

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

---

Esta semana, la confianza de los consumidores experimentó su mayor caída en más de tres años, situándose en 98,7 puntos, por debajo de los 104 previstos por los economistas encuestados por Dow Jones.

A pesar de los débiles datos de confianza del consumidor, el S&P 500 alcanzó un nuevo récord el martes, impulsado por una subida de casi el 4% de las acciones de Nvidia. La subida se produjo después de que el consejero delegado de Nvidia, Jensen Huang, completara la venta de sus acciones, lo que aumentó la confianza de los inversores en la empresa de inteligencia artificial. Los buenos resultados de Nvidia ayudaron al mercado a disipar en gran medida las preocupaciones sobre la confianza de los consumidores.

El mismo día, el banco central de China tomó medidas agresivas para estimular su economía en desaceleración. El Banco Popular de China recortó el coeficiente de reservas obligatorias a su nivel más bajo desde 2020 y redujo su principal tipo de interés a corto plazo. Además, el gobierno chino introdujo medidas para apoyar el mercado inmobiliario en dificultades, incluidas tasas hipotecarias más bajas y reglas

relajadas sobre la compra de segundas viviendas. Estos esfuerzos estimularon el optimismo en las acciones chinas, con las acciones de Alibaba cotizadas en EE.UU. subiendo un 7,9% y JD.com subiendo un 13,9%.

El jueves, la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos informó de que el crecimiento económico se aceleró en el segundo trimestre, impulsado por el fuerte gasto de los consumidores. El producto interior bruto creció a una tasa anualizada del 3,0%, igualando las expectativas de los economistas y reafirmando la solidez de la economía estadounidense.

El viernes, la inflación se acercó al objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal. El índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE), una medida de inflación clave para la Reserva Federal, subió sólo un 0,1% en agosto. La tasa de inflación a 12 meses cayó al 2,2%, frente al 2,5% de julio, lo que supone el nivel más bajo desde febrero de 2021. Esto sugiere que la Fed está haciendo progresos en el control de la inflación, lo que podría allanar el camino para futuros recortes de los tipos de

interés. Los economistas esperaban que la inflación PCE subiera un 0,1% en el mes y un 2,3% interanual.

En la semana, el S&P 500 subió un 0,62%, el Nasdaq un 0,95% y el Dow Jones un 0,59%.

# FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

23 de septiembre

**PMI manufacturero de EE.UU.**  
47,00 frente al 48,60 previsto

**PMI de servicios de EE.UU.**  
55,40 frente a 55,20 previsto

24 de septiembre

**Confianza de los consumidores**  
98,70 frente a 104,00 previsto

26 de septiembre

**PIB final trimestral**  
3,00% frente al 2,90% previsto

**Solicitudes de subsidio de desempleo**  
218.000 frente a los 223.000 previstos

27 de septiembre

**Índice de precios PCE interanual**  
2,20% frente al 2,30% previsto

**Índice de precios PCE m/m**  
0,10% frente al 0,20% previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,726.80	1.36% ↗	1.79%	17.59%
MSCI EM	1,174.52	6.15% ↗	6.78%	14.73%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,259.85	1.56% ↗	0.94%	-15.13%
MSCI AC ASIA x JAPAN	762.28	7.03% ↗	8.18%	18.82%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	5,738.17	0.62% →	1.59%	20.30%
NASDAQ COMPOSITE	18,119.59	0.95% →	2.29%	20.71%
DOW JONES INDUS. AVG	42,313.00	0.59% →	1.80%	12.27%
RUSSELL 2000 INDEX	2,224.71	-0.14% →	0.32%	9.75%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	528.08	2.69% ↗	0.58%	10.25%
Euro Stoxx 50 Pr	5,067.45	4.02% ↗	2.21%	12.08%
DAX INDEX	19,473.63	4.03% ↗	3.00%	16.25%
CAC 40 INDEX	7,791.79	3.89% ↗	2.11%	3.30%
FTSE MIB INDEX	34,727.40	2.86% ↗	1.03%	14.42%
IBEX 35 INDEX	11,967.90	1.83% ↗	4.96%	18.47%
SWISS MARKET INDEX	12,234.05	2.51% ↗	-1.63%	9.84%
FTSE 100 INDEX	8,320.76	1.10% ↗	-0.67%	7.60%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	39,829.56	7.20% ↗	3.06%	19.02%
HANG SENG INDEX	20,632.30	13.00% ↗	14.69%	21.03%
CSI 300 INDEX	3,703.69	15.70% ↗	11.51%	7.94%
SENSEX	85,571.85	1.22% ↗	3.89%	18.45%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	52,778.17	1.13% ↗	1.52%	-8.03%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	132,730.40	1.27% ↗	-2.41%	-1.08%
MSCI COLCAP INDEX	1,320.81	0.00% →	-3.04%	10.51%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,530.73	3.12% ↗	1.10%	5.37%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/MATERIAL	377.90	5.27% ↗	5.00%	8.83%
MSCI WORLD/CONS DIS	435.81	3.35% ↗	6.21%	12.06%
MSCI WORLD/INDUSTR	427.06	2.52% ↗	3.36%	17.75%
MSCI WORLD/INF TECH	755.96	1.55% ↗	1.90%	26.19%
MSCI WORLD/UTILITY	179.01	1.46% ↗	5.29%	20.19%
MSCI WORLD/CON STPL	301.02	1.42% ↗	1.10%	11.50%
MSCI WRLD/COMM SVC	119.12	1.21% ↗	3.77%	24.07%
PHILA GOLD & SILVER INDX	162.25	0.70% →	5.42%	29.08%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	137.95	0.12% →	0.58%	20.41%
MSCI WORLD BANK INDEX	122.44	-0.33% →	-0.40%	19.38%
MSCI WORLD/HLTH CARE	398.68	-0.71% →	-3.19%	12.83%
MSCI WORLD/ENERGY	250.69	-1.14% ↘	-4.07%	2.61%
<b>US RATES</b>				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.56	3.59	-0.03	5.14 -1.58
5Y	3.51	3.50	0.01	4.68 -1.18
10Y	3.75	3.74	0.01	4.61 -0.86
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	328.81	329.7	-0.9	355.41 -26.6
HY Bonds Spread	323.00	324.0	-1.0	432.00 -109.0
BBB 10yr Spread	168.94	165.9	3.1	172.46 -3.5
CoCos Spread	283.80	286.2	-2.4	400.20 -116.4
<b>FIXED INCOME</b>				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,677.85	0.13%	↗	1.60% 7.98%
EM Bonds USD	1,266.45	0.12%	↗	1.74% 8.15%
EM Local Currency	140.61	0.88%	↗	3.33% 4.78%
CoCos USD	137.87	0.46%	↗	2.11% 8.69%
IG BBB 3-5yr USD	374.23	0.04%	↗	1.90% 4.63%
IG AA Corp USD	279.79	-0.05%	↘	1.99% 6.22%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	285.94	1.26% ↗	3.22%	8.38%
WTI	68.18	-5.20% ↘	-9.73%	-4.84%
Brent	71.98	-5.39% ↘	-12.89%	-7.25%
US Natural Gas	2.90	19.23% ↗	52.42%	15.43%
S&P GSCI Precious Metal	3,466.95	0.84% →	5.87%	29.06%
Gold	2,658.24	1.39% ↗	5.29%	28.85%
Silver	31.57	1.25% ↗	5.31%	32.66%
Platinum	1,003.82	2.49% ↗	4.28%	1.20%
Palladium	1,016.12	-4.95% ↘	4.29%	-7.65%
S&P GSCI Ind Metal Index	476.39	5.55% ↗	7.09%	12.72%
Aluminum	2,646.50	6.50% ↗	3.80%	11.01%
Copper	9,846.53	5.35% ↗	5.58%	16.34%
Nickel	16,755.10	2.95% ↗	-0.89%	2.32%
S&P GSCI Agriculture	373.76	3.46% ↗	7.76%	-3.37%
<b>CURRENCIAS</b>				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8406	1.12% ↗	0.12%	0.10%
JPY vs. USD	142.2100	1.15% ↗	1.23%	-0.82%
CAD vs. USD	1.3516	0.39% ↗	-0.53%	-2.02%
EUR vs. USD	1.1162	0.00% →	-0.20%	1.11%
GBP vs. USD	1.3374	0.40% ↗	0.85%	5.05%
AUD vs. USD	0.6903	1.41% ↗	1.62%	1.34%
BRL vs. USD	5.4342	1.41% ↗	1.37%	-10.62%
MXN vs. USD	19.6926	-1.41% ↘	0.35%	-13.82%
COP vs. USD	4,178.15	-0.64% ↘	-3.35%	-7.74%
CNY vs. USD	7.0111	0.51% ↗	1.61%	1.27%
EUR vs. CHF	0.9383	1.14% ↗	0.32%	-1.01%
DOLLAR INDEX	100.3810	-0.34% ↘	-0.17%	-0.94%
BITCOIN	65,912.73	4.10% ↗	11.06%	55.06%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

