

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró la semana con una modesta ganancia, rompiendo una racha de cuatro semanas de pérdidas. El S&P 500 logró entrar en territorio positivo, recuperándose de los niveles de corrección alcanzados la semana anterior. Al cierre de la semana, el S&P 500 subió un **0.51%**, el Dow Jones Industrial ganó un **1.20%** y el Nasdaq avanzó ligeramente un **0.17%**.

Un factor clave detrás de la recuperación fue la decisión de política monetaria de la Reserva Federal el miércoles, cuando mantuvo las tasas de interés sin cambios, en línea con las expectativas. La actualización del "dot plot" reflejó proyecciones de menor crecimiento del PIB, expectativas de inflación subyacente PCE elevadas y sin cambios en el camino previsto para las tasas de interés.

Sin embargo, fueron las declaraciones del presidente Jerome Powell después de la reunión las que captaron mayor atención del mercado. Powell afirmó que cualquier inflación derivada de los aranceles del expresidente Donald Trump probablemente sería "transitoria", un comentario que los mercados interpretaron como moderado y favorable para los activos de riesgo.

Los resultados corporativos también influyeron en el rumbo de la semana. FedEx, Micron Technology y Nike presentaron informes financieros que fueron analizados por los inversores. FedEx redujo su previsión de ingresos para el año fiscal por tercer trimestre consecutivo. Micron proyectó una disminución en su margen de ganancia bruta ajustada para el trimestre actual, lo que sugiere presiones a corto plazo sobre la rentabilidad. Nike reportó ganancias de \$0.54 por acción, por debajo de los \$0.77 del año anterior, con una caída del 9% en los ingresos hasta \$11.3 mil millones. Sus acciones llegaron a perder hasta un 8% en las primeras operaciones del viernes, aunque las pérdidas se redujeron al 5.5% al cierre. En lo que va del año, las acciones de Nike han caído un 10% y continúan operando por debajo de sus promedios móviles clave. Por otro lado, los ingresos de Micron superaron las estimaciones de los analistas en un 2.00%, mientras que sus ganancias por acción excedieron las expectativas en un 11%.

Para la próxima semana, el calendario económico incluye la publicación de los PMI preliminares de S&P, una nueva estimación del crecimiento del PIB de EE.UU. del cuarto trimestre y la lectura de febrero del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE)

subyacente, un indicador clave de inflación seguido de cerca por la Fed. Powell reiteró esta semana que el impacto de los aranceles en la inflación sería temporal, una postura que será puesta a prueba con la llegada de nuevos datos económicos.

# FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**17 de Marzo**  
Ventas Minoristas Avanzadas MoM  
Actual 0.20% Vs. Encuesta 0.60%.

