

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró una semana volátil en la que los mercados reaccionaron bruscamente a una serie de audaces medidas políticas de Washington. En el centro de la tormenta estuvo la recién presentada reforma fiscal del presidente Donald Trump, la "One Big Beautiful Bill Act", un amplio paquete de reformas de 1.000 páginas que reavivó el debate sobre la responsabilidad fiscal y el gasto público. En la semana, el S&P 500 cerró con un **-2,61%**, mientras que el Nasdaq bajó un **-2,47%** y el Dow Jones de Industriales también un **-2,47%**.

La legislación, que fue aprobada por un estrecho margen en la Cámara de Representantes en una votación de 215-214, propone aproximadamente 3,8 billones de dólares en recortes de impuestos. Incluye la prórroga de los recortes fiscales de Trump de 2017 y fondos adicionales destinados a ampliar la seguridad fronteriza y los esfuerzos de deportación masiva. Los elementos más polémicos del proyecto de ley implican requisitos de elegibilidad más estrictos para los programas de la red de seguridad social. Se espera que los cambios propuestos en Medicaid generen un ahorro de 625.000 millones de dólares en la próxima década, mientras que las revisiones del Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria podrían reducir los costes en otros 300.000 millones de dólares. Los

mercados se mostraron cada vez más inquietos por las repercusiones del proyecto de ley en el abultado déficit fiscal estadounidense. Esta inquietud provocó una fuerte venta de bonos a mediados de la semana, presionando al alza los rendimientos y lastrando la renta variable.

Tras superar el obstáculo de la Cámara de Representantes, el proyecto de ley se dirige ahora al Senado, donde se espera que avance el debate. Pero al final de la semana, la atención del mercado volvió a centrarse en el comercio. El Viernes, el presidente Trump reavivó las tensiones al amenazar con nuevos aranceles sobre los productos de Apple y las importaciones de la Unión Europea, apenas unos días después de que una frágil calma surgiera de una tregua comercial temporal entre Estados Unidos y China. La medida sirvió para recordar que las perturbaciones comerciales siguen siendo un riesgo vivo capaz de sacudir los mercados sin previo aviso.

Mientras tanto, Bitcoin acaparó los titulares. La mayor criptomoneda del mundo alcanzó un nuevo máximo histórico, superando los 111.000 dólares, en medio de un renovado optimismo regulador en EE.UU. El repunte coincidió con el 15º aniversario de la primera transacción comercial de blockchain, un hito simbólico

que avivó el interés tanto de particulares como de instituciones.

En conjunto, la semana puso de relieve lo rápido que puede oscilar el sentimiento del mercado en un entorno impulsado por la política. Desde la legislación fiscal hasta las tensiones comerciales y los activos digitales, se recordó una vez más a los inversores la importancia de mantenerse ágiles en un panorama de mercado sensible a los titulares.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

19 de Mayo
Índice adelantado
 Actual -1,00% Vs. Encuesta-1,00%.

22 de Mayo
Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Actual 227K Vs. Encuesta 230K.

Ventas de viviendas existentes
 Actual 4,00m Vs. Encuesta 4,10m.

23 de Mayo
Ventas de viviendas nuevas
 Actual 743K Vs. Encuesta 695K.

