

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró a la baja durante las festividades, ya que una oleada de datos económicos sobre el mercado laboral y la inflación provocó un cambio significativo en las expectativas de recortes de los tipos de interés de la Reserva Federal. Además, los comentarios de varios funcionarios del banco central sugirieron que el ciclo de recortes de tipos podría estar llegando a su fin, lo que llevó a los operadores a anticipar sólo dos recortes de tipos este año. Los mercados permanecieron cerrados el Jueves por un día de luto nacional tras el fallecimiento del ex presidente Estadounidense Jimmy Carter. En la semana, el índice S&P 500 terminó con un descenso del **-0,71%**, mientras que el Nasdaq Composite bajó un **-0,62%** y el Dow Jones Industrial Average un **-1,07%**.

Datos más fuertes de lo esperado sobre las ofertas de empleo de Noviembre de 2024, combinados con un informe sobre las nóminas no agrícolas de Diciembre de 2024 mucho mejor de lo previsto, indican que el mercado laboral ha recuperado su resistencia tras mostrar signos de enfriamiento a mediados de 2024. Estos datos supusieron un reto para el objetivo de la Fed de relajar la política monetaria. Además, una medida de las

expectativas de inflación a largo plazo entre los consumidores se disparó a su nivel más alto desde 2008. Los participantes de mercado también recibieron las actas de la reunión de política monetaria de la Fed de Diciembre de 2024, que revelaron que los responsables de las políticas monetarias creían que estaban "en el punto o cerca del punto" en el que sería apropiado bajar el ritmo de recortes de tipos.

Esta semana hemos sido testigos de los incendios que han arrasado Los Ángeles, el número de víctimas mortales en tres días de feroces incendios forestales ha llegado a 10, muchas zonas siguen bajo alerta roja debido a la preocupación por la calidad del aire. Los incendios más devastadores en Eaton y Palisades han consumido más de 10.000 edificios, creando escenas descritas como "apocalípticas" y dejando barrios enteros en ruinas. A gran parte del condado, donde viven millones de personas, les espera una difícil recuperación. Las previsiones de pérdidas siguen aumentando, con cifras que oscilan entre los 135.000 y los 150.000 millones de dólares. A estos niveles, la catástrofe podría suponer casi el 4% del PIB anual de California. Esto causará sin duda más trastornos en

los sectores de seguros y reaseguros, que ya han estado aumentando las primas para las zonas de alto riesgo y cancelando o negándose a emitir nuevas pólizas.

La atención se centra ahora en la temporada de resultados, que comenzará en la segunda quincena de enero. Los inversores también siguen de cerca el panorama político, con la próxima toma de posesión del presidente Estadounidense Donald Trump atrayendo una atención significativa.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

6 de Enero

Pedidos de bienes duraderos

Actual -1,20% Vs. Encuesta -0,50%.

7 de Enero

Balanza comercial

Actual -78,2B\$ Vs. Encuesta -78,3B\$.

Índice ISM de servicios

Actual 54,1 Vs. Encuesta 53,5.

8 de Enero

Variación del empleo ADP

Actual 122K Vs. Encuesta 140K.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Actual 201K Vs. Encuesta 215K.

