

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró la semana con fuerza, ya que el S&P 500 registró su mayor subida semanal desde principios de Noviembre de 2023, tras un tramo volátil marcado por titulares comerciales cambiantes y datos económicos críticos. En la semana, el S&P 500 subió un **+5,70%**, el Nasdaq un **+7,29%** y el Dow Jones de Industriales un **+4,95%**.

Los aranceles se mantuvieron en primer plano a medida que se intensificaban las tensiones entre EE.UU. y China, con ambos países anunciando aumentos de sus respectivas barreras comerciales. Sin embargo, a mediados de semana, el presidente Donald Trump anunció una pausa de 90 días en la mayoría de los aranceles recíprocos, con la notable excepción de los dirigidos a China. La medida proporcionó un alivio inmediato a los mercados financieros, aliviando los temores de una perturbación económica más amplia.

El anuncio desencadenó una de las subidas más explosivas en un solo día de la historia de Wall Street. Durante la semana, el S&P 500 subió más de un 9%, lo que supuso su mejor subida intradía desde Octubre de 2008, en plena crisis financiera mundial el Nasdaq Composite lo superó incluso, con una subida de más del 12%, lo que supuso la segunda mejor sesión

bursátil de la historia del índice. El rendimiento del bono a 10 años terminó la semana en el 4,48%, su nivel más alto desde mediados de febrero. Por su parte, el bono a 2 años terminó en el 3,96% y el bono a 30 años en el 4,85%.

Mientras tanto, los datos de inflación ofrecieron un apoyo adicional a la subida. Tanto el índice de precios al consumo como el índice de precios al productor de marzo descendieron inesperadamente, lo que alivió la presión sobre la Reserva Federal y reforzó las esperanzas de que las subidas de tipos sigan en suspenso. El IPC bajó un 0,1% desestacionalizado en Marzo, tras subir un 0,5% en Enero y un 0,2% en Febrero. Por su parte, el IPP se situó en el -0,4%. Esta cifra es significativamente inferior al crecimiento previsto del 0,2%. La inesperada caída ha levantado ampollas entre los economistas y los participantes del mercado. Puede que Trump haya suspendido los aranceles a la mayoría de los socios comerciales de EE.UU., pero ha aumentado los de China hasta un asombroso 145%. AAPL, que se estima que depende de China para el 80% de su capacidad de producción, ha visto caer sus acciones esta semana. Los analistas están divididos sobre cuál podría ser la estrategia de Apple en el futuro.

La temporada de resultados del primer trimestre arrancó el Viernes, y los principales bancos ayudaron a marcar el tono de lo que está por venir. Los mercados siguen en vilo después de semanas de fuerte volatilidad, y estas fluctuaciones pueden persistir mientras los inversores siguen navegando por el entorno político fluido e impredecible bajo la administración Trump. A pesar de los recientes descensos, las valoraciones de la renta variable siguen siendo elevadas en relación con las normas históricas, lo que deja un margen de error limitado. Si las estimaciones de beneficios empresariales siguen tendiendo a la baja, podría resultar cada vez más difícil para el S&P 500 mantener el impulso alcista, especialmente en un contexto de incertidumbre política y riesgo arancelario.

A medida que avanza la temporada de resultados y sigue evolucionando la política comercial, los participantes en el mercado están muy atentos para ver si la reciente fortaleza tiene fuerza de permanencia o si las tensiones geopolíticas, las presiones inflacionistas y los cambios en las expectativas monetarias reafirmarán el control sobre la dirección del mercado.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

10 de Abril

IPC intermensual

Actual -0,10% Vs. Encuesta 0,10%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Actual 223K Vs. Encuesta 223K

11 de Abril

IPP Demanda final intermensual

Actual -0,40% Vs. Encuesta 0,20%.