1 de octubre

**ISM manufacturero**  
Previsto 47,60

2 de octubre

**Variación del empleo ADP**  
125.000 previstos

3 de octubre

**Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
Previsto 221K

**PMI de servicios de EE.UU.**  
Previsto 55,40

4 de octubre

**Variación de las nóminas no agrícolas**  
Previsto 146K

**Tasa de desempleo**  
4,20% previsto

# VISIÓN DE IN ON CAPITAL

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 presidente de la Fed, Jerome Powell, sorprendió al mercado al anunciar un recorte de 50 puntos básicos en los tipos de los fondos federales, reduciéndolos a una horquilla de entre el 4,75% y el 5%. El Comité ha adquirido mayor confianza en que la inflación avanza de forma sostenible hacia el 2%, y juzga que los riesgos para alcanzar sus objetivos de empleo e inflación están más o menos equilibrados.

La última vez que la Reserva Federal bajó el tipo de los fondos federales 50 puntos básicos de una sola vez fue el 3 de marzo de 2020. Se trató de un recorte de tipos de emergencia en respuesta a los riesgos económicos planteados por la incipiente pandemia COVID-19. En términos generales, un recorte de tipos de 50 puntos básicos siempre ha sido una señal de emergencia económica, ya que este movimiento también se produjo en octubre de 2008 durante la Crisis Financiera o en 2001 durante los inicios de la burbuja Dot.com.

A pesar de que esta vez parece ser diferente según los comentarios de Powell, seguimos siendo de la opinión de que este movimiento pone de manifiesto cierta cautela sobre la situación económica actual. En cualquier caso, el mercado ha valorado positivamente esta acción el pasado jueves con una subida del 2%. Pensamos que la actual relación riesgo/recompensa del mercado de renta variable sigue siendo poco atractiva y que el recorrido alcista es ahora limitado, especialmente debido al hecho de que la valoración es elevada y de que ya se vislumbra una cierta desaceleración económica.

## El mercado de renta fija aún tiene recorrido

Ha habido muchos sobresaltos en el mercado de renta fija. **Tras dos años de subidas rápidas y brutales de los tipos claves, seguidos de un año de estabilización, los bancos centrales han cambiado rumbo por fin** (gráfico 1). No cabe duda de lo que ocurrirá a continuación: los tipos seguirán bajando. Este primer gran ajuste es tanto más notable, ya que la Reserva Federal estadounidense (Fed) no fue pionera. A diferencia de las últimas décadas, cambió su principal herramienta de política monetaria después de los bancos centrales europeos. Aunque este desfase estaba perfectamente justificado por el dinamismo del crecimiento, la inflación y el crecimiento salarial al otro lado del Atlántico, no deja de ser inusual.