10 de Enero

Variación de las nóminas no agrícolas

Actual 256K Vs. Encuesta 165K.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,732.14	-1.59% ↓	-3.64%	0.66%
MSCI EM	1,057.11	-1.50% ↓	-4.51%	-1.71%
MSCI EM LATIN AMERICA	1,861.40	1.02% ↑	-6.44%	0.48%
MSCI AC ASIA x JAPAN	688.38	-1.85% ↓	-4.67%	-2.23%
USA				
S&P 500 INDEX	5,918.25	-0.71% →	-3.70%	0.62%
NASDAQ COMPOSITE	19,161.63	-0.62% →	-3.84%	-0.77%
DOW JONES INDUS. AVG	41,938.45	-1.07% ↓	-4.31%	-1.42%
RUSSELL 2000 INDEX	2,189.23	-1.90% ↓	-6.72%	-1.84%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	511.50	0.65% →	-0.96%	0.76%
Euro Stoxx 50 Pr	4,977.26	2.17% ↑	0.19%	1.66%
DAX INDEX	20,214.79	1.55% ↑	-0.94%	1.54%
CAC 40 INDEX	7,431.04	2.04% ↑	0.29%	0.68%
FTSE MIB INDEX	35,090.23	2.82% ↑	0.58%	2.64%
IBEX 35 INDEX	11,720.90	0.59% →	-0.27%	1.09%
SWISS MARKET INDEX	11,791.91	1.44% ↑	0.83%	1.65%
FTSE 100 INDEX	8,248.49	0.30% →	-0.62%	0.92%
ASIA				
NIKKEI 225	39,190.40	-1.77% ↓	-0.71%	-1.77%
HANG SENG INDEX	19,064.29	-3.52% ↓	-4.54%	-4.96%
CSI 300 INDEX	3,732.48	-1.13% ↓	-5.10%	-5.14%
SENSEX	77,378.91	-2.33% ↓	-5.79%	-0.97%
LATAM				
S&P/BMV IPC	49,596.70	1.31% ↑	-3.92%	0.17%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	118,856.50	0.27% →	-4.62%	-1.19%
MSCI COLCAP INDEX	1,404.94	0.38% →	1.80%	1.84%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,814.12	1.69% ↑	0.69%	1.55%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	145.32	1.65% ↑	-1.76%	5.93%
MSCI WORLD/ENERGY	250.67	1.08% ↑	0.57%	2.99%
MSCI WORLD/HLTH CARE	359.92	0.69% →	-1.11%	2.01%
MSCI WORLD/MATERIAL	322.75	0.01% →	-5.45%	0.44%
MSCI WORLD BANK INDEX	127.92	-0.24% →	-1.93%	0.20%
MSCI WRLD/COMM SVC	129.24	-0.81% →	-2.69%	1.54%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	406.73	-1.18% ↓	-4.19%	0.44%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	138.27	-1.79% ↓	-3.71%	-1.34%
MSCI WORLD/CON STPL	276.03	-2.01% ↓	-5.98%	-1.17%
MSCI WORLD/CONS DIS	465.47	-2.12% ↓	-5.25%	-0.56%
MSCI WORLD/UTILITY	163.79	-2.49% ↓	-2.70%	0.01%
MSCI WORLD/INF TECH	798.26	-2.69% ↓	-3.57%	0.81%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.38	4.28	0.10	4.36
5Y	4.57	4.41	0.16	3.97
10Y	4.76	4.60	0.16	4.03
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	292.35	292.2	0.2	335.42
HY Bonds Spread	276.00	279.0	-3.0	379.00
BBB 10yr Spread	138.08	142.3	-4.2	162.55
CoCos Spread	252.00	245.9	6.1	373.80
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,684.09	-0.28% ↓	-0.59%	0.04%
EM Bonds USD	1,242.02	-0.63% ↓	-1.57%	-0.49%
EM Local Currency	130.93	-0.35% ↓	-2.06%	-0.23%
CoCos USD	131.22	-0.82% ↓	-2.35%	-1.21%
IG BBB 3-5yr USD	362.03	-0.94% ↓	-2.01%	-1.23%
IG AA Corp USD	265.42	-1.02% ↓	-2.23%	-1.11%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	305.97	3.10% ↑	4.09%	3.12%
WTI	76.57	3.53% ↑	11.63%	6.76%
Brent	80.35	4.83% ↑	8.92%	8.43%
US Natural Gas	3.99	18.93% ↑	26.11%	9.80%
S&P GSCI Precious Metal	3,537.28	3.00% ↑	1.98%	3.73%
Gold	2,689.76	1.88% ↑	-0.17%	2.49%
Silver	30.41	2.65% ↑	-4.70%	5.21%
Platinum	965.80	2.80% ↑	2.45%	6.42%
Palladium	951.17	2.76% ↑	-2.27%	4.22%
S&P GSCI Ind Metal Index	447.09	2.86% ↑	-0.90%	2.08%
Aluminum	2,571.50	3.13% ↑	-1.42%	0.78%
Copper	8,991.86	2.55% ↑	-1.20%	3.92%
Nickel	15,450.61	3.79% ↑	-0.19%	2.25%
S&P GSCI Agriculture	381.16	1.39% ↑	0.26%	-0.45%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9164	-0.86% ↓	-3.67%	-0.98%
JPY vs. USD	157.7300	-0.30% ↓	-3.66%	-0.34%
CAD vs. USD	1.4423	0.17% ↑	-1.68%	-0.27%
EUR vs. USD	1.0244	-0.62% ↓	-2.69%	-1.06%
GBP vs. USD	1.2207	-1.74% ↓	-4.42%	-2.47%
AUD vs. USD	0.6147	-1.11% ↓	-3.61%	-0.66%
BRL vs. USD	6.1079	1.27% ↑	-0.93%	1.14%
MXN vs. USD	20.7161	-0.40% ↓	-2.66%	0.54%
COP vs. USD	4,345.00	0.04% ↑	0.60%	1.40%
CNY vs. USD	7.3326	-0.15% ↓	-1.13%	-0.45%
EUR vs. CHF	0.9388	-0.25% ↓	-0.99%	0.13%
DOLLAR INDEX	109.6500	0.64% ↑	3.06%	1.07%
BITCOIN	94,274.57	-7.27% ↓	-7.22%	0.60%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