| GLOBAL EQUITY INDICES | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|-----------------------|------------|----------|---------|--------|
| MSCI WORLD | 3,802.77 | -1.57% ↓ | 5.09% | 2.56% |
| MSCI EM | 1,170.98 | -0.12% → | 6.73% | 8.88% |
| MSCI EM LATIN AMERICA | 2,248.55 | -0.31% → | 2.42% | 21.37% |
| MSCI AC ASIA x JAPAN | 762.15 | -0.05% → | 8.06% | 8.25% |
| USA | | | | |
| S&P 500 INDEX | 5,802.82 | -2.61% ↓ | 5.02% | -1.34% |
| NASDAQ COMPOSITE | 18,737.21 | -2.47% ↓ | 7.79% | -2.97% |
| DOW JONES INDUS. AVG | 41,603.07 | -2.47% ↓ | 3.71% | -2.21% |
| RUSSELL 2000 INDEX | 2,039.85 | -3.47% ↓ | 4.20% | -8.53% |
| EUROPE | | | | |
| STXE 600 (EUR) Pr | 545.13 | -0.75% → | 4.74% | 7.39% |
| Euro Stoxx 50 Pr | 5,326.31 | -1.86% ↓ | 3.34% | 8.79% |
| DAX INDEX | 23,629.58 | -0.58% → | 6.24% | 18.69% |
| CAC 40 INDEX | 7,734.40 | -1.93% ↓ | 2.63% | 4.79% |
| FTSE MIB INDEX | 39,475.36 | -2.90% ↓ | 5.69% | 15.47% |
| IBEX 35 INDEX | 14,104.10 | 0.28% → | 5.61% | 21.64% |
| SWISS MARKET INDEX | 12,198.69 | -1.11% ↓ | 2.15% | 5.15% |
| FTSE 100 INDEX | 8,717.97 | 0.38% → | 3.60% | 6.67% |
| ASIA | | | | |
| NIKKEI 225 | 37,160.47 | -1.57% ↓ | 4.07% | -6.85% |
| HANG SENG INDEX | 23,601.26 | 1.10% ↑ | 7.37% | 17.65% |
| CSI 300 INDEX | 3,882.27 | -0.18% → | 2.52% | -1.34% |
| SENSEX | 81,721.08 | -0.74% → | 3.17% | 4.58% |
| LATAM | | | | |
| S&P/BMV IPC | 58,410.37 | 0.73% → | 2.98% | 17.97% |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX | 137,824.29 | -0.98% → | 2.29% | 14.58% |
| MSCI COLCAP INDEX | 1,654.73 | 0.47% → | 0.79% | 19.94% |
| S&P/CLX IPSA (CLP) TR | 8,399.59 | -0.14% → | 5.10% | 25.18% |

| EQUITIES SECTORS | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|--------------------------|--------|----------|---------|--------|
| PHILA GOLD & SILVER INDX | 192.10 | 7.71% ↑ | 3.28% | 40.04% |
| MSCI WORLD/CON STPL | 304.87 | 0.75% → | 1.82% | 9.16% |
| MSCI WORLD/UTILITY | 183.76 | 0.33% → | 3.24% | 12.20% |
| MSCI WORLD/MATERIAL | 344.06 | 0.03% → | 3.29% | 7.07% |
| MSCI WRLD/COMM SVC | 132.34 | -0.16% → | 7.71% | 3.97% |
| MSCI WORLD BANK INDEX | 145.89 | -0.19% → | 7.56% | 14.27% |
| MSCI WORLD/INDUSTRAL | 450.53 | -0.67% → | 8.10% | 11.26% |
| MSCI WORLD/HLTH CARE | 342.10 | -0.79% → | -3.28% | -3.04% |
| MSCI WORLD/FINANCEVAL | 154.27 | -1.23% ↓ | 5.06% | 10.07% |
| MSCI WORLD/CONS DIS | 449.00 | -2.42% ↓ | 5.86% | -4.08% |
| MSCI WORLD/ENERGY | 239.10 | -2.82% ↓ | -0.46% | -1.77% |
| MSCI WORLD/INF TECH | 767.60 | -3.24% ↓ | 8.68% | -3.07% |

| US RATES | Last | 5 Days | Close | 12M | Close |
|----------|------|--------|-------|------|-------|
| 2Y | 3.99 | 4.00 | -0.01 | 4.94 | -0.94 |
| 5Y | 4.08 | 4.09 | -0.01 | 4.53 | -0.45 |
| 10Y | 4.51 | 4.48 | 0.03 | 4.48 | 0.03 |

| BONDS CREDIT SPREAD | 5 Days | Close | 12M | Close | |
|---------------------|--------|-------|------|--------|-------|
| EM Bonds Spread | 301.94 | 299.3 | 2.6 | 297.91 | 4.0 |
| HY Bonds Spread | 318.00 | 298.0 | 20.0 | 347.00 | -29.0 |
| BBB 10yr Spread | 189.90 | 180.3 | 9.6 | 142.70 | 47.2 |
| CoCos Spread | 264.40 | 263.9 | 0.5 | 279.00 | -14.6 |