Permitió que el dólar se mantuviera relativamente "caro" frente al euro, la libra esterlina y el franco suizo, con el diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y Europa claramente a favor del billete verde. La divisa estadounidense lleva varios trimestres debilitándose, y es probable que su depreciación aumente a medida que la Fed recorte los tipos, especialmente si Jerome Powell adopta un ritmo de -50 puntos básicos cada seis semanas. **Esta expectativa se ve respaldada por la situación técnica, en la que el índice del dólar lleva cayendo un -5% desde mediados de julio y ahora está en proceso de romper importantes soportes en 100,-** (gráfico 2). Esta ruptura abrirá la puerta a una mayor debilidad.

Gráfico 1 : Tipos de interés oficiales de los bancos centrales

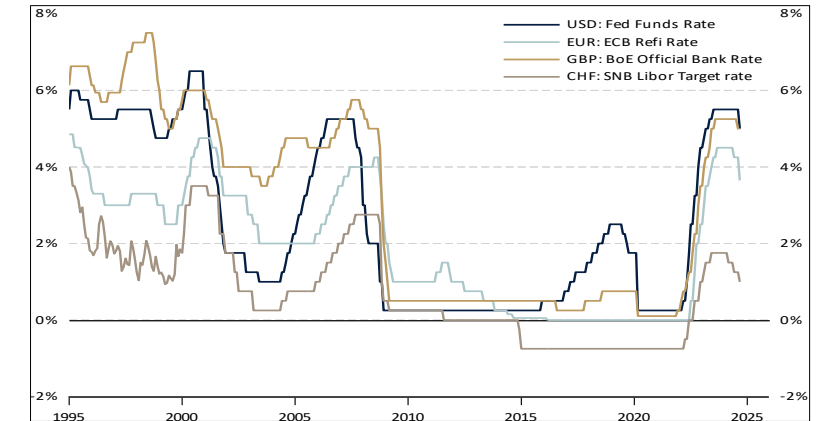
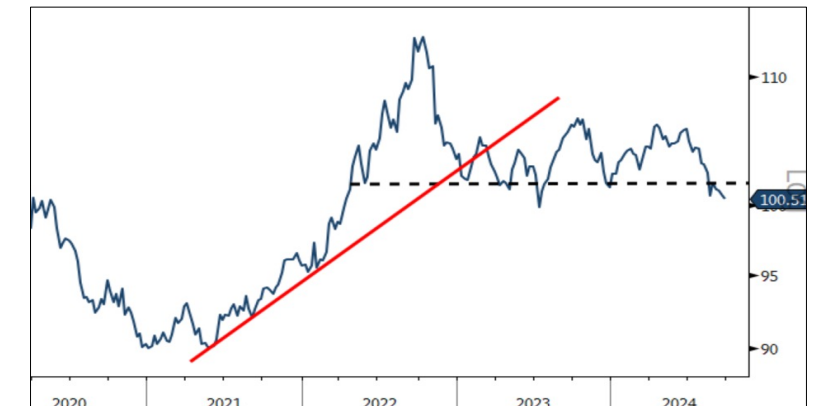


Gráfico 2 : Índice Dólar - DXY (100.50)



# EL TEMA DE LA SEMANA

Los mercados de renta fija se habían anticipado a la actuación de los bancos centrales. Como en cada ciclo, la caída de los rendimientos a largo plazo comenzó tan pronto como los inversores empezaron a esperar un periodo de recesión, desinflación o cualquier otra señal de que la política monetaria tendría que normalizarse. **El máximo de los rendimientos de los bonos se alcanzó en octubre de 2023, cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense estaban en el 5,02%** (gráfico 3). **Desde entonces, a medida que los rendimientos se han ido contrayendo, los inversores han visto cómo sus activos de renta fija se revalorizaban entre un 5% y un 23%, dependiendo de si estaban denominados en dólares o en euros y, sobre todo, de si tenían un vencimiento de entre 1 y 30 años** (gráfico 4).