14 de Enero

IPP Demanda Final MoM

Encuesta 0,40%.

15 de Enero

IPC MoM

Encuesta 0,30%.

16 de Enero

Ventas Minoristas MoM

Encuesta 0,60%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Encuesta 210K.

17 de Enero

Producción Industrial MoM

Encuesta 0,30%.

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

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

La elección de Donald Trump como presidente ha cambiado el panorama mundial y ha impulsado el ánimo de los inversores. Sin embargo, los datos de nóminas calientes alimentan la preocupación del mercado sobre la trayectoria de la política de la Fed.

Las nóminas no agrícolas aumentaron 256.000 en Diciembre, la mayor cifra desde Marzo, superando todas las previsiones menos una en una encuesta de Bloomberg entre economistas. La tasa de desempleo cayó inesperadamente al 4,1%. Aunque la demanda de trabajadores se moderó y la tasa de desempleo aumentó en 2024, la economía aún añadió 2,2 millones de empleos, por debajo del aumento de 3 millones en 2023, pero por encima de los 2 millones creados en 2019.

Las buenas noticias económicas se están convirtiendo en malas noticias para los inversores, que prevén menos recortes de tipos por parte de la Fed y algunas dificultades para que las empresas obtengan buenos resultados en un entorno de tipos de interés altos. El mercado de renta variable terminó la semana en negativo y prosiguió la corrección que viene iniciando desde el máximo de principios de Diciembre. Desde entonces, el S&P 500 ha corregido un -4,5% y los precios se sitúan ahora en su nivel más bajo en 2 meses.

EL TEMA DE LA SEMANA

El mercado Estadounidense ha demostrado ser el motor del crecimiento

Con un rendimiento en 2024 de sólo el +9,6%, Europa ha vuelto a decepcionar el año pasado en comparación con el rendimiento del 25% del mercado estadounidense (gráfico 1). **De hecho, si echamos la vista atrás a los últimos 10 años, el mercado europeo ha decepcionado constantemente en comparación con el estadounidense, superándolo solo 2 veces en los últimos 10 años... en 2015 y 2022** (gráfico 1).

