

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Esta semana ha estado marcada por una extrema volatilidad en los mercados

Esta semana ha sido la de mayor rendimiento de las acciones en 2024.

El miércoles, la Oficina de Estadísticas Laborales informó de que los precios de consumo aumentaron un 2,9% interanual en julio, por debajo del 3% de junio y marcando el menor incremento anual desde marzo de 2021. En términos intermensuales, los precios subieron un 0,2%, en línea con las expectativas de los economistas encuestados por Dow Jones, que habían previsto un aumento mensual del 0,2% y una subida anual del 3%.

Según un informe publicado el jueves por el Departamento de Comercio, el gasto de los consumidores en julio superó las expectativas, lo que indica una mayor relajación de las presiones inflacionistas. Las ventas al por menor aumentaron un 1% intermensual, según datos desestacionalizados pero no ajustados a la inflación. Los economistas habían previsto una subida menor, del 0,3%. En particular, las

cifras de ventas de junio se revisaron para reflejar un descenso del 0,2%, después de que inicialmente se informara de que se habían mantenido estables.

Tras el repunte de esta semana, el S&P 500 se sitúa ahora un 2% por debajo de su máximo histórico de mediados de julio. Los últimos datos económicos ayudaron a calmar los nervios del mercado. Las cifras de ventas minoristas publicadas el jueves, mejores de lo esperado, y el descenso de las solicitudes semanales de subsidio de desempleo aliviaron el temor a una recesión inminente. Estos resultados, combinados con los datos positivos de inflación de esta semana, reforzaron las esperanzas de un escenario de aterrizaje suave para la economía.

En cuanto a los beneficios, Walmart registró unos ingresos trimestrales de 169.340 millones de dólares, superando los 168.630 millones previstos. La empresa registró un beneficio ajustado por acción de 67 céntimos,

superando las expectativas de 65 céntimos. Walmart también elevó sus previsiones para todo el año el jueves, citando un crecimiento de casi el 5% en los ingresos trimestrales, un aumento en las visitas a tiendas y sitios web, y mayores ventas fuera del departamento de comestibles.

Entre los valores tecnológicos, destacó Nvidia, que ganó más de un 18% esta semana. Apple y Microsoft también obtuvieron buenos resultados, con ganancias semanales en torno al 4% y el 3%, respectivamente.

En la semana, el S&P 500 subió un 3,93%, el Nasdaq un 5,29% y el Dow Jones un 2,94%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