| FIXED INCOME | 5 Days | 1 Month | YTD | |
|-------------------|----------|----------|--------|-------|
| US High Yield | 2,734.86 | -0.47% ↓ | 0.81% | 1.93% |
| EM Bonds USD | 1,277.26 | -0.29% ↓ | 0.20% | 2.33% |
| EM Local Currency | 142.97 | 1.10% ↑ | 2.27% | 8.95% |
| CoCos USD | 141.02 | 0.59% ↑ | 0.46% | 6.17% |
| IG BBB 3-5yr USD | 368.93 | -0.44% ↓ | -0.56% | 0.87% |
| IG AA Corp USD | 271.07 | -0.71% ↓ | -1.45% | 1.27% |

| COMMODITIES | Last | 5 Days | 1 Months | YTD |
|--------------------------|-----------|----------|----------|---------|
| CRB INDEX | 296.66 | 0.20% → | -0.60% | -0.02% |
| WTI | 61.53 | -1.54% ↓ | -1.19% | -14.21% |
| Brent | 65.53 | 0.70% → | -2.11% | -11.57% |
| US Natural Gas | 3.33 | 0.00% → | 10.32% | -8.23% |
| S&P GSCI Precious Metal | 4,345.53 | 5.47% ↑ | 2.76% | 27.44% |
| Gold | 3,357.51 | 4.80% ↑ | 2.10% | 27.93% |
| Silver | 33.48 | 3.66% ↑ | -0.30% | 15.83% |
| Platinum | 1,097.49 | 10.70% ↑ | 12.46% | 20.93% |
| Palladium | 999.36 | 3.61% ↑ | 6.18% | 9.50% |
| S&P GSCI Ind Metal Index | 450.62 | 0.56% → | 1.99% | 2.89% |
| Aluminum | 2,463.50 | -0.73% → | 1.30% | -3.45% |
| Copper | 9,641.14 | 1.71% ↑ | 2.97% | 11.42% |
| Nickel | 15,405.66 | -0.32% → | -0.32% | 1.95% |
| S&P GSCI Agriculture | 379.38 | 0.86% → | -3.28% | -0.92% |

| CURRENCIES | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|--------------|------------|----------|---------|--------|
| CHF vs. USD | 0.8211 | 2.01% ↑ | 1.16% | 10.51% |
| JPY vs. USD | 142.5600 | 2.20% ↑ | 0.62% | 10.27% |
| CAD vs. USD | 1.3731 | 1.73% ↑ | 1.10% | 4.76% |
| EUR vs. USD | 1.1362 | 1.78% ↑ | 0.41% | 9.74% |
| GBP vs. USD | 1.3537 | 1.91% ↑ | 2.14% | 8.16% |
| AUD vs. USD | 0.6488 | 1.28% ↑ | 2.01% | 4.85% |
| BRL vs. USD | 5.6467 | 0.33% ↑ | 1.10% | 9.40% |
| MXN vs. USD | 19.2404 | 1.20% ↑ | 2.04% | 8.25% |
| COP vs. USD | 4,150.95 | 0.61% ↑ | 3.75% | 6.14% |
| CNY vs. USD | 7.1810 | 0.45% ↑ | 1.48% | 1.65% |
| EUR vs. CHF | 0.9331 | 0.22% ↑ | 0.74% | 0.75% |
| DOLLAR INDEX | 99.1120 | -1.96% ↓ | -0.73% | -8.64% |
| BITCOIN | 108,361.79 | 2.73% ↑ | 15.95% | 15.63% |

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

27 de Mayo
Pedidos de bienes duraderos
 Encuesta -7,80%.

Índice de Confianza del Consumidor
 Encuesta 87.

29 de Mayo
PIB intertrimestral anualizado
 Encuesta -0,30%.

Solicitudes iniciales de subsidio de desempleo
 Encuesta 230K.

30 de Mayo
Ingresos personales
 Encuesta ,30%.

Gasto personal
 Encuesta 0,20%.

Sentimiento de la U. de Michigan
 Encuesta 51.

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 | | | |

Tras dos días de conversaciones de alto nivel en Suiza, las tensiones entre Estados Unidos y China se redujeron drásticamente. Las dos mayores economías del mundo acordaron reducir los aranceles sobre los productos de la otra durante tres meses para trabajar en un acuerdo más amplio. Desde los mínimos de Abril, el mercado ha repuntado más de un +23% y los riesgos de recesión se ven ahora fuertemente reducidos por la reducción de aranceles entre China y EE.UU..