La primera pregunta en boca de todos ahora es "¿hasta dónde bajarán los tipos los bancos centrales?". Para responder a esta pregunta, los inversores deben tener en cuenta que los ciclos van y vienen. Cada vez, las previsiones son demasiado tímidas. Cada vez, los tipos de interés oficiales se reducen al doble del ritmo de la subida anterior. Cada vez, se anulan al menos tres cuartas partes de las subidas. **A la vista de las previsiones de los bancos de inversión, pero también de los inversores en renta fija** (gráfico 5), **parece que la bajada de tipos aún no se ha descontado totalmente** (gráfico 6). Por tanto, el potencial de ganancias adicionales de las inversiones en renta fija sigue siendo importante.

La segunda pregunta que se plantea es "¿deben los inversores reducir la duración o mantenerla unos trimestres más?". Se trata de una pregunta legítima en la medida en que, como reacción a la decisión de la Fed de recortar su tipo de referencia del 5,50% al 5,00% el 19 de septiembre, el rendimiento de los bonos a 10 años ha tendido a subir, del 3,6% al 3,8%. Esto es atípico. Así, mientras que los bonos del Tesoro a 1 año registraron un rendimiento adicional del +0,1%, sus homólogos a 10 años generaron una pérdida del -1,2%.

Gráfico 3 : Rendimiento de la deuda estadounidense a 10 años (3,75)

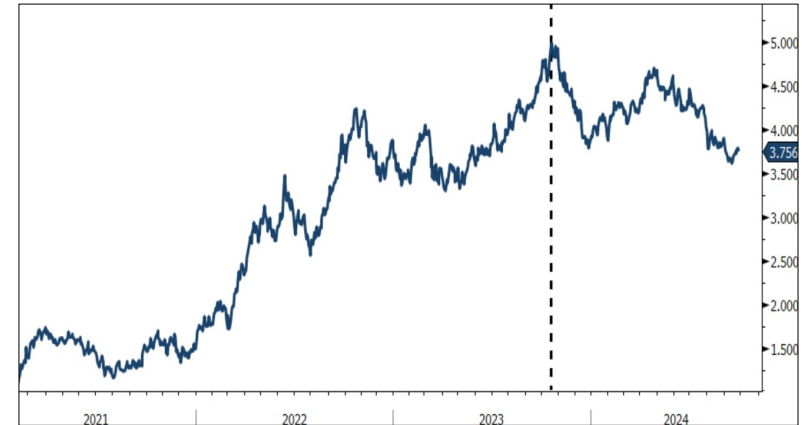
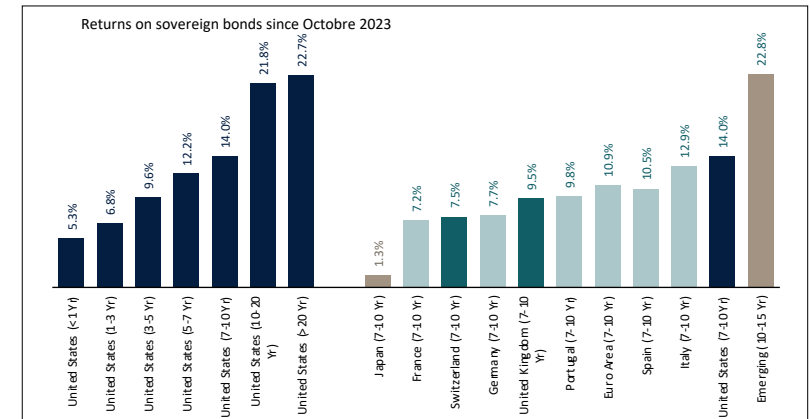


Gráfico 4: Rentabilidad de los bonos soberanos desde octubre de 2023



# EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Estimaciones de los economistas para los Fed Funds en diciembre de 2025