13 de agosto

IPP intermensual
0,10% frente al 0,20% previsto

14 de agosto

IPC intermensual
0,20% frente al 0,20% previsto

IPC interanual
2,90% frente al 3,00% previsto

15 de agosto

Índice manufacturero Empire State
-4,70 frente a -6,00 previsto

Ventas al por menor intermensuales
1,00% frente al 0,40% previsto

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
227.000 frente a los 235.000 previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,584.19	3.96% ↗	0.86%	13.10%
MSCI EM	1,093.65	2.84% ↗	0.37%	6.83%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,315.89	2.93% ↗	2.56%	-13.03%
MSCI AC ASIA x JAPAN	697.17	2.76% ↗	0.19%	8.67%
USA				
S&P 500 INDEX	5,554.25	3.93% ↗	0.89%	16.45%
NASDAQ COMPOSITE	17,631.72	5.29% ↗	-0.54%	17.46%
DOW JONES INDUS. AVG	40,659.76	2.94% ↗	0.92%	7.88%
RUSSELL 2000 INDEX	2,141.92	2.93% ↗	-1.94%	5.67%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	511.45	2.46% ↗	0.28%	6.78%
Euro Stoxx 50 Pr	4,840.52	3.53% ↗	0.28%	7.06%
DAX INDEX	18,322.40	3.38% ↗	0.83%	9.38%
CAC 40 INDEX	7,449.70	2.48% ↗	-1.13%	-1.24%
FTSE MIB INDEX	33,040.81	3.96% ↗	-3.43%	8.86%
IBEX 35 INDEX	10,949.70	2.93% ↗	-1.24%	8.39%
SWISS MARKET INDEX	12,188.73	2.72% ↗	0.13%	9.44%
FTSE 100 INDEX	8,311.41	1.75% ↗	1.91%	7.48%
ASIA				
NIKKEI 225	38,062.67	9.28% ↗	-4.99%	13.74%
HANG SENG INDEX	17,430.16	1.99% ↗	0.07%	2.25%
CSI 300 INDEX	3,345.63	0.42% →	-5.46%	-2.49%
SENSEX	80,436.84	1.97% ↗	-0.21%	11.35%
LATAM				
S&P/BMV IPC	54,083.78	1.95% ↗	0.75%	-5.75%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	133,953.30	2.56% ↗	4.97%	-0.17%
MSCI COLCAP INDEX	1,361.01	3.86% ↗	-0.49%	13.87%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,457.75	2.61% ↗	-1.54%	4.19%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	153.53	7.96% ↗	2.43%	22.15%
MSCI WORLD/INF TECH	742.85	7.47% ↗	0.57%	24.00%
MSCI WORLD/CONS DIS	400.63	5.32% ↗	-1.86%	3.01%
MSCI WORLD BANK INDEX	118.10	4.49% ↗	-1.54%	15.14%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	131.75	4.01% ↗	0.66%	14.99%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	399.45	3.12% ↗	0.94%	10.14%
MSCI WORLD/MATERIAL	345.82	2.09% ↗	-0.98%	-0.41%