**18 de Marzo**  
Inicio de Viviendas  
Actual 1501K Vs. Encuesta 1381K.

**Producción industrial intermensual**  
Actual 0,70% Vs. Encuesta 0,20%.

**19 de Marzo**  
Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite superior)  
Actual 4,50% Vs. Encuesta 4,50%

**20 de Marzo**  
Ventas de Viviendas Existentes  
Actual 4.26m Vs. Encuesta 224K.

**Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
Actual 223K Vs. Encuesta 224K

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,689.85	0.66%	→ -3.61%	-0.49%
MSCI EM	1,131.38	1.05%	↗ -0.38%	5.20%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,120.92	1.23%	↗ 3.40%	14.48%
MSCI AC ASIA x JAPAN	735.36	1.22%	↗ -0.64%	4.44%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	5,667.56	0.51%	→ -5.28%	-3.64%
NASDAQ COMPOSITE	17,784.05	0.17%	→ -7.79%	-7.91%
DOW JONES INDUS. AVG	41,985.35	1.20%	↗ -3.40%	-1.31%
RUSSELL 2000 INDEX	2,056.98	0.63%	→ -5.57%	-7.77%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	549.67	0.56%	→ -0.67%	8.28%
Euro Stoxx 50 Pr	5,423.83	0.36%	→ -0.55%	10.78%
DAX INDEX	22,891.68	-0.41%	→ 2.08%	14.98%
CAC 40 INDEX	8,042.95	0.18%	→ -0.59%	8.97%
FTSE MIB INDEX	39,035.71	0.98%	→ 1.46%	14.19%
IBEX 35 INDEX	13,350.20	2.65%	↗ 2.59%	15.14%
SWISS MARKET INDEX	13,075.40	1.23%	↗ 0.94%	12.71%
FTSE 100 INDEX	8,646.79	0.17%	→ -0.14%	5.80%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	37,677.06	2.41%	↗ -2.84%	-5.56%
HANG SENG INDEX	23,689.72	-1.13%	↘ 1.49%	18.09%
CSI 300 INDEX	3,914.70	-2.29%	↘ -1.39%	-0.51%
SENSEX	76,905.51	4.17%	↗ 3.29%	-1.58%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	52,672.42	1.53%	↗ -1.92%	6.38%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	132,344.90	2.63%	↗ 5.54%	10.03%
MSCI COLCAP INDEX	1,608.85	-0.71%	→ -2.43%	16.62%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,585.81	1.02%	↗ 3.75%	13.05%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	261.77	3.21%	↗ 2.65%	7.55%
PHILA GOLD & SILVER INDX	174.22	2.86%	↗ 9.09%	27.00%
MSCI WORLD BANK INDEX	138.30	2.42%	↗ -0.63%	8.32%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	149.88	1.92%	↗ -0.02%	6.94%
MSCI WORLD/HLTH CARE	373.96	0.98%	→ -0.82%	5.99%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	423.37	0.52%	→ 1.01%	4.55%
MSCI WORLD/UTILITY	172.54	0.32%	→ 0.66%	5.36%
MSCI WRLD/COMM SVC	125.10	0.23%	→ -6.50%	-1.71%
MSCI WORLD/CONS DIS	424.68	0.16%	→ -8.15%	-9.27%
MSCI WORLD/INF TECH	725.56	0.14%	→ -7.98%	-8.38%
MSCI WORLD/CON STPL	289.13	0.03%	→ -2.19%	3.52%
MSCI WORLD/MATERIAL	338.51	-0.76%	→ -0.91%	5.35%
<b>US RATES</b>				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	3.95	4.02	-0.07	4.64
5Y	4.00	4.09	-0.09	4.25
10Y	4.25	4.31	-0.07	4.27
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	296.58	301.4	-4.8	287.13
HY Bonds Spread	327.00	328.0	-1.0	339.00
BBB 10yr Spread	163.38	165.8	-2.4	157.49
CoCos Spread	262.80	267.1	-4.3	310.70
<b>FIXED INCOME</b>				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,723.89	0.43%	↗ -0.20%	1.52%
EM Bonds USD	1,279.83	0.31%	↗ 0.63%	2.54%
EM Local Currency	136.52	-0.60%	↘ 0.21%	4.03%
CoCos USD	137.53	0.20%	↗ 1.16%	3.55%
IG BBB 3-5yr USD	372.40	0.57%	↗ 0.47%	2.31%
IG AA Corp USD	274.94	0.59%	↗ 0.66%	2.22%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	305.77	1.02%	↗ -0.87%	3.05%
WTI	68.28	1.64%	↗ -3.01%	-4.80%
Brent	72.51	1.26%	↗ -3.35%	-2.15%
US Natural Gas	3.98	-3.02%	↘ -6.00%	9.55%
S&P GSCI Precious Metal	3,933.75	0.36%	→ 2.78%	15.36%
Gold	3,022.15	1.27%	↗ 2.93%	15.15%
Silver	33.03	-2.27%	↘ 1.77%	14.29%
Platinum	979.89	-1.68%	↘ 0.71%	7.97%
Palladium	959.83	-0.79%	→ -1.10%	5.17%
S&P GSCI Ind Metal Index	469.22	-0.83%	→ 1.74%	7.13%
Aluminum	2,622.50	-2.20%	↘ -2.44%	2.78%
Copper	9,813.48	0.84%	→ 3.10%	13.42%
Nickel	15,833.28	-2.57%	↘ 3.44%	4.78%
S&P GSCI Agriculture	383.56	0.80%	→ -4.06%	0.17%
<b>CURRENCIES</b>				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8828	0.26%	↗ 1.76%	2.79%
JPY vs. USD	149.3200	-0.46%	↘ -0.03%	5.28%
CAD vs. USD	1.4349	0.12%	↗ -0.87%	0.24%
EUR vs. USD	1.0818	-0.56%	↘ 3.44%	4.48%
GBP vs. USD	1.2919	-0.12%	↘ 2.27%	3.22%
AUD vs. USD	0.6273	-0.81%	↘ -1.32%	1.37%
BRL vs. USD	5.7283	0.24%	↗ 0.04%	7.84%
MXN vs. USD	20.2389	-1.52%	↘ 0.91%	2.91%
COP vs. USD	4,144.75	-1.07%	↘ -1.51%	6.30%
CNY vs. USD	7.2518	-0.20%	↘ 0.01%	0.66%
EUR vs. CHF	0.9551	0.83%	↗ -1.62%	-1.57%
DOLLAR INDEX	104.0880	0.36%	↗ -2.37%	-4.05%
BITCOIN	84,288.15	0.39%	↗ -12.81%	-10.06%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**24 de Marzo**  
S&P Global EE.UU. PMI Manufacturero  
Encuesta 51.8