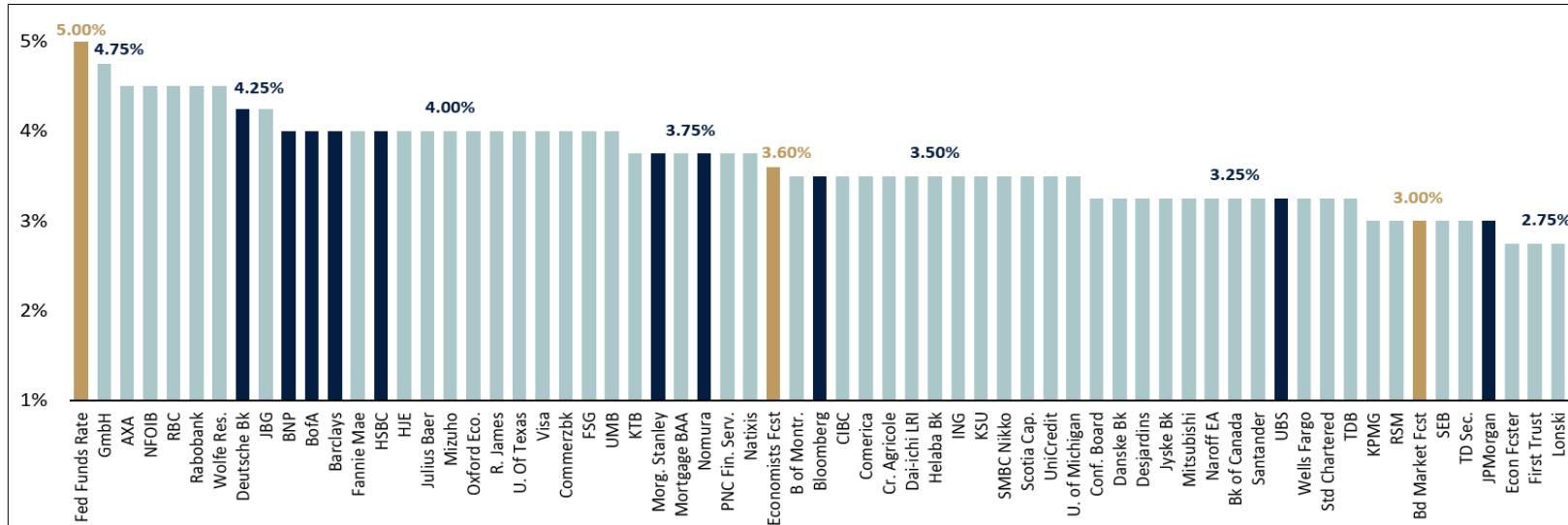
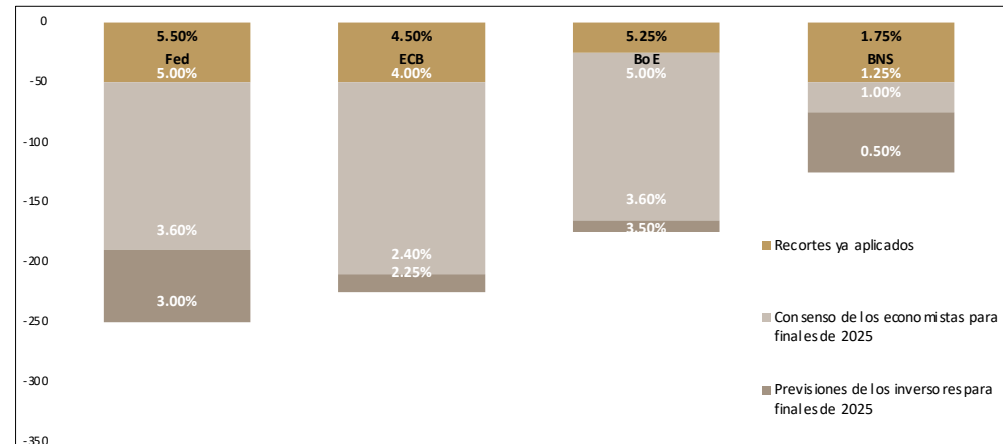


Gráfico 6: Estimaciones de los economistas para los Fed Funds en diciembre de 2025