MSCI WORLD/HLTH CARE	399.56	2.03% ↗	4.16%	13.08%
MSCI WORLD/CON STPL	289.39	1.64% ↗	2.09%	7.20%
MSCI WORLD/ENERGY	260.36	1.50% ↗	-1.05%	6.57%
MSCI WRLD/COMM SVC	113.65	1.49% ↗	-0.85%	18.37%
MSCI WORLD/UTILITY	165.57	1.23% ↗	4.65%	11.17%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.05	4.05	0.00	4.97 -0.92
5Y	3.76	3.80	-0.04	4.40 -0.65
10Y	3.88	3.94	-0.06	4.25 -0.37
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	351.49	359.9	-8.4	349.97 1.5
HY Bonds Spread	359.00	372.0	-13.0	428.00 -69.0
BBB 10yr Spread	171.74	183.0	-11.3	178.41 -6.7
CoCos Spread	295.10	313.2	-18.1	402.80 -107.7
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,611.98	0.77%	↗	1.27% 5.32%
EM Bonds USD	1,235.22	0.88%	↗	2.19% 5.48%
EM Local Currency	135.35	0.96%	↗	3.22% 0.85%
CoCos USD	133.73	0.92%	↗	1.96% 5.43%
IG BBB 3-5yr USD	366.44	0.92%	↗	2.33% 2.54%
IG AA Corp USD	274.19	1.10%	↗	2.30% 4.01%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	275.44	-0.19% →	-1.75%	4.40%
WTI	76.65	-0.25% →	-5.09%	6.98%
Brent	82.27	0.81% →	-3.94%	6.01%
US Natural Gas	2.12	-0.93% →	-2.97%	-15.55%
S&P GSCI Precious Metal	3,288.00	2.82% ↗	3.38%	22.40%
Gold	2,508.01	3.15% ↗	1.58%	21.57%
Silver	28.98	5.54% ↗	-7.26%	21.79%
Platinum	957.20	3.43% ↗	-4.72%	-3.50%
Palladium	951.48	4.60% ↗	-1.12%	-13.52%
S&P GSCI Ind Metal Index	434.66	2.61% ↗	-0.76%	2.84%
Aluminum	2,365.50	2.78% ↗	-1.68%	-0.78%
Copper	9,006.25	2.96% ↗	-5.25%	6.41%
Nickel	16,130.15	1.48% ↗	-1.07%	-1.50%
S&P GSCI Agriculture	339.59	-1.51% ↘	-2.20%	-12.21%
CURRENCIAS				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8661	-0.12% ↘	3.19%	-2.85%
JPY vs. USD	147.6300	-0.69% ↘	7.26%	-4.46%
CAD vs. USD	1.3680	0.37% ↗	-0.05%	-3.19%
EUR vs. USD	1.1027	1.01% ↗	1.17%	-0.11%
GBP vs. USD	1.2944	1.43% ↗	-0.23%	1.67%
AUD vs. USD	0.6669	1.38% ↗	-0.97%	-2.10%
BRL vs. USD	5.4715	0.68% ↗	-0.78%	-11.23%
MXN vs. USD	18.6391	1.03% ↗	-5.22%	-8.94%
COP vs. USD	4,030.25	1.04% ↗	-1.19%	-4.35%
CNY vs. USD	7.1592	0.13% ↗	1.53%	-0.83%
EUR vs. CHF	0.9552	-1.12% ↘	1.97%	-2.76%
DOLLAR INDEX	102.4630	-0.65% ↘	-1.73%	1.12%
BITCOIN	59,162.37	0.52% ↗	-8.31%	39.18%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