Los precios se han recuperado por encima de la media móvil de 20 semanas y se ha reducido considerablemente la probabilidad de que los precios vuelvan a los mínimos de Abril. El sector informático y, en particular, el subsector de los semiconductores han liderado la recuperación del mercado.

Dicho esto, seguimos viendo poco recorrido al alza para el mercado de renta variable a este nivel, ya que el PER ha vuelto a 25,5 veces y la situación económica sigue mostrando signos de ralentización.

El sector sanitario en niveles atractivos

El sector sanitario está experimentando importantes cambios normativos a nivel federal. En particular, el Departamento de Salud y Servicios Humanos está aplicando la orden ejecutiva del presidente Trump destinada a reducir los costes de los medicamentos con receta a través de un modelo de fijación de precios de "nación más favorecida". Esta iniciativa representa una continuación de los esfuerzos en curso para abordar las prácticas de fijación de precios farmacéuticos en las que se han centrado tanto la administración actual como las anteriores. Además, el sector sanitario se enfrenta a retos constantes relacionados con las cadenas de suministro mundiales y las políticas comerciales. Los recientes cambios en la política comercial mundial, incluidos nuevos aranceles y posibles restricciones comerciales adicionales, han aumentado la incertidumbre y los riesgos en el sector sanitario.

A pesar de que el sector sanitario ha demostrado sus características tradicionalmente defensivas durante la caída del mercado en Marzo-Abril de este año, el sector siguió penalizado en comparación con el mercado mundial. **Con un rendimiento interanual del -2,1%, el sector sanitario no se ha recuperado de los mínimos de Abril tanto como el mercado y su rendimiento es inferior al del MSCI World en un -5,4%** (gráfico 1). De hecho, la tendencia de bajo rendimiento ha comenzado en Octubre del año pasado, anticipando las nuevas reformas que se avecinaban este año con el nuevo presidente Donald Trump. **Desde entonces, la brecha entre el sector y el rendimiento del mercado se ha ido ampliando, el MSCI World está en +21% frente a un pobre -2,2% para el sector de la salud** (gráfico 2).

Gráfico 1 : Evolución interanual : MSCI Health Care (-2,1%); MSCI World (+3,3%)

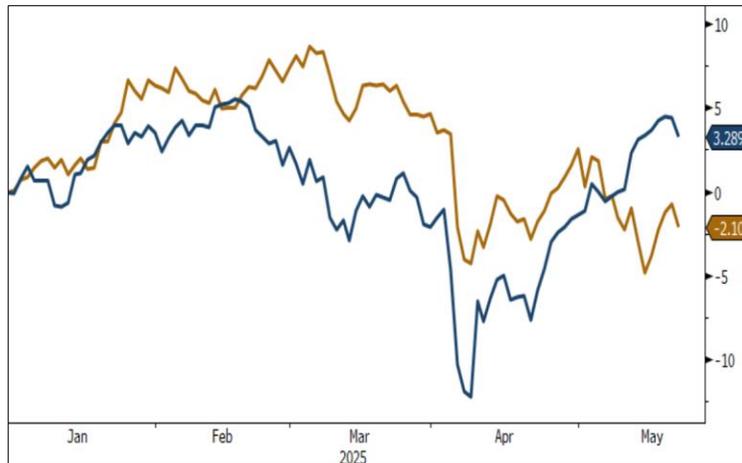
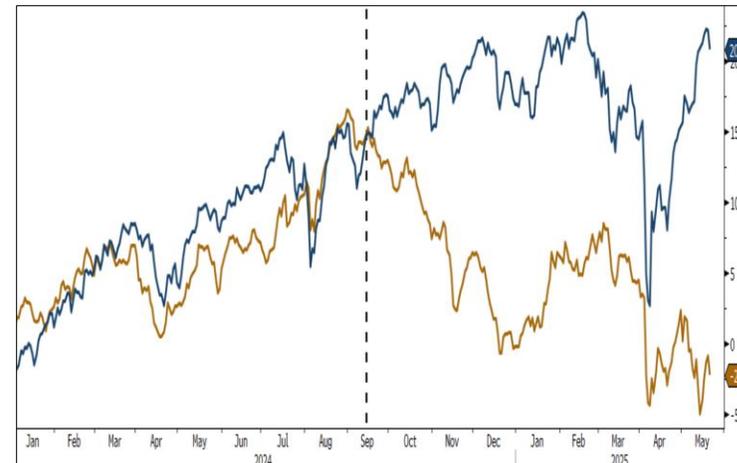