Sentimiento de la U.de Michigan

Actual 50,8 Vs. Encuesta 54.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,471.28	4.36% ↗	-5.30%	-6.38%
MSCI EM	1,045.20	-3.90% ↘	-6.65%	-2.82%
MSCI EM LATIN AMERICA	1,978.95	-0.13% →	-5.55%	6.82%
MSCI AC ASIA x JAPAN	673.15	-5.16% ↘	-7.34%	-4.39%
USA				
S&P 500 INDEX	5,363.36	5.70% ↗	-4.89%	-8.81%
NASDAQ COMPOSITE	16,724.46	7.29% ↗	-5.80%	-13.39%
DOW JONES INDUS. AVG	40,212.71	4.95% ↗	-3.07%	-5.48%
RUSSELL 2000 INDEX	1,860.21	1.82% ↗	-9.00%	-16.59%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	486.80	-1.92% ↘	-10.94%	-4.10%
Euro Stoxx 50 Pr	4,787.23	-1.87% ↘	-11.42%	-2.22%
DAX INDEX	20,374.10	-1.30% ↘	-11.37%	2.34%
CAC 40 INDEX	7,104.80	-2.34% ↘	-11.50%	-3.74%
FTSE MIB INDEX	34,027.83	-1.79% ↘	-11.97%	-0.46%
IBEX 35 INDEX	12,286.00	-1.09% ↘	-5.53%	5.96%
SWISS MARKET INDEX	11,239.83	-3.51% ↘	-12.98%	-3.11%
FTSE 100 INDEX	7,964.18	-1.13% ↘	-7.74%	-2.56%
ASIA				
NIKKEI 225	33,585.58	-0.58% →	-9.36%	-15.81%
HANG SENG INDEX	20,914.69	-8.47% ↘	-12.71%	4.26%
CSI 300 INDEX	3,750.52	-2.87% ↘	-6.39%	-4.69%
SENSEX	75,157.26	-1.49% ↘	1.80%	-3.82%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,498.90	0.09% →	-1.88%	4.01%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,682.40	0.34% →	-0.99%	6.15%
MSCI COLCAP INDEX	1,561.52	-3.64% ↘	-3.63%	13.19%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	7,430.69	-0.98% →	-1.04%	10.74%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	188.01	19.18% ↗	11.00%	37.05%
MSCI WORLD/INF TECH	675.05	8.87% ↗	-6.83%	-14.75%
MSCI WRLD/COMM SVC	118.36	5.64% ↗	-5.18%	-7.01%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	397.57	4.58% ↗	-5.61%	-1.82%
MSCI WORLD/CONS DIS	405.41	4.02% ↗	-4.38%	-13.39%
MSCI WORLD/MATERIAL	319.01	3.87% ↗	-6.48%	-0.72%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	139.04	3.87% ↗	-5.45%	-0.79%
MSCI WORLD BANK INDEX	125.33	3.42% ↗	-7.18%	-1.83%
MSCI WORLD/CON STPL	295.08	2.43% ↗	2.09%	5.65%
MSCI WORLD/UTILITY	171.97	1.65% ↗	-0.02%	5.01%
MSCI WORLD/HLTH CARE	346.05	0.21% →	-6.56%	-1.92%
MSCI WORLD/ENERGY	227.37	-1.40% ↘	-10.36%	-6.59%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.96	3.65	0.31	4.96 -1.00
5Y	4.16	3.71	0.45	4.63 -0.47
10Y	4.49	3.99	0.50	4.59 -0.10
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	349.36	346.3	3.1	275.78 73.6
HY Bonds Spread	409.00	431.0	-22.0	346.00 63.0
BBB 10yr Spread	188.05	195.6	-7.5	138.80 49.3
CoCos Spread	326.20	309.6	16.6	308.10 18.1
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,644.96	-0.70% ↘	-2.48%	-1.42%
EM Bonds USD	1,240.66	-2.45% ↘	-2.76%	-0.60%
EM Local Currency	136.70	-0.10% ↘	-0.46%	4.17%
CoCos USD	137.13	-0.48% ↘	-0.09%	3.24%
IG BBB 3-5yr USD	362.29	-2.84% ↘	-2.16%	0.04%
IG AA Corp USD	268.84	-2.75% ↘	-1.63%	-0.56%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	290.42	0.68% →	-4.05%	-2.12%
WTI	61.50	-0.79% →	-7.17%	-14.25%
Brent	65.83	-3.11% ↘	-7.55%	-11.17%
US Natural Gas	3.53	-8.08% ↘	-20.79%	-2.92%
S&P GSCI Precious Metal	4,154.43	7.13% ↗	5.99%	21.83%
Gold	3,237.61	6.56% ↗	11.03%	23.36%
Silver	32.31	9.20% ↗	-1.93%	11.78%
Platinum	948.21	2.72% ↗	-3.39%	4.48%
Palladium	918.99	0.06% →	-3.05%	0.70%
S&P GSCI Ind Metal Index	433.37	2.76% ↗	-8.40%	-1.05%
Aluminum	2,396.50	0.76% →	-11.34%	-6.07%
Copper	9,191.89	5.45% ↗	-4.64%	6.23%
Nickel	14,866.78	2.27% ↗	-8.65%	-1.62%
S&P GSCI Agriculture	389.10	4.34% ↗	2.25%	1.62%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8148	5.65% ↗	8.33%	11.36%
JPY vs. USD	143.5400	2.36% ↗	2.95%	9.52%
CAD vs. USD	1.3876	2.47% ↗	4.03%	3.66%
EUR vs. USD	1.1355	3.64% ↗	3.99%	9.67%
GBP vs. USD	1.3087	1.55% ↗	1.05%	4.56%
AUD vs. USD	0.6289	4.12% ↗	-0.14%	1.63%
BRL vs. USD	5.8668	-0.42% ↘	-0.96%	5.29%
MXN vs. USD	20.3265	0.58% ↗	-0.30%	2.46%
COP vs. USD	4,276.97	-0.06% ↘	-3.38%	3.01%
CNY vs. USD	7.2921	-0.14% ↘	-0.85%	0.10%
EUR vs. CHF	0.9256	1.90% ↗	4.13%	1.56%
DOLLAR INDEX	100.1020	-2.84% ↘	-3.21%	-7.73%
BITCOIN	83,737.07	6.10% ↗	0.76%	-10.65%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