21 de agosto

Actas de la reunión del FOMC

22 de agosto

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
230.000 previstos

PMI manufacturero mundial de EE.UU.
Previsto 50,00

Ventas de viviendas existentes
Previsto 3,93 mm

23 de agosto

Ventas de viviendas nuevas
625.000 previstos

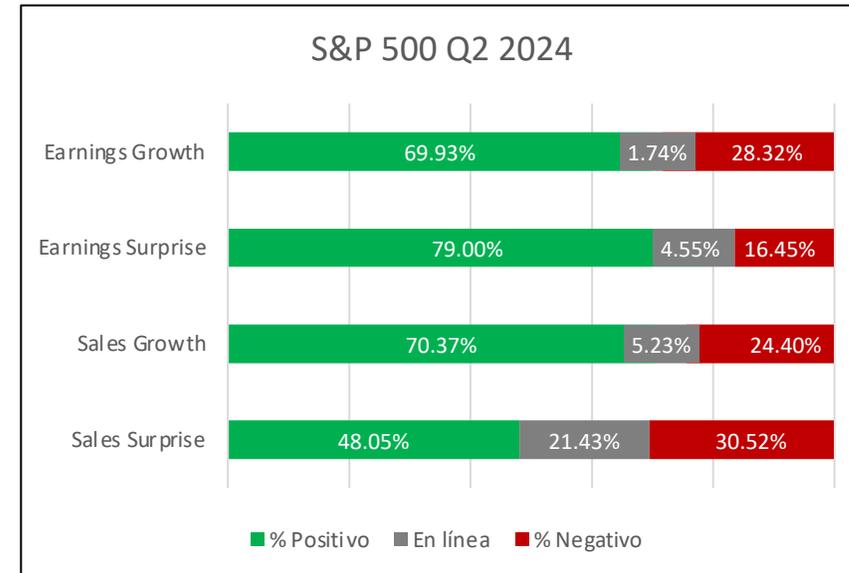
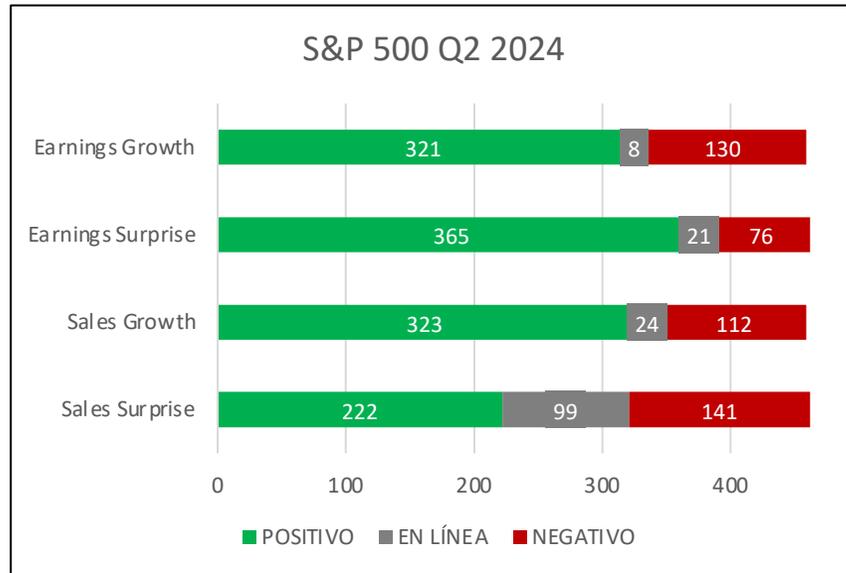
Temporada de resultados - la semana pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
08/13/2024	HOME DEPOT INC	\$4,52	\$43,70 B	\$4,67	\$43,18 B	3,3%	-1,2%
08/14/2024	CISCO SYSTEMS	\$0,85	\$13,53 B	\$0,87	\$13,64 B	2,6%	0,8%
08/14/2024	CARDINAL HEALTH	\$1,73	\$58,54 B	\$1,84	\$59,87 B	6,1%	2,3%
08/15/2024	DEERE & CO	\$5,73	\$10,84 B	\$6,29	\$11,39 B	9,7%	5,0%
08/15/2024	APPLIED MATERIAL	\$2,03	\$6,68 B	\$2,12	\$6,78 B	4,4%	1,5%
08/15/2024	TAPESTRY INC	\$0,88	\$1,57 B	\$0,92	\$1,59 B	4,9%	1,1%
08/15/2024	AMCOR PLC	\$0,20	\$3,59 B	\$0,21	\$3,54 B	3,4%	-1,5%
08/15/2024	WALMART INC	\$0,65	\$168,46 B	\$0,67	\$169,34 B	3,9%	0,5%