Durante el mismo periodo, las 600 mayores capitalizaciones bursátiles europeas que componen el índice Stoxx han subido un +55% (+124% con dividendos incluidos), mientras que las 500 mayores empresas Estadounidenses cotizadas por Standard & Poor's se han disparado un 218% (+288% con dividendos incluidos) durante el mismo periodo (gráfico 2). En total, el mercado Estadounidense ha superado al europeo en un 164% (rentabilidad total) en 10 años !

Si se tienen en cuenta los efectos del tipo de cambio, la diferencia es aún mayor, ya que el dólar se ha apreciado un 24% frente al euro. Varios factores estructurales y cíclicos explican este rendimiento inferior.

Gráfico 1 : Rentabilidad anual : S&P 500 vs. Stoxx 600

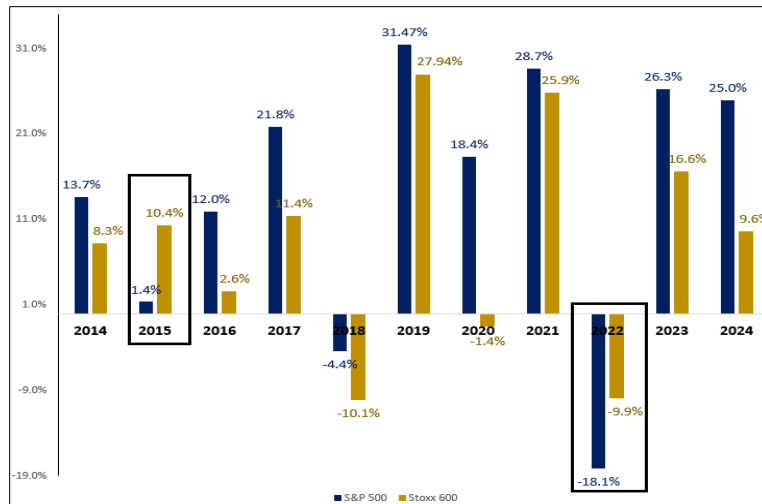


Gráfico 2 : Rentabilidad acumulada en 10 años : S&P 500 (+218%) vs. Stoxx 600 (+55%)