# EL TEMA DE LA SEMANA

Un estudio en profundidad del mercado de bonos desde 1970 muestra que, en cinco ciclos similares al actual, **la subida de los rendimientos a largo plazo comenzó al menos 14 meses después de la primera bajada de tipos de la Fed, cuando la institución ya había completado al menos el 85% de su relajación monetaria** (gráfico 7). La principal controversia de este análisis es que, entre 1980 y 2020, la globalización favoreció la desinflación y, por tanto, la caída estructural de los rendimientos. A partir de ahora, la subida de los tipos a largo plazo ya no podrá minimizarse, ni siquiera enmascararse, por este fenómeno. Por tanto, hay que matizar las conclusiones, pero si se respeta de nuevo la secuencia, los inversores deberían ser pacientes. No deben sucumbir a la tentación humana de la recogida precipitada de beneficios, sino conservar sus bonos largos (la duración en sus carteras). Este sesgo de comportamiento, que también está muy extendido en el mercado bursátil y consiste en vender las inversiones que rinden bien para conservar las que rinden menos, genera importantes minusvalías.

Por el contrario, la experiencia y las matemáticas demuestran que es preferible aferrarse a las inversiones que están generando beneficios durante el mayor tiempo posible, mientras no se hayan alcanzado los objetivos o no se hayan deteriorado los fundamentales. Concretamente, el rendimiento de la deuda soberana estadounidense a 10 años podría estabilizarse entre el 3% y el 4% durante varios trimestres. Así pues, los efectos de duración y roll-down generarán más beneficios que el efecto positivo de la caída de los rendimientos de los bonos a corto plazo. **Se puede utilizar una sencilla matriz de rendimiento para prever los ingresos generados por los bonos hasta finales de 2025** (gráfico 8). Además, la reducción de los tipos a corto plazo debida a la política monetaria está proporcionando a los inversores un cierto riesgo de reinversión una vez que venzan sus bonos, ya que los tipos deberían ser mucho más bajos en el futuro. Aconsejamos mantener una duración de medio a largo plazo de entre 5 y 7 años.

Gráfico 7: subida de los rendimientos a 10 años en EE.UU. inicio del análisis

	Fed rate cut process achieved at	Number of months since first cut	Spread of the 10-2 yield curve
80's	100%	15	88
90's	85%	41	200
00's	85%	22	222
10's	100%	17	241
20's	100%	14	51
<b>Min</b>	<b>85%</b>	<b>14</b>	<b>51</b>
Average	94%	22	160
Max	100%	41	241
<b>2024-25</b>	<b>15%-25%</b>	<b>1</b>	<b>22</b>

Gráfico 8: Rendimiento de los bonos según el rendimiento a 10 años a finales de 2025

	Maturity						
	2-Year	3-Year	5-Year	7-Year	10-Year	20-Year	30-Year
6.0%	2.8%	0.6%	-2.7%	-5.6%	-9.6%	-18.3%	-23.8%
5.5%	3.1%	1.4%	-1.1%	-3.3%	-6.5%	-13.6%	-18.5%
5.0%	3.4%	2.2%	0.5%	-1.0%	-3.3%	-8.6%	-12.6%
4.5%	3.7%	3.0%	2.1%	1.4%	0.0%	-3.0%	-6.0%
4.0%	4.1%	3.8%	3.8%	3.9%	3.5%	2.9%	1.3%
<b>3.76%</b>	4.2%	4.2%	4.6%	5.1%	<b>5.2%</b>	6.0%	5.2%
3.5%	4.4%	4.6%	5.5%	6.4%	7.2%	9.4%	9.6%
3.0%	4.7%	5.5%	7.2%	9.0%	11.0%	16.5%	18.9%
2.5%	5.0%	6.3%	9.0%	11.7%	14.9%	24.1%	29.4%
2.0%	5.3%	7.1%	10.8%	14.5%	19.1%	32.4%	41.2%
1.5%	5.7%	8.0%	12.6%	17.3%	23.4%	41.5%	54.5%