Temporada de resultados - la semana siguiente

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
08/19/2024	ESTEE LAUDER	\$0,27	\$3,81 B				
08/19/2024	PALO ALTO NETWORK	\$1,41	\$2,16 B				
08/20/2024	LOWE'S COS INC	\$3,97	\$23,93 B				
08/20/2024	MEDTRONIC PLC	\$1,20	\$7,89 B				
08/20/2024	KEYSIGHT TEC	\$1,35	\$1,19 B				
08/21/2024	ANALOG DEVICES	\$1,51	\$2,27 B				
08/21/2024	TARGET CORP	\$2,19	\$24,86 B				
08/21/2024	TJX COS INC	\$0,92	\$13,31 B				
08/21/2024	SYNOPSYS INC	\$3,28	\$1,52 B				
08/21/2024	AGILENT TECH INC	\$1,26	\$1,56 B				
08/22/2024	ROSS STORES INC	\$1,50	\$5,24 B				
08/22/2024	INTUIT INC	\$1,85	\$3,09 B				
08/23/2024	DOLLAR TREE INC	\$1,06	\$7,50 B				

2T 2024 - Resultados



2T 2024 - Resultados

Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	321	8	130	8.47%
Materials	17	0	10	-7.05%
Industrials	51	1	16	-3.23%
Consumer Staples	16	2	11	0.29%
Energy	17	0	7	1.78%
Technology	33	1	16	9.84%
Consumer Discretionary	30	1	12	16.26%
Communications	16	1	7	7.71%
Financials	57	0	17	12.71%
HealthCare	43	0	15	17.02%
Utilities	22	0	9	15.23%
RealEstate	19	2	10	2.61%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	365	21	76	4.07%
Materials	20	0	8	4.28%
Industrials	57	5	8	5.86%
Consumer Staples	21	1	7	3.09%
Energy	18	2	4	4.20%
Technology	40	3	7	2.53%
Consumer Discretionary	32	0	11	7.45%
Communications	18	3	3	-9.72%
Financials	63	1	9	8.44%
HealthCare	49	2	8	8.91%
Utilities	23	2	6	10.14%
RealEstate	24	2	5	2.90%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	323	24	112	4.83%
Materials	12	1	14	-1.44%
Industrials	50	3	15	-0.19%
Consumer Staples	12	4	13	0.92%
Energy	20	1	3	7.85%
Technology	33	1	16	6.35%
Consumer Discretionary	30	1	12	6.14%
Communications	17	3	4	6.41%
Financials	61	2	11	5.48%
HealthCare	43	4	11	7.09%
Utilities	20	3	8	4.22%
RealEstate	25	1	5	5.35%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	222	99	141	0.76%
Materials	12	4	12	-3.50%
Industrials	28	21	21	0.62%
Consumer Staples	11	5	13	-0.11%
Energy	13	1	10	3.17%
Technology	30	14	6	0.79%
Consumer Discretionary	18	4	21	1.26%
Communications	12	5	7	0.14%
Financials	34	20	19	0.99%
HealthCare	36	14	9	1.24%
Utilities	13	1	17	-2.56%
RealEstate	15	10	6	0.77%

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			

Las cifras de nóminas de julio, con un mínimo histórico de 114.000, han supuesto un electroshock para el mercado. De repente, los inversores se han dado cuenta de que ahora son necesarios más recortes de tipos para evitar una recesión. Las expectativas de recortes de tipos han pasado bruscamente de 2x a 4,5x en sólo unos días. Los datos de empleo eran uno de los pocos indicadores macroeconómicos resistentes que seguían proporcionando un sentimiento positivo a los participantes en el mercado sobre la economía. Si nos fijamos en el Índice Citi de Sorpresa Económica, el nivel actual de -40 corresponde al nivel más bajo en 2 años y confirma la actual desaceleración económica.

Los rendimientos a largo plazo anticipan ahora un descenso... el rendimiento a 10 años en EE.UU. se ha desplomado de 4,20 a 3,79 la semana pasada, cayendo por debajo del nivel psicológico clave del 4%. Desde finales de abril, el rendimiento a 10 años ha ido cayendo desde un máximo del 4,5%. Los participantes en el mercado empiezan a preguntarse si la Reserva Federal ha tardado demasiado en bajar los tipos o si un proceso de recortes de tipos más agresivo podría evitar una recesión. En cualquier caso, continúa la rotación sectorial fuera de los valores de IA, especialmente tras los preocupantes comunicados de grandes empresas como Microsoft, Intel, Amazon, Tesla para sus resultados del 2T. **Decidimos volver a una calificación de infraponderar en renta variable y favorecer los sectores defensivos**

Las mineras de oro son el sector más atractivo

La semana pasada, el precio del oro alcanzó un máximo histórico de 2.509,75 dólares, lo que supone una subida de más del 20% desde finales de 2023. **De hecho, el oro está subiendo desde los mínimos de mediados de 2022, a pesar del fuerte aumento de los tipos de interés reales estadounidenses, que tradicionalmente predicen una caída del precio del oro** (gráfico 1). Hemos sido positivos con el oro durante muchos años, a pesar de una consolidación a largo plazo entre 2020 y 2024. **Siempre hemos confiado en que el Oro había iniciado un nuevo superciclo alcista cuando los precios rompieron su línea de tendencia descendente 2011-2019 en junio de 2019** (gráfico 2).

Este repunte se ha visto impulsado principalmente por factores de demanda física, en particular el aumento de las compras de los bancos centrales. **Los bancos centrales, especialmente los de mercados emergentes como China, han aumentado drásticamente sus tenencias de oro desde 2022, triplicando sus compras en comparación con las tendencias anteriores** (gráfico 3). Este mayor apetito por el oro entre los bancos centrales representa un cambio estructural, impulsado por el deseo de diversificar las reservas, alejándolas del dólar estadounidense y de otras divisas de mercados desarrollados. **Dado que China sólo posee el 5% de sus reservas de divisas, se espera que la tendencia continúe, proporcionando apoyo a largo plazo para los precios del oro** (gráfico 4). El Banco Popular de China (PBoC) ha sido un actor clave, ya que sus compras de oro representan alrededor del 5% de la demanda mundial de oro desde 2023