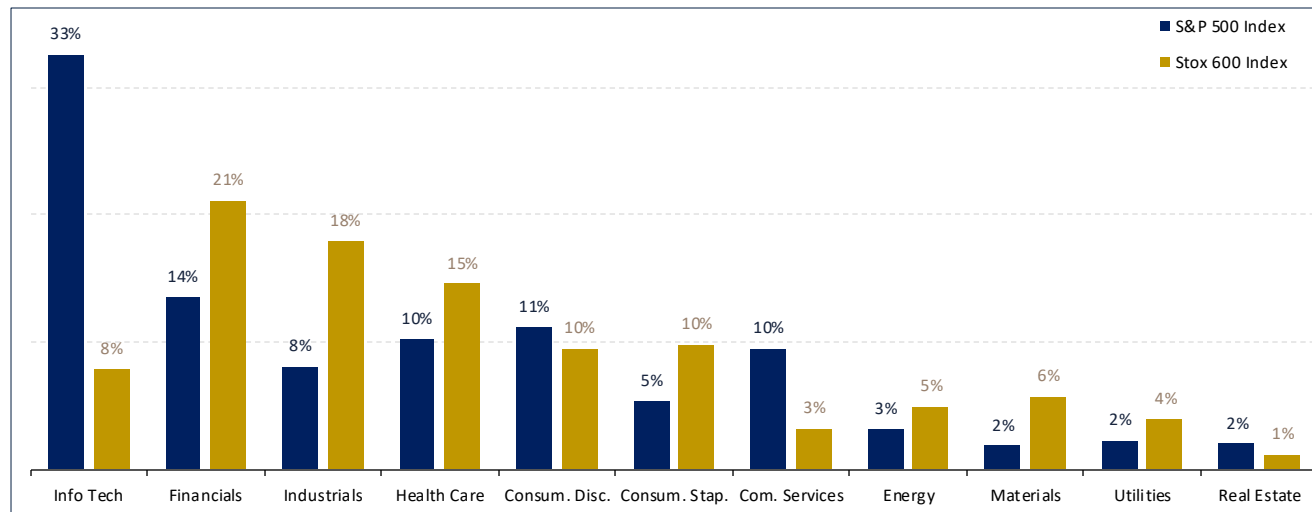
EL TEMA DE LA SEMANA

Estados Unidos ofrece un ecosistema propicio a la innovación que permite el desarrollo de numerosas empresas en los sectores de la tecnología, los servicios de comunicaciones y el consumo discrecional. **Por el contrario, Europa favorece el desarrollo de empresas más tradicionales en los sectores financiero, industrial, sanitario y de consumo básico** (gráfico 3). Estos sectores, aunque estratégicos, no ofrecen el mismo crecimiento que los gigantes digitales Estadounidenses. Así, empresas como Apple, Amazon, Google, Meta, Microsoft, Netflix y Nvidia han sabido aprovechar un entorno boyante para captar una parte significativa de los flujos mundiales de capital. Por el contrario, la fuerte ponderación de los sectores defensivos en Europa frenó la rentabilidad de los índices del Viejo Continente.

La fragmentación política de Europa, donde muchas decisiones económicas se toman a escala nacional de forma descoordinada, impide la aplicación de reformas estructurales y la toma de decisiones estratégicas firmes, ambas necesarias para impulsar la competitividad. Como consecuencia, las empresas del Viejo Continente no logran imponerse en las tecnologías del futuro, como los vehículos eléctricos y la inteligencia artificial, por citar sólo dos segmentos emblemáticos.

Europa experimenta periódicamente crisis, como la de la deuda soberana entre 2010 y 2012 y la del Brexit entre 2016 y 2020, que minan la confianza de los inversores. Los responsables políticos a veces tardan mucho en responder y no siempre tienen el impacto esperado en la economía real. En cambio, Estados Unidos tiende a responder con mayor rapidez y eficacia, sobre todo con programas de estímulo masivo, impulsando la demanda interna y la confianza de los inversores.

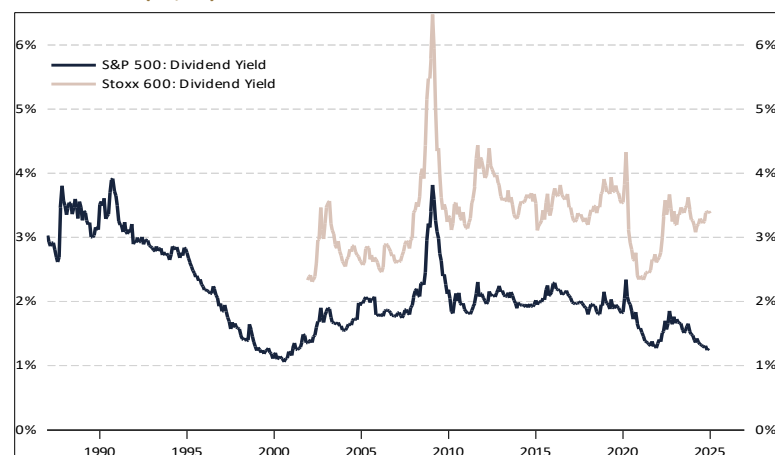
Gráfico 3 : Desglose sectorial de los índices bursátiles : S&P 500 vs. Stoxx 600 (+55%)