16 de Abril

Producción industrial intermensual

Encuesta -0,20%

17 de Abril

Inicios de viviendas

Encuesta 1416K.

Solicitudes iniciales de subsidio de desempleo

Encuesta 225K.

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

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

El anuncio de aranceles de Trump el 2 de Abril envió al índice S&P 500 de acciones Estadounidenses a su nivel más bajo en 11 meses, borrando 5,4 billones de dólares de valor de mercado en solo dos sesiones de negociación para cerrar la semana. Fue la caída de dos días más pronunciada desde que la pandemia azotó EE.UU. en Marzo de 2020. Desde entonces, el mercado ha encontrado un fondo intermedio en los 4.800 puntos para el S&P 500, ya que la decisión de Trump de pausar la subida de aranceles ha proporcionado cierto alivio y esperanza al mercado. A pesar de que las probabilidades de una recesión están aumentando y de que los analistas están empezando a integrar este escenario, los niveles actuales de PER de 22,6x no lo están integrando todavía. El mercado ha encontrado ahora un fondo intermedio y podría estabilizarse en los niveles actuales durante algunas semanas antes de alcanzar niveles más bajos tras la estabilización actual. Irónicamente, la rentabilidad a largo plazo ha vuelto al 4,5% tras haber tocado el 3,99 hace una semana. Este movimiento es aún más sorprendente si tenemos en cuenta que el dólar lleva en caída libre desde marzo. Esta descorrelación entre el dólar y los rendimientos a 10 años podría explicarse, por un lado, por ciertas expectativas de inflación por parte de los inversores... pero también podría ser una señal de que los inversores se están alejando de los bonos Estadounidenses.