Gráfico 1 : Oro (2'457.90); Tipos reales a 10 años EE.UU. (1.84)

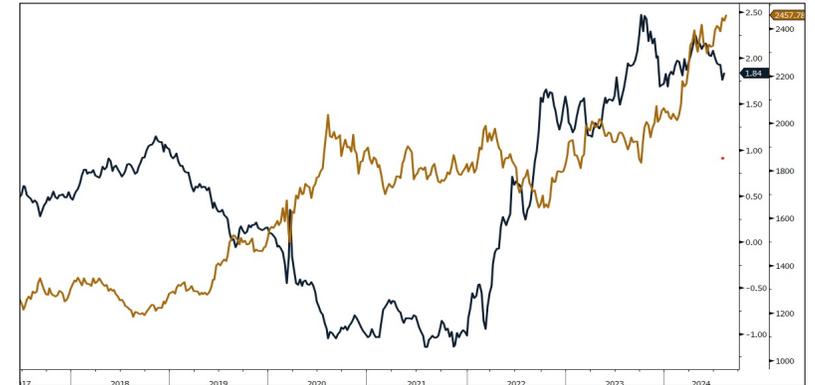


Gráfico 2 : Oro al contado (2'508.01)



EL TEMA DE LA SEMANA

Más pérdidas de ventas en el segundo trimestre

En cambio, los flujos financieros a través de ETF de oro han sido relativamente débiles. Históricamente, las tenencias de ETFs han reflejado estrechamente los movimientos del precio del oro, pero esta relación se ha disociado desde mediados de 2022. **Las tenencias de ETF han seguido cayendo incluso cuando los precios del oro han subido, lo que es muy poco habitual** (gráfico 5). Esta divergencia se atribuye al entorno de tipos de interés elevados, que ha hecho que los activos que generan rendimientos resulten más atractivos para los inversores financieros que el oro, que no genera rendimientos.

Sin embargo, los últimos datos sugieren que esta tendencia está empezando a cambiar. **Los ETF han registrado entradas durante los dos últimos meses, impulsadas sobre todo por Europa y Asia** (gráfico 6). Este cambio coincide con el inicio de los ciclos de recorte de tipos en estas regiones. Por ejemplo, el giro del Banco Central Europeo hacia una postura más moderada ha contribuido probablemente a aumentar el interés de los inversores europeos por los ETF de oro. Lo mismo se espera en EE.UU. para los próximos meses, ya que la Fed está iniciando sin duda su proceso de política monetaria dovish. Esta expectativa se basa en patrones históricos en los que el oro suele obtener buenos resultados en los prolegómenos y durante los ciclos de relajación de la Reserva Federal.

El retraso en la demanda de ETF a pesar de la subida de los precios ha creado una situación en la que existe la posibilidad de que se produzcan entradas significativas una vez que los inversores financieros estadounidenses vuelvan a entrar en el mercado. Esta demanda reprimida podría dar un impulso adicional a los precios del oro cuando se materialice. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la demanda de ETF suele representar una parte relativamente pequeña de la demanda mundial de oro (en promedio, solo el 3,5% desde 2019). Por lo tanto, aunque el aumento de los flujos de ETF apoyaría los precios del oro, no son el principal motor del mercado.

Gráfico 3 : Compras netas anuales de oro de los bancos centrales (toneladas)