EL TEMA DE LA SEMANA

- Las diferencias culturales y normativas entre los dos continentes juegan en contra de las empresas Europeas. Están sujetas a normas fiscales, medioambientales y de responsabilidad social más estrictas. Aunque loables, estos factores lastran los márgenes y limitan la rentabilidad, en un contexto en el que la competencia internacional es feroz.
- El mercado laboral es relativamente rígido en muchos países Europeos. Combinado con una demografía desfavorable, esto frena el potencial de crecimiento a largo plazo. Por el contrario, Estados Unidos se beneficia de un mercado laboral flexible y de flujos migratorios sostenidos.
- La guerra de Ucrania ha provocado una crisis energética, en la que Europa depende especialmente de las importaciones de gas Ruso. Este aumento de los costos de producción ha lastrado los márgenes empresariales y frenado el consumo de los hogares, afectando directamente a los beneficios de las empresas europeas.
- Las perspectivas de crecimiento para 2025 son mejores en Estados Unidos que en Europa. Los indicadores adelantados apuntan a una ralentización de la actividad en Estados Unidos, pero a una recesión en Europa. A esto se añaden las incertidumbres políticas en Alemania y Francia, que probablemente provoquen una cierta parálisis en la toma de decisiones.
- **Ahora bien, el único punto positivo de las empresas europeas es que reparten más dividendos que sus homólogas estadounidenses, una media del 3,4% frente al 1,9% anual** (gráfico 3). Desgraciadamente, incluso teniendo en cuenta este parámetro, así como el interés compuesto que implica y las variaciones de los tipos de cambio, la rentabilidad total de las acciones europeas sigue siendo muy inferior a la de las acciones Americanas desde hace 10 años.

Gráfico 4 : S&P Rendimiento de dividendos(+1,9%); Stoxx 600 Rendimiento de dividendos(+3,4%)



EL TEMA DE LA SEMANA

No obstante, los inversores albergan regularmente esperanzas en la renta variable Europea. **Una de las principales razones es su bajísima valoración, 14,8 veces los beneficios, frente a las elevadísimas 26,2 veces del mercado Estadounidense** (gráfico 5). **Cotizan con un descuento de más del 43% con respecto a la renta variable estadounidense. En términos relativos, Europa nunca ha estado tan barata** (gráfico 6). Los inversores ven la oportunidad de recuperar terreno. Por desgracia, los retos estructurales y cíclicos de las últimas décadas, que han mermado el apetito de los inversores, no se han resuelto. Además, la realidad es que los inversores se han acostumbrado al excelente rendimiento de la renta variable estadounidense, por lo que es probable que su reticencia a redirigir parte del capital a Europa esté bien arraigada, incluso con un descuento sustancial.

Para quienes busquen diversificación regional o de divisas, invertir en renta variable Europea fuera de la zona Euro, como Reino Unido, Suiza o los países Nórdicos, podría ser una mejor opción. **De hecho, la mitad de las empresas del índice Stoxx 600 no pertenecen a la unión monetaria, sino al resto de Europa. El Reino Unido se lleva la parte del león, seguido de Suiza y tres países Nórdicos: Dinamarca, Suecia y Noruega** (gráfico 6).

Estas cerca de 300 empresas están encabezadas por líderes de renombre mundial como Novo Nordisk y sus medicamentos contra la obesidad, los grupos farmacéuticos Roche, Novartis y AstraZeneca, fabricantes de alimentos como Nestlé y Unilever, financieros como HSBC y UBS, petroleras como British Petroleum y empresas de recursos básicos como Rio Tinto, BHP Group y Glencore.

Gráfico 5 : PER S&P 500 (26,2X); PER Stoxx 600 (14,8x)