EL TEMA DE LA SEMANA

Un punto bajo intermedio en una tendencia bajista a medio plazo

La pesadilla que viven los inversores desde Febrero y, sobre todo, desde principios de Abril tiene una (muy pequeña) ventaja: el escenario de una recesión está ya unánimemente aceptado. Ningún estrategia de mercado se atreve a anticipar un no aterrizaje o un aterrizaje suave en Estados Unidos. **Es interesante ver cómo los grandes bancos empiezan ahora a reajustar su precio objetivo mucho más abajo de lo que lo hacían en Diciembre de 2024, cuando el S&P 500 rondaba los 6'000** (gráfico 1). Esta tendencia a la baja no ha hecho más que empezar y sin duda se extenderá a todo el sector en los próximos meses. Además, los informes de resultados del primer trimestre comenzarán en aproximadamente una semana, y se espera que las empresas revelen cómo pueden afectar los aranceles a sus márgenes de beneficio y sus estrategias de reestructuración de la cadena de suministro.

Es probable que las perspectivas pesimistas de las empresas vayan acompañadas de revisiones generalizadas a la baja de las previsiones de beneficios. A medida que el daño económico de los aranceles se materialice con el tiempo, podemos anticipar una serie de proyecciones económicas a la baja. Con el anuncio de los aranceles, los mercados han alcanzado el punto álgido de las "malas noticias" y se ha completado la primera fase de la venta masiva. Después de haber retrocedido el 50% del Mercado Alcista 2022-2025 en 4'835, los precios repuntaron bruscamente el 9 de Marzo después de que el Presidente Trump detuviera repentinamente las subidas arancelarias. **Desde el punto de vista técnico, los precios han formado una "Piercing Line" semanal, que se produce cuando una vela alcista que ha abierto por debajo del mínimo de la vela bajista cierra por encima del punto medio de la vela anterior** (gráfico 2). Este patrón de velas marca un fondo intermedio y ahora los precios deberían recuperarse durante algunas semanas.

Gráfico 1 : Objetivo de precio del S&P 500 por bancos para 2025

S&P 500 Price Target by Banks for 2025	Dec-24	Apr-25	% diff
Wells Fargo	7,000	-	
HSBC	6,700	-	
Bank of America	6,666	5,600	-16%
Barclays	6,600	5,900	-11%
Citi	6,500	-	
Goldman Sachs	6,500	5,700	-12%
JPMorgan	6,500	5,200	-20%
Morgan Stanley	6,500	-	
UBS	6,400	-	

Gráfico 2 : S&P 500 (5'363.36) / Gráfico semanal



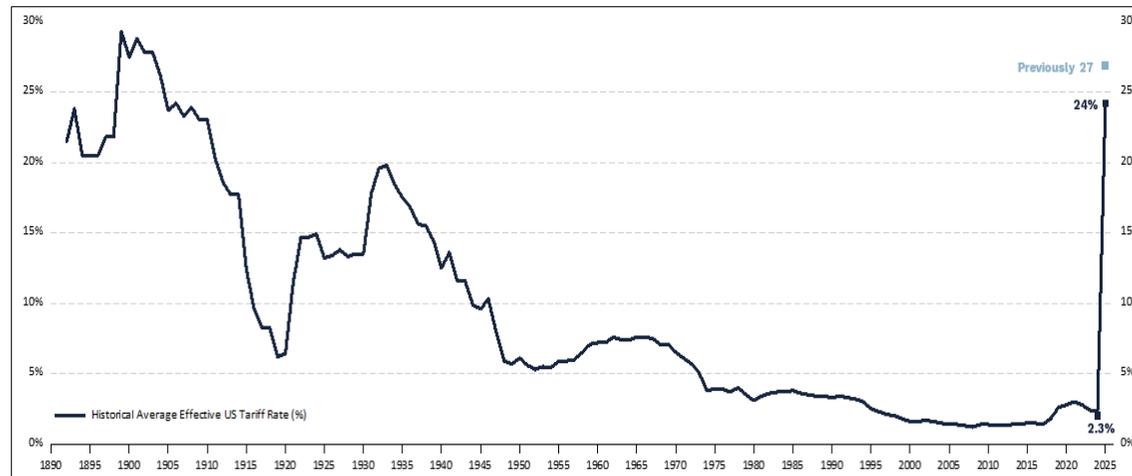
EL TEMA DE LA SEMANA

Por qué se avecina un posible segundo tramo bajista...