Gráfico 2 : 09.2024 hasta ahora : MSCI Health Care (-2,2%); MSCI World (+20,8%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Baja valoración y buenos resultados en el 1T

A pesar de los recientes malos resultados y las recientes amenazas, el sector sanitario nos parece atractivo hoy en día. **El sector sanitario cotiza actualmente con un importante descuento en relación con el mercado en general, con un PER previsto del 16,8%, muy por debajo del mercado mundial y de su propia media histórica a largo plazo de 18,3 veces** (gráfico 3). Esta diferencia de valoración es especialmente notable dada la tendencia histórica del sector a cotizar a múltiplos superiores o en línea con el mercado global.

A pesar de estas valoraciones comprimidas, las empresas sanitarias han demostrado un sólido rendimiento fundamental. **En el primer trimestre de 2025, el 90% de las empresas sanitarias del S&P 500 registraron beneficios superiores a las estimaciones de consenso, el porcentaje más alto de todos los sectores. El crecimiento de los beneficios del 13,6% superó tanto la media de 5 años del 11,3% como la media de 10 años del 8,9%** (gráfico 4). El crecimiento de los ingresos también aumentó hasta el 8,8% desde las estimaciones iniciales del 7,7%. Además, el sector ha mostrado unas previsiones equilibradas, con un 50% de empresas que emiten previsiones positivas y un 50% que emiten previsiones negativas, una proporción más favorable que la mayoría de los demás sectores.

Desde el punto de vista técnico, el sector parece haber tocado fondo. En el gráfico mensual, los precios se encuentran ahora cerca de la banda inferior de Bollinger, que representa dos desviaciones estándar de la media móvil de 20 meses (gráfico 5). La probabilidad de que los precios se sostengan en estos niveles es alta. Más concretamente, los precios han vuelto a una importante zona de soporte representada por varios mínimos alcanzados en 2023. **En el gráfico semanal, los precios están formando divergencias alcistas con los indicadores de impulso, lo que proporciona señales positivas de un proceso de toque de fondo** (gráfico 6).

Gráfico 3 : MSCI Health Care fwd P/E (16.8X)

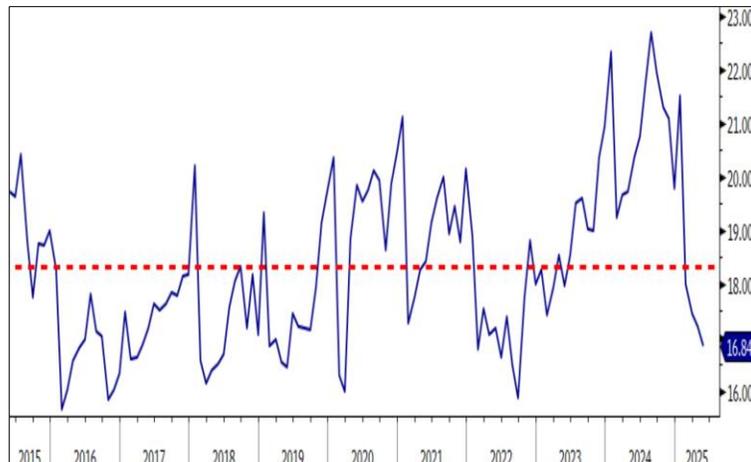
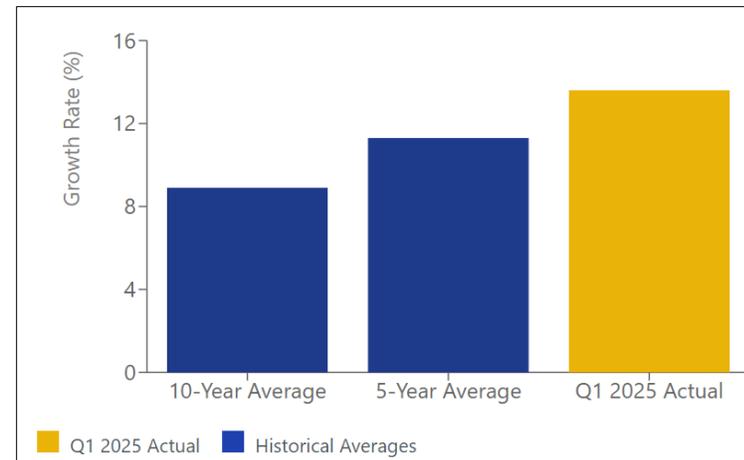


