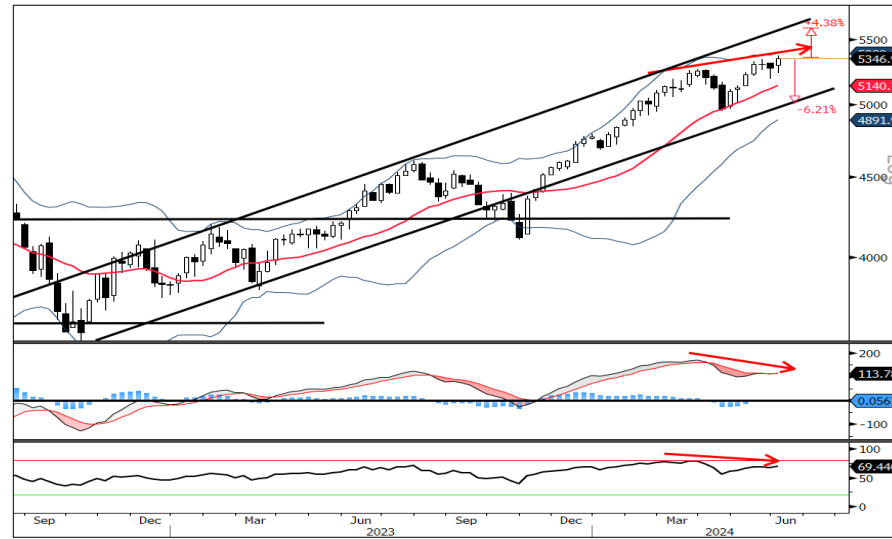


Gráfico 12 : S&P 500 (5'346.99) / Gráfico semanal



Conclusión

El mercado está desconectado de la situación macroeconómica. El mercado de renta variable sigue siendo muy resistente, principalmente gracias a la gran cantidad de liquidez que sigue disponible en el mercado y al fuerte optimismo de los analistas frente a la realidad de las empresas. En cualquier caso, la valoración es actualmente muy elevada, la situación económica se está deteriorando y el mercado está técnicamente sobrecomprado.

Aconsejamos a los inversores que esperen a tener un mejor punto de entrada para acumular, ya que los niveles actuales y la situación fundamental no son atractivos. Una corrección a medio plazo permitiría sin duda a los inversores tener mejores puntos de entrada y más visibilidad de la situación económica.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.