Los participantes en el mercado han mostrado alivio tras la modificación de la política comercial de Donald Trump el 9 de Abril. Al anunciar una pausa de 90 días en la subida de aranceles que afectaba a decenas de socios comerciales, los inversores han empezado a sugerir que se habían evitado los peores impactos económicos y que los mercados habían tocado fondo. **La realidad parece ser otra, ya que el hecho de estar subiendo los aranceles a China hasta el 125% al mismo tiempo, supone poca diferencia económica para la economía. La realidad es que este ajuste de la política sólo reducirá ligeramente el tipo arancelario medio del 27% al 24%, frente al 2% anterior** (gráfico 3). Esta modesta disminución se debe a dos factores: 1. El mantenimiento de un arancel mínimo del 10% sobre la mayoría de los bienes importados, que sigue obstaculizando el libre comercio; y 2. La elevación de los aranceles sobre los productos Chinos. La elevación de los aranceles sobre las importaciones chinas al 145%, que anula de hecho los beneficios concedidos a otros países, ya que China es el principal origen de los bienes de consumo que entran en Estados Unidos.

La revisión de la política comercial anunciada parece ser un ajuste menor más que un giro completo. No abandona el proteccionismo, sino que representa un enfoque más selectivo contra China. En consecuencia, los consumidores estadounidenses no experimentarán prácticamente ningún efecto positivo de estos cambios. Mientras que algunos sostienen que los aranceles de Trump representan simplemente una táctica de negociación temporal, esta perspectiva es sólo parcialmente exacta. Aunque los niveles arancelarios pueden reducirse una vez que se corrijan desequilibrios comerciales específicos y se aseguren ciertas concesiones económicas o políticas, es poco probable que estas medidas proteccionistas se eliminen por completo. El Día de la Liberación marcó definitivamente un importante paso de un mundo unipolar a un mundo multipolar, con un único billete de ida.

Gráfico 3 : Evolución de los derechos de aduana en Estados Unidos



EL TEMA DE LA SEMANA

A pesar de formar parte del mayor evento de caída de 3 días de la historia (gráfico 4), el reciente y pronunciado descenso del mercado ha permitido que la relación Precio/Beneficios salga de un territorio burbujeante hacia una zona de valor razonable de alrededor de 22x (gráfico 5). En realidad, para ver un fondo a largo plazo y esperar una nueva tendencia alcista sostenida, el nivel del índice de renta variable tendría que conciliarse con el nivel actual del BPA, lo que significa una caída del -14% desde los niveles actuales (gráfico 6). Esto implicaría un crecimiento plano de los beneficios y una especie de aterrizaje suave. En este caso, los PER caerían entonces hacia 18-19x (como ocurrió en 2020 y 2022) y los precios se mantendrían entonces en el canal ascendente del superciclo 2009-2025 con 4'500 como mínimo final (gráfico 7).

Como ya se ha comentado, por mucho que los analistas aumenten ahora las probabilidades de que se produzca un escenario de recesión, el mercado aún no lo ha integrado en los precios. El objetivo de 4'500 en el S&P 500 implica un crecimiento plano de los beneficios para 2025, lo que daría lugar a una valoración de 18-19x. Si el crecimiento de los beneficios fuera negativo este año, los precios tendrían que caer por debajo de 4.500 para ajustarse a los niveles de beneficios y ver el PER dentro de la zona de recesión de 18-19x. En este escenario más negativo, los precios saldrían técnicamente del superciclo alcista 2009-2025 y entrarían en un nuevo superciclo de corrección que sería mucho más largo y doloroso.

A partir de ahora y del mínimo intermedio visto en 4.800, el mercado debería tener un breve periodo de recuperación. Los sectores cíclicos que más han sufrido deberían ser los que más se recuperen durante este periodo intermedio. Aconsejaríamos a los inversores que aprovecharan este periodo para beneficiarse tácticamente de este rebote para los inversores especulativos, pero también para volverse más defensivos estratégicamente para los inversores a largo plazo... ya que no creemos que hayamos tocado fondo todavía.