Gráfico 4 : Comparación histórica del crecimiento de los beneficios de las empresas del sector sanitario



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5 : MSCI Health Care Index (345.40) / Gráfico Mensual



Gráfico 6 : MSCI Health Care Index (345.40) / Gráfico semanal



Dolor a corto plazo pero crecimiento a largo plazo gracias a la IA

Trump firmó una orden ejecutiva el 12 de Mayo de 2025, por la que se implanta un modelo de precios de "nación más favorecida" que pretende reducir los precios de los medicamentos estadounidenses entre un 50% y un 90%. La orden concede a las empresas farmacéuticas un plazo de 30 días para reducir voluntariamente sus precios hasta igualarlos a los de otras naciones desarrolladas. La diferencia de precios es considerable: los pacientes estadounidenses pagan actualmente hasta un 445% más que sus homólogos franceses por los mismos medicamentos, y Estados Unidos suele pagar casi tres veces más por los medicamentos de venta con receta que otros países desarrollados. El sector biofarmacéutico ha planteado varias preocupaciones importantes. Los líderes de la industria advierten de que la política podría amenazar la inversión en I+D y el futuro desarrollo de medicamentos. Las farmacéuticas podrían introducir nuevos medicamentos a precios más altos en el extranjero, retrasar el lanzamiento de fármacos en mercados de menor coste o retirarse por completo de los mercados no rentables. Las principales empresas están reconsiderando sus planes de inversión, y Roche podría replantearse su plan de inversión de 50.000 millones de dólares anunciado recientemente en Estados Unidos. Algunos ejecutivos de empresas farmacéuticas han descrito la política como una "amenaza existencial" para la innovación en biociencias en Estados Unidos.

Sin embargo, el sector está experimentando rápidos avances en biotecnología, especialmente en edición genética, terapias celulares e ingeniería de proteínas de nueva generación. La integración de la IA en el descubrimiento de fármacos, los ensayos clínicos y la medicina personalizada se está convirtiendo en un motor de crecimiento fundamental, ya que el 85 % de los ejecutivos del sector biofarmacéutico tiene previsto invertir en datos, digitalización e IA en I+D para 2025. **Se prevé que el mercado mundial de biofármacos crezca significativamente, con estimaciones que oscilan entre 666 410 millones de dólares en 2025 y 1 183 870 millones de dólares en 2032** (gráfico 7). **Se espera que la región Asia-Pacífico muestre el crecimiento más rápido con una CAGR del 11,2% durante 2024-2030, impulsada por el aumento del gasto sanitario y las inversiones gubernamentales** (gráfico 8).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7 : Proyección del mercado mundial de biofarmacia (2025-2032)

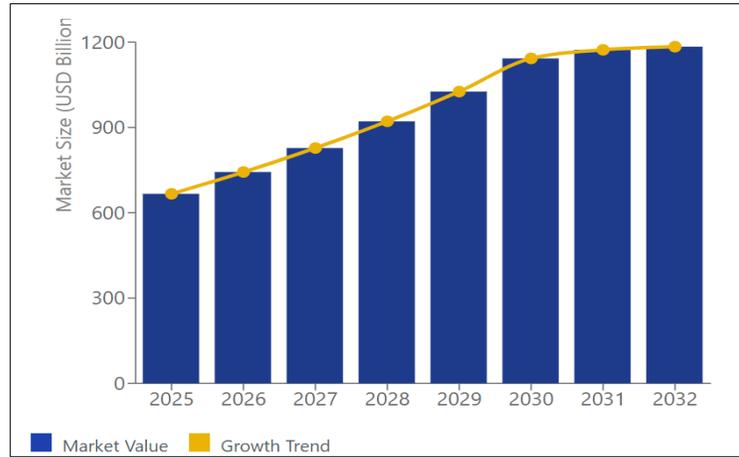