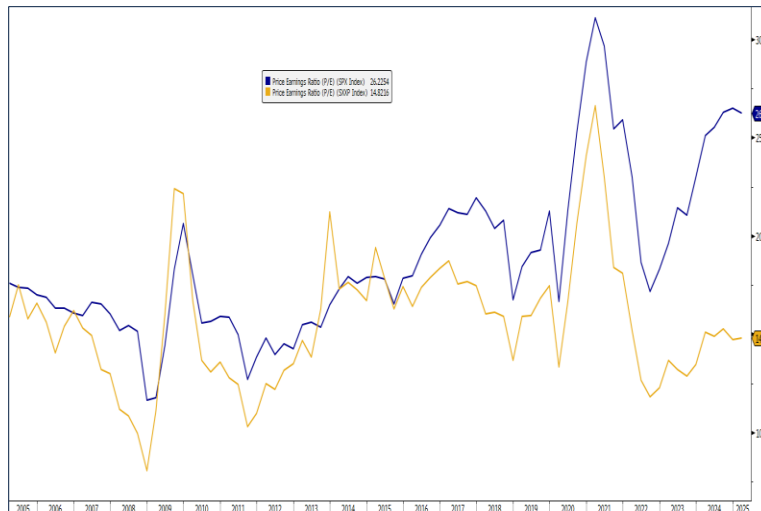
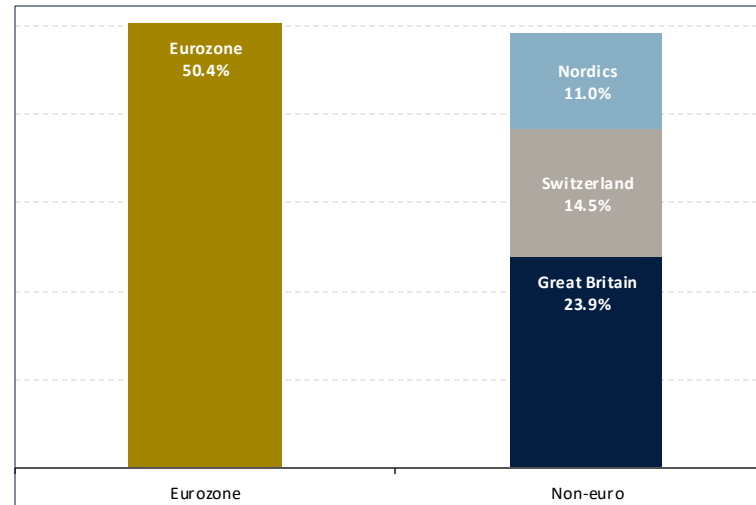


Gráfico 6 : Ponderación por países en el Stoxx 600



EL TEMA DE LA SEMANA

En conjunto, la renta variable europea no denominada en euros presenta una serie de puntos fuertes que podrían permitirle obtener mejores resultados que sus homólogos de la unión monetaria :

- El Reino Unido, Suiza, Dinamarca, Suecia y Noruega gozan de mayor flexibilidad monetaria y fiscal que los países de la Eurozona. Sus bancos centrales nacionales pueden ajustar la política monetaria en función de las necesidades específicas de la economía, sin verse constreñidos por la dinámica colectiva de los países vecinos. Esta independencia les permite responder más eficazmente, y a veces más rápidamente, a las perturbaciones económicas.
- La mayoría de las empresas de estos países suelen centrarse en sectores poco cíclicos, como la sanidad o los bienes de consumo básico. Consideradas defensivas, grandes multinacionales como Roche, Novartis, AstraZeneca, Nestlé y Unilever ofrecen mayor resistencia en caso de desaceleración económica mundial o corrección del mercado. En tiempos de crisis, cuando hay que tomar decisiones de gasto, los hogares reducirán sus compras de coches, bienes de equipo, viajes, restaurantes y actividades de ocio, pero seguirán comprando alimentos y atención sanitaria.
- Algunas empresas como Rio Tinto, BHP Group o Glencore son más cíclicas, pero son líderes en el sector de las materias primas. Dado que mantenemos una opinión positiva a largo plazo sobre las materias primas, estas empresas podrían ser las mejores oportunidades de inversión para los inversores.
- Por último, las monedas distintas del euro, como la Libra Esterlina (GBP), el Franco Suizo (CHF) y, en menor medida, la Corona Danesa (DKK), Sueca (SEK) y Noruega (NOK), ofrecen una ventaja en términos de diversificación (gráficos 7 y 8). En tiempos de volatilidad de los mercados mundiales, estas divisas pueden considerarse refugios seguros, atrayendo flujos de inversión extranjera. Esto es particularmente cierto en el caso del franco, incluso si el banco nacional está haciendo actualmente todo lo posible para frenar la fortaleza de la moneda suiza. En cuanto a la Libra Esterlina, nuestros modelos econométricos le auguran un futuro prometedor frente al Euro en los próximos 24 meses.