**25 de Marzo**  
Índice de Confianza del Consumidor (Conf. Board)  
Encuesta 98.3

**26 de Marzo**  
Pedidos de Bienes Duraderos  
Encuesta -1.00%

**27 de Marzo**  
PIB Trimestral Anualizado (QoQ)  
Encuesta 2.30%

**Solicitudes Iniciales de Subsidio por Desempleo**  
Encuesta 225K

**28 de Marzo**  
Ingresos Personales  
Encuesta 0.40%

**Gasto Personal**  
Encuesta 0.50%

**Índice de Sentimiento de la Universidad de Michigan**  
Encuesta 57.9

# 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		█	

Tras 4 semanas de corrección, el mercado se está estabilizando de algún modo. Como las expectativas de inflación han estado cayendo en Marzo y más esperanza sobre la Fed para apoyar cualquier desaceleración económica en el futuro está dando algo de esperanza a los inversores. Los inversores siguen dudando de la aplicación de los aranceles de Trump y podría haber más presión tras el alivio a corto plazo que se avecina. Los indicadores de amplitud a medio plazo siguen deteriorándose, lo que confirma el hecho de que cualquier rebote que se produzca es de algún modo temporal.

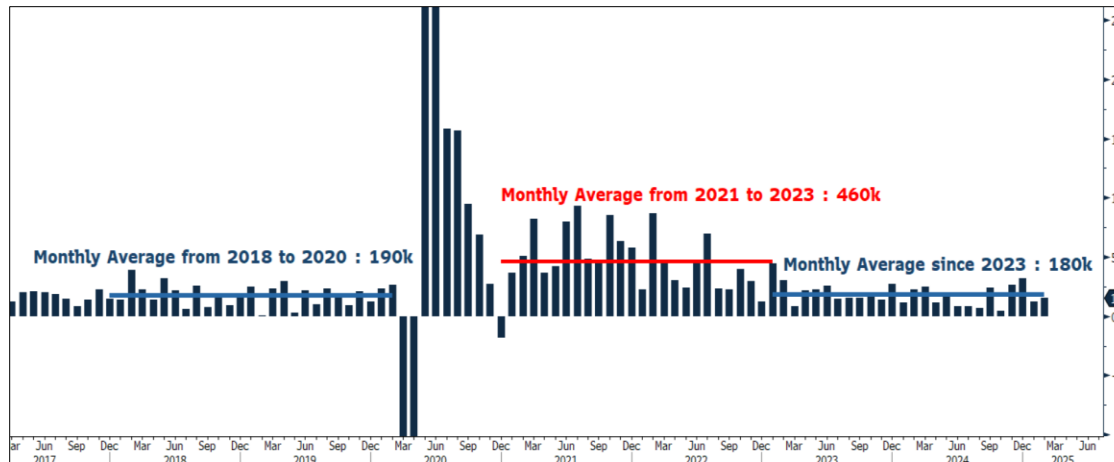
Sigue produciéndose una cierta rotación sectorial de las empresas de TI, lo que perjudica al caro mercado estadounidense más que al resto. Durante el mes de marzo, hemos rebajado EE.UU. a Neutral y el sector de TI a Infraponderar. También revisamos al alza Europa a Neutral, ya que los inversores están rotando hacia mercados más defensivos y baratos. Por último, hemos revisado al alza el sector sanitario hasta sobreponderarlo, ya que está dando muestras de una rentabilidad relativa superior.