Gráfico 4 : Los 3 días de caídas más pronunciadas del S&P 500

Date	Event	3-Day Fall
10.19.1987	Black Monday	-26.34%
07.21.1933	Great Depression	-20.90%
10.29.1929	Crash of 1929	-20.66%
10.20.1987	Black Monday	-20.55%
11.13.1929	1929 Crash Fallout	-16.62%
09.14.1932	Great Depression	-16.00%
05.14.1940	WWII Invasion	-15.18%
10.28.1929	Crash of 1929	-14.51%
10.09.2008	Great Financial Crisis	-13.91%
06.01.1932	Great Depression	-13.89%
10.10.1932	Great Depression	-13.13%
09.13.1932	Great Depression	-13.04%
03.16.2020	COVID Pandemic	-12.96%
10.07.1932	Great Depression	-12.80%
05.21.1940	WWII Invasion	-12.79%
09.12.1932	Great Depression	-12.46%
11.12.1929	1929 Crash Fallout	-12.35%
03.09.2020	COVID Pandemic	-12.25%
07.20.1933	Great Depression	-11.99%
10.30.1929	1929 Crash Fallout	-11.98%
10.26.1987	Black Monday	-11.89%
10.18.1937	Recession	-11.88%
03.29.1938	Recession	-11.73%
05.15.1940	WWII Invasion	-11.73%
08.31.1998	Russian/LTCM	-11.71%
04-07-25	Trump Tariffs	-10.74%

Gráfico 5 : PER del S&P 500 (22,6X)



Fuente: Sentosa & Co, BCA Research, Altitud de IS

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 6 : S&P 500; BPA con 12 meses de retraso



Gráfico 7 : S&P 500 (5'363.36) / Gráfico trimestral



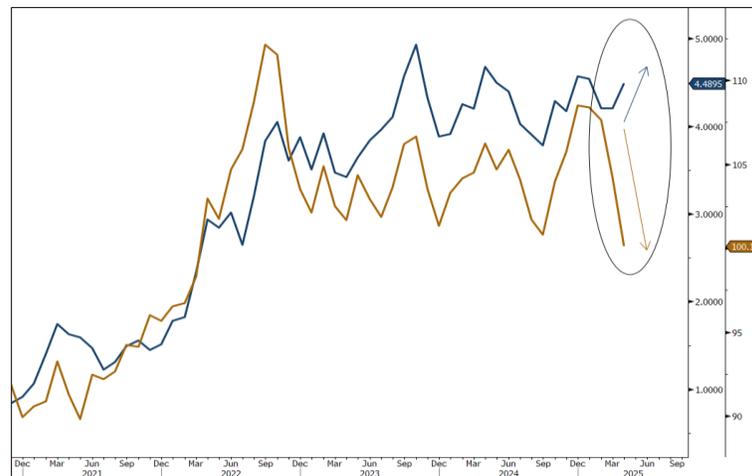
CONCLUSIÓN

Los aranceles Estadounidenses no se han suprimido, sino todo lo contrario... estamos pasando formalmente de una globalización a un mundo multipolar. **La actual divergencia negativa entre la caída del dólar y la subida de los tipos a largo plazo en EE.UU. podría mostrar cierta aversión a comprar bonos estadounidenses y se sumaría a esta teoría multipolar** (gráfico 8).

Un escenario de recesión es cada vez más posible, pero el mercado aún no lo ha valorado. Con unas valoraciones de 22,6x, los precios tendrían que caer un -15% más desde los niveles actuales para igualar un periodo de beneficios planos en 2025. Esto llevaría a los precios hacia el nivel de 4 500 EUR. **El superciclo alcista 2009-2025 sigue vigente mientras los precios se mantengan por encima de los niveles de 4.500, representados por la parte inferior del canal ascendente de muy largo plazo** (gráfico 7). Tras la estabilización actual debería venir un segundo tramo bajista, ya que consideramos que estamos en un fondo intermedio de una corrección de medio plazo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 8 : Rendimiento de la deuda Estadounidense a 10 años (4,48%); Índice del Dólar (100,10)



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.