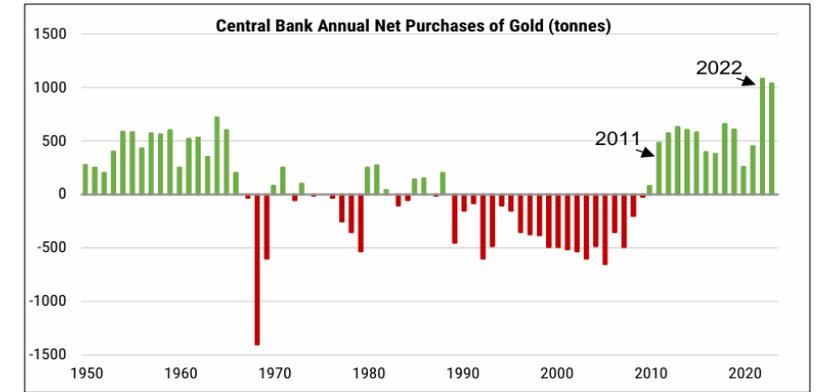
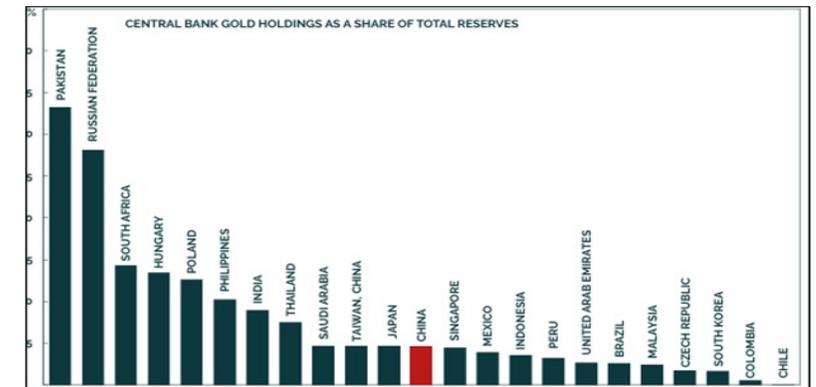


Gráfico 4 : Oro en % de la reserva monetaria por país



EL TEMA DE LA SEMANA

Las mineras de oro, una inversión muy atractiva

Los valores mineros de oro se han visto muy afectados por esta dinámica del mercado. Las mineras están mostrando enormes mejoras de rentabilidad con precios récord del oro, pero muchas siguen infravaloradas según múltiples medidas fundamentales. **En comparación con el S&P 500, los títulos mineros de oro cotizan con importantes descuentos en términos de EV/EBITDA** (gráfico 7).

El potencial de los mineros del oro es especialmente intrigante en el actual entorno económico. Si la economía mundial se debilita, como parece que ocurrirá, las mineras del oro podrían ver acelerarse sus beneficios mientras otros sectores pasan apuros. Esto podría dar lugar a una expansión múltiple de las acciones mineras, incluso cuando el mercado en general se enfrenta a presiones. **De hecho, las mineras de oro no han reflejado esta expansión múltiple que debería reflejarse debido al nivel actual del precio del oro. De hecho, el precio del oro cotiza actualmente un 20% por encima de su máximo precedente de agosto de 2020 en 2.035... pero las Gold Miners siguen estando un -13% por debajo de su mismo máximo** (gráfico 8). Si pensamos que el precio del Oro se mantendrá alto en los próximos años, las Mineras de Oro son entonces una inversión muy atractiva.

Además, las mineras de oro están bien posicionadas para beneficiarse de la depreciación de las divisas en escenarios en los que los bancos centrales relajen agresivamente su política monetaria. Unos tipos de interés más bajos reducen el atractivo del dólar frente a otras divisas (lo que se traduce en un dólar más débil) y disminuyen el coste de oportunidad de poseer oro para los inversores. **Esta relación tiene un impacto indirecto en las mineras de oro, que también están negativamente correlacionadas con el dólar** (gráfico 9).