### El empleo se deteriora lentamente

Si observamos la evolución de las nóminas no agrícolas de EE. UU., podemos ver claramente que se han sucedido varias fases desde el periodo covid. **De 2018 a 2020, el crecimiento medio mensual de las nóminas se mantuvo relativamente estable en torno a 190.000 empleos al mes** (gráfico 1). Esto representa lo que se consideraría un mercado laboral saludable durante una expansión económica madura, con un crecimiento constante pero no extraordinario. El periodo Covid ha proporcionado un movimiento histórico de caídas y picos debido a la extraordinaria situación a la que se ha enfrentado el mundo. Este periodo refleja tanto la naturaleza única de la recesión pandémica, en la que muchas pérdidas de empleo fueron temporales y no estructurales, como el estímulo fiscal y monetario masivo que apoyó una rápida recuperación económica.

**Desde 2023, la media mensual se ha moderado hasta aproximadamente 180.000 empleos, lo que se aproxima al nivel medio anterior a la pandemia** (gráfico 1). Sin embargo, el examen de los datos de los seis meses más recientes revela una notable desaceleración del crecimiento de las nóminas. Esta reciente tendencia al enfriamiento sugiere que la economía puede estar acercándose a un patrón de crecimiento más normalizado tras el excepcional repunte post-pandémico, reflejando potencialmente el impacto de unos tipos de interés más altos, un menor apoyo fiscal y una moderación natural a medida que el mercado laboral alcanza una fase más madura del ciclo empresarial. Las nóminas no agrícolas se situaron por debajo de las expectativas en Febrero: 151.000 empleos, mientras que los analistas esperaban una horquilla de 160.000 a 200.000. Este moderado aumento vino acompañado de una subida de la tasa de desempleo hasta el 4,1%, nivel que podría haber subido hasta el 4,3% de no haberse impulsado bruscamente la población activa.

Gráfico 1 : Nóminas no agrícolas mensuales en Estados Unidos (151k)



## EL TEMA DE LA SEMANA

Los inversores deberían dejar de preocuparse por la inflación y centrarse en los matices del mercado laboral Estadounidense. Aunque superficialmente robusto, el mercado laboral exhibe sutiles pero significativos indicadores de fragilidad. **Un aspecto positivo del análisis es la reciente revisión de la encuesta de hogares, que ha rectificado la subestimación predominante en los tres últimos años** (gráfico 2). En Enero de 2025, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) realizó un ajuste sustancial incorporando 8 millones de individuos a las estadísticas de población activa. Esta corrección tiene en cuenta la afluencia anteriormente infradeclarada de inmigrantes legales e ilegales. En consecuencia, los datos revisados revelan que el empleo en Estados Unidos experimentó un vigoroso crecimiento entre 2022 y 2024.

En el lado negativo, los últimos datos del mercado laboral revelan tendencias preocupantes que ponen de relieve un debilitamiento de la dinámica del empleo. Los trabajadores a tiempo parcial están aumentando, esta tendencia suele indicar que las oportunidades a tiempo completo son cada vez más escasas, lo que obliga a los trabajadores a aceptar involuntariamente jornadas reducidas. Este cambio suele preceder a una mayor debilidad del mercado laboral. **A continuación, el número medio de horas trabajadas ha descendido a un nivel preocupante** (gráfico 3). Esta reducción de las horas de trabajo puede interpretarse como un recorte de los costes laborales por parte de los empresarios sin recurrir a despidos, lo que podría indicar una disminución de la demanda o incertidumbre económica. Estos dos factores, considerados conjuntamente, dibujan un mercado laboral que está perdiendo impulso. Aunque las cifras principales de desempleo puedan seguir pareciendo favorables, estos indicadores subyacentes sugieren que el mercado laboral está experimentando tensiones sutiles pero significativas. Los inversores y los responsables políticos deben seguir de cerca estas tendencias, ya que pueden presagiar una desaceleración económica más pronunciada en un futuro próximo.