## CONCLUSIÓN

El mercado de renta fija ha ofrecido un rendimiento positivo y debería seguir haciéndolo en los próximos trimestres. El rendimiento a largo plazo no debería necesariamente caer mucho más, pero tampoco debería repuntar. **Para los inversores que temen adquirir bonos de mayor duración por el hecho de que los rendimientos a largo plazo ya han caído demasiado, las situaciones pasadas de la tabla 7 han demostrado que los tipos a largo plazo no empezaron a subir hasta que los tipos de la Fed fueron de media 160 puntos básicos más bajos (o la curva de rendimientos 160 puntos básicos más empinada), hoy estamos a 22 puntos básicos solamente** (gráfico 9). Es entonces cuando la pendiente alcista converge en una pendiente bajista, lo que conduce a tipos a largo plazo más altos pero a un diferencial de la curva de rendimientos más bajo.

**Actualmente nos encontramos en un proceso de empinamiento alcista, Sólo una vez que los bancos centrales han actuado varias veces, los inversores empiezan a anticipar la siguiente fase, de vuelta al crecimiento y a la inflación y, por tanto, de subida más rápida de los tipos largos que de los cortos (en caso de que no haya recesión) : se trata del empinamiento bajista** (gráfico 10). Las dos fases raramente se solapan. Los inversores deberían encontrar una rentabilidad atractiva en una duración de 5-7 años y evitarían el riesgo de reinversión que podrían sufrir si se quedaran con bonos de vencimiento corto.

Gráfico 9 : Diferencial de la curva de rendimientos 10 años-2 años USD y EUR

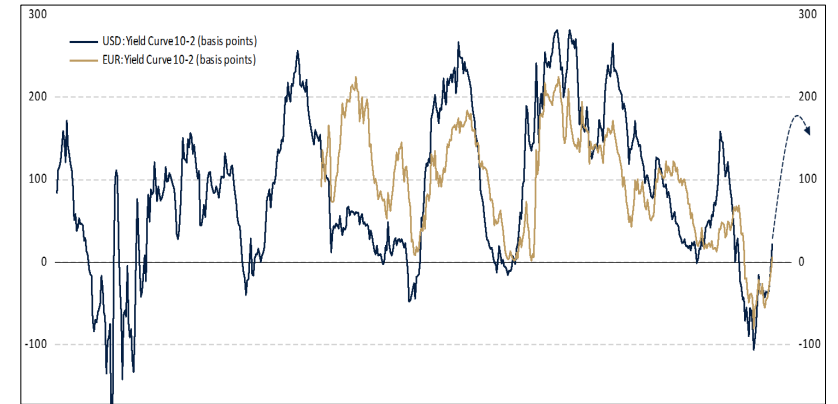
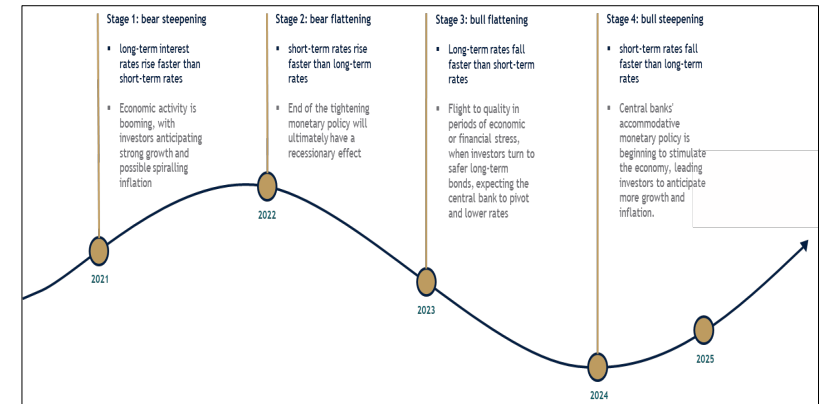


Gráfico 10 : Ciclo de la curva de rendimientos





**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.