CONCLUSIÓN

Los inversores que buscan diversificar sus carteras alejándose de la cíclica renta variable Estadounidense se ven atraídos naturalmente por el carácter defensivo y las atractivas valoraciones de los mercados Europeos. Las razones fundamentales de este fuerte descuento, en particular los riesgos inherentes a la situación económica, política, presupuestaria, monetaria y militar, hacen que se recomiende favorecer a las empresas europeas no pertenecientes a la zona euro: el Reino Unido, Suiza y los países nórdicos.

En esta zona de empresas no pertenecientes a la Eurozona, los inversores podrían encontrar líderes de sectores defensivos como los productos básicos de consumo y la atención sanitaria, y podrían contribuir a mejorar la rentabilidad ajustada de su cartera en caso de una corrección más profunda del mercado. Por otro lado, los inversores también podrían centrarse en empresas líderes en Recursos Básicos y participar en el próximo tramo alcista de las materias primas, que creemos que llegará en un futuro próximo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7 : EURCHF (0.9390)

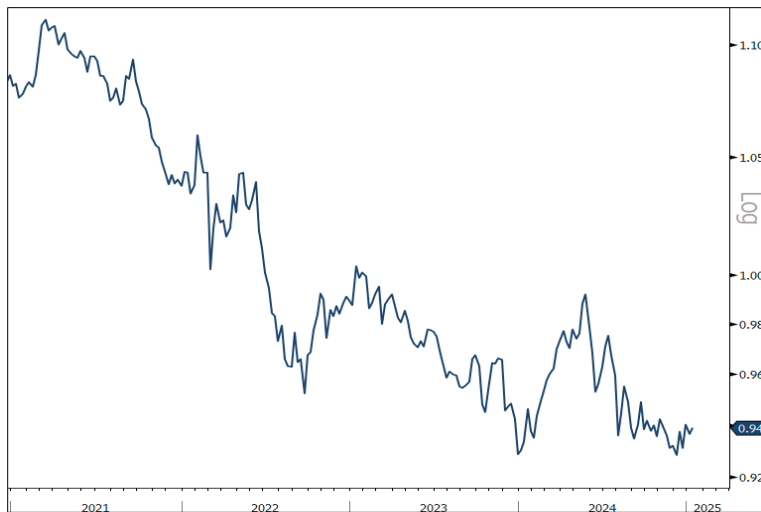
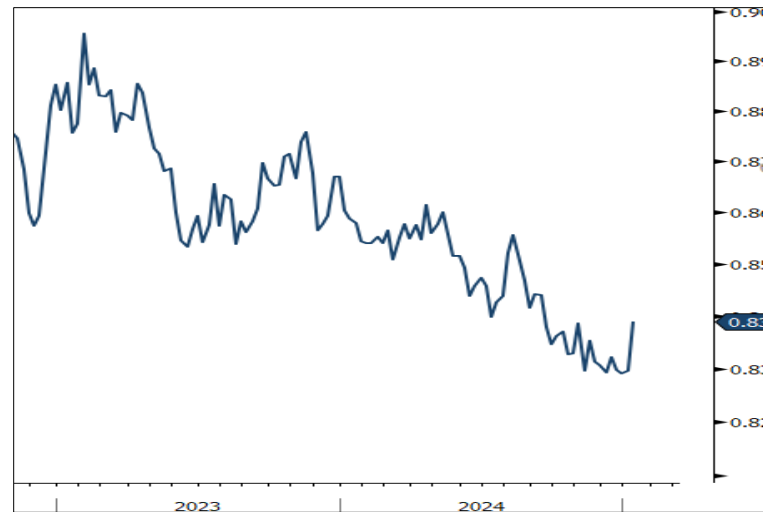


Gráfico 8 : EURGBP (0.8398)



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.