Gráfico 2 : Empleo en EE.UU. por Establecimiento y Hogar

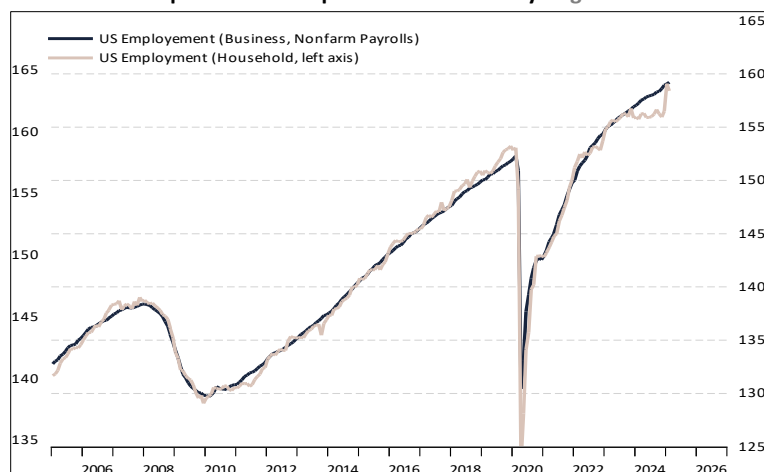
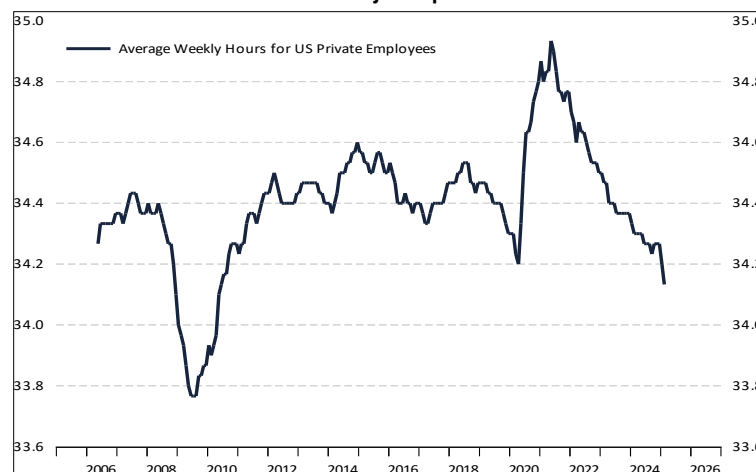


Gráfico 3 : Número de horas trabajadas por semana



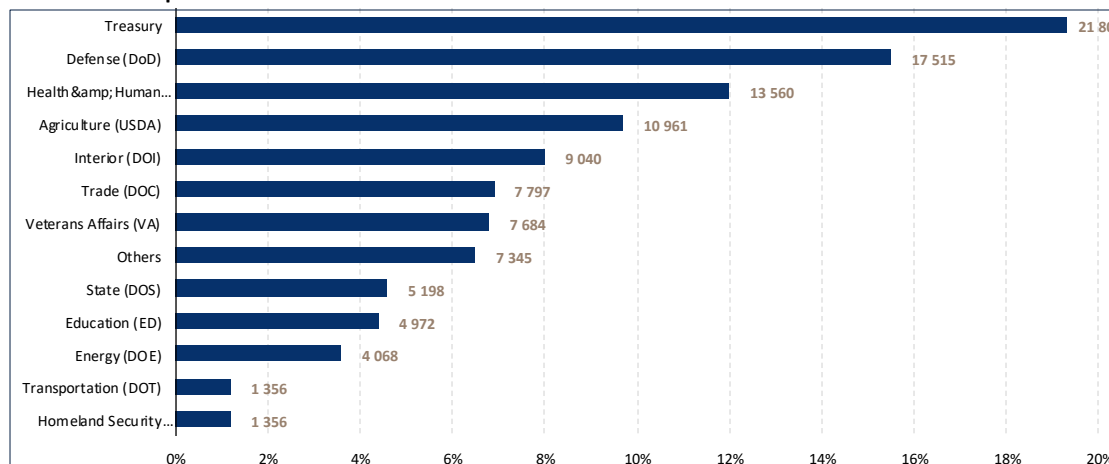
## EL TEMA DE LA SEMANA

### La actuación del DOGE está teniendo un fuerte impacto negativo

El mercado laboral Estadounidense está experimentando una notable divergencia entre sectores, con algunas áreas que mantienen su resistencia mientras que otras muestran claros signos de contracción. La sanidad, el transporte y los servicios financieros siguen mostrando solidez, debido potencialmente a la demanda en curso y a factores estructurales. Sin embargo, los sectores estrechamente vinculados al consumo discrecional muestran vulnerabilidad. Los sectores del comercio minorista y el ocio han perdido 6.000 y 16.000 empleos respectivamente, posiblemente como reflejo de cambios en el comportamiento de los consumidores o de presiones económicas. Un hecho significativo es el notable descenso del empleo en el sector público. El empleo federal ha disminuido en 10.000 puestos de trabajo, debido principalmente a la aplicación de una congelación de la contratación y a los recortes iniciales de empleo por parte del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE).