Gráfico 5 : Tenencias totales de ETF de oro ('000 Oz), Oro al contado



Gráfico 6 : Tenencias totales de ETF de oro ('000 Oz)



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7 : EV/EBITDA de la minería del oro (6,7X); EV/EBTIDA del S&P 500 (15X)

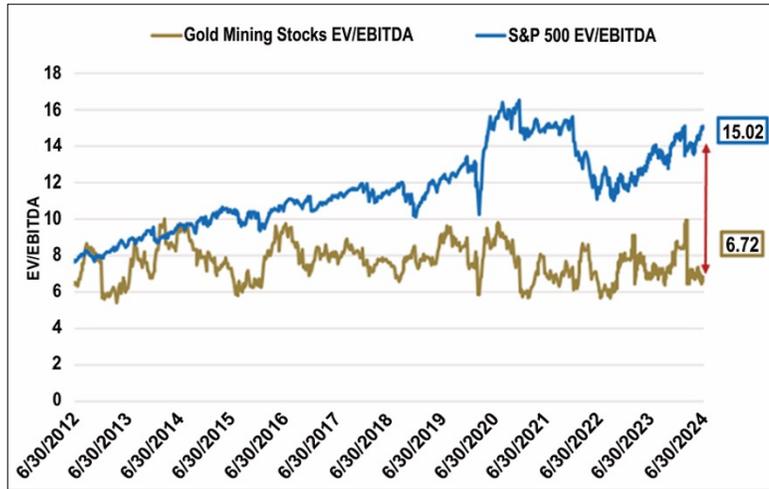
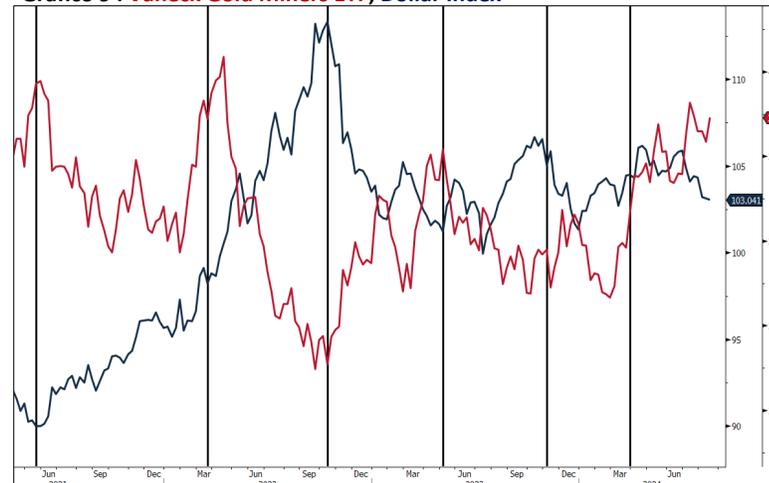


Gráfico 8 : Vaneck Gold Miners ETF; Oro al contado



Gráfico 9 : Vaneck Gold Miners ETF; Dollar Index



Solo para uso del receptor - Esta presentación no es para el uso o distribución al público en general.

Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

De cara al futuro, es probable que el oro siga una tendencia alcista a medio y largo plazo, respaldado por fuerzas estructurales y cíclicas. Ante la persistencia de las tensiones geopolíticas y las incertidumbres económicas, el papel del oro como activo refugio y posible cobertura frente a la depreciación de las divisas debería atraer el interés de los inversores. Es probable que en los próximos meses se siga prestando atención a la actuación de los bancos centrales, en particular los de los mercados emergentes, así como a las decisiones políticas de la Reserva Federal, como factores clave de la evolución del oro.

Las mineras de oro han subido más de un 24% anual, convirtiéndose en uno de los mejores sectores de este año. A pesar de este rendimiento, las mineras de oro siguen siendo muy atractivas a estos niveles en comparación con el precio del oro y teniendo en cuenta sus valoraciones. **Desde el punto de vista técnico, las mineras de oro están al borde de una ruptura importante que abriría la puerta a un mercado alcista a largo plazo** (gráfico 10).

Es justo mencionar que, a pesar de esta evolución positiva, los valores mineros del oro podrían sufrir volatilidad a corto plazo. En caso de que el mercado se desplome, las mineras de oro podrían ser vulnerables a la recogida de beneficios, ya que los inversores venden primero los activos líquidos. Sin embargo, cualquier profundidad debería presentar una oportunidad de compra para los inversores a largo plazo.

Gráfico 10 : Vaneck Gold Miners ETF



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 asumírselos. 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.