**Desde principios de 2025, unos 113.000 funcionarios Estadounidenses han abandonado sus puestos, según las últimas estimaciones del contador de despidos del Gobierno** (gráfico 4). Se espera que esta tendencia se acelere, con nuevas salidas previstas en Marzo y la puesta en marcha de un plan de reducción de plantilla en los meses siguientes. El impacto de esta contracción del sector público podría ser más sustancial de lo inicialmente aparente. Aunque el empleo federal constituye sólo el 10% del mercado laboral global, ha sido responsable del 20% de las nuevas contrataciones de los dos últimos años. Esta desproporcionada contribución sugiere que la actual reducción del empleo en el sector público podría tener un impacto significativo en la dinámica global del mercado de trabajo, afectando indirectamente al crecimiento económico, al gasto de los consumidores y a la política fiscal a corto y medio plazo.

Gráfico 4 : Despidos DOGE



# EL TEMA DE LA SEMANA

## Los subcontratistas también sufren indirectamente

El impacto de las políticas gubernamentales sobre el empleo va más allá de los puestos de trabajo federales directos, creando un efecto dominó en toda la economía. Los subcontratistas, especialmente en el sector servicios, están experimentando una presión significativa debido a las actuales iniciativas gubernamentales. Como consecuencia, estas pequeñas empresas del sector privado se están viendo obligadas a aplicar despidos sustanciales. Las pequeñas empresas desempeñan un papel crucial en el mercado laboral Estadounidense, pues representan una parte desproporcionada del empleo. **En los últimos 25 años, las pequeñas empresas han generado más del 80% de todos los nuevos puestos de trabajo de la economía** (gráfico 5). Esto subraya su importancia como motores de la creación de empleo y el crecimiento económico.

Las acciones del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) están teniendo consecuencias de gran alcance en la confianza de los trabajadores de todo Estados Unidos. Los efectos no se limitan a los empleados federales, sino que están calando en el mercado laboral en general. Este impacto generalizado se refleja en el sentimiento de los hogares con respecto a las perspectivas del mercado laboral. Los datos actuales indican que las expectativas de los hogares sobre las condiciones del mercado laboral han alcanzado un preocupante punto bajo. **Desde 2012, no había habido tantos hogares que anticiparan un deterioro de las oportunidades de empleo** (gráfico 6). Una vez más, estas perspectivas pesimistas sugieren un cambio significativo en la confianza de los trabajadores, que podría influir en el comportamiento de los consumidores y en el crecimiento económico a corto plazo.

Gráfico 5 : Empleo por tamaño de empresa : S&P 500 (18%); Otras (82%)

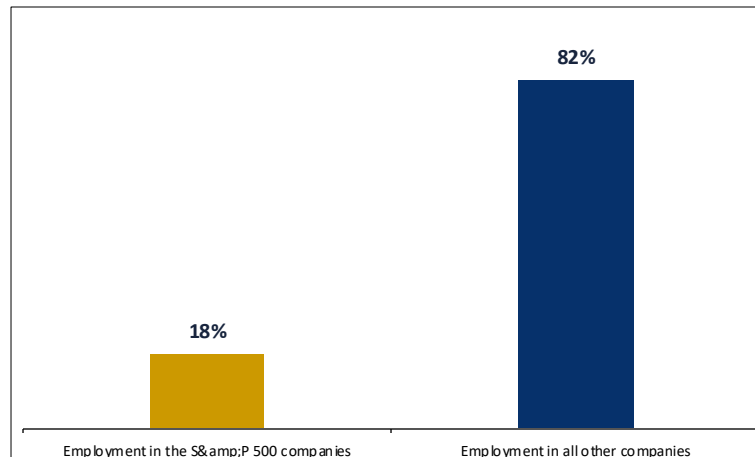
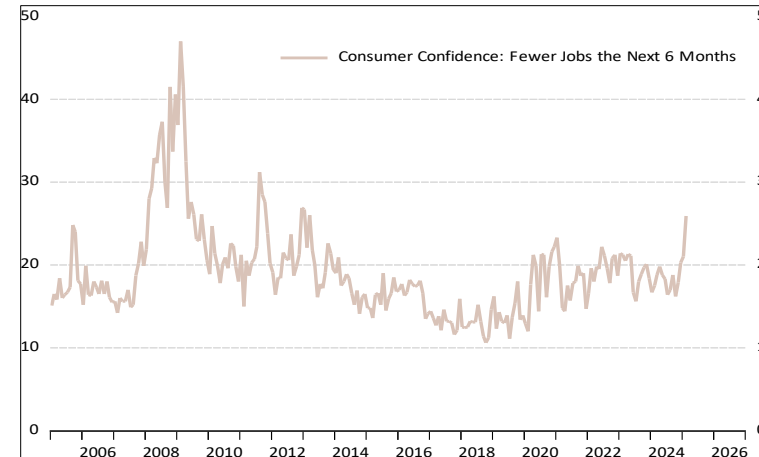


Gráfico 6 : Confianza de los consumidores : Menos empleos en los próximos 6 meses



# EL TEMA DE LA SEMANA

## La Reserva Federal como catalizador del mercado

Por el momento, la Reserva Federal sigue de cerca estos acontecimientos, pero está obligada a dar prioridad a su otro mandato: la lucha contra la inflación. Por ello, sigue comunicando que no tiene intención de bajar significativamente sus tipos de referencia en los próximos meses, a menos que la actividad económica se debilite. Al término de su última reunión de política monetaria, celebrada el miércoles, Jerome Powell reiteró la complejidad de la situación: la Fed equilibrará el riesgo de inflación al alza y el riesgo de crecimiento a la baja, ya sea manteniendo los tipos en el mismo nivel o suavizándolos para apoyar la actividad.

Por mucho que a los inversores les empiece a preocupar un escenario de estanflación, una ralentización económica podría rebajar la presión inflacionista en un futuro próximo y permitir a la Fed disponer de más margen para bajar los tipos si fuera necesario. Si el deterioro del mercado laboral se acelera, el banco central estadounidense tendrá que mostrarse mucho más acomodaticio. Es en este punto donde la Fed tendrá que demostrar que es capaz de actuar con energía y que no va por detrás de la curva.

Ahora, el mercado cree firmemente que la economía no va a entrar en recesión y que la Fed tendrá la capacidad de estabilizar la desaceleración económica. El hecho de que **China esté entrando en un mercado alcista** (gráfico 7), **de que el sector bancario inicie una fase de rendimiento superior a largo plazo** (gráfico 8) **y de que los diferenciales de crédito de los bonos especulativos sigan estando muy por debajo de la media a largo plazo** (gráfico 9), demuestra que el mercado no espera actualmente ningún signo de recesión.

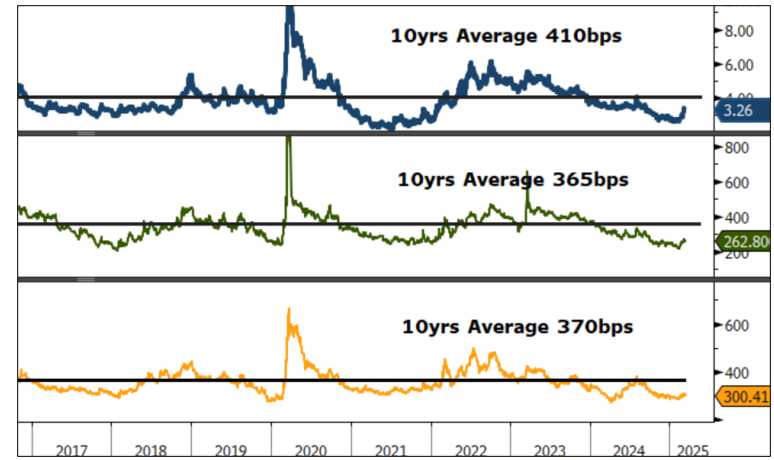
Gráfico 7 : MSCI China



Gráfico 8 : Bancos Vs. MSCI World



Gráfico 9 : Diferencial de crédito : Alto rendimiento (326bps); Subordinado (262bps); Mercado emergente (300bps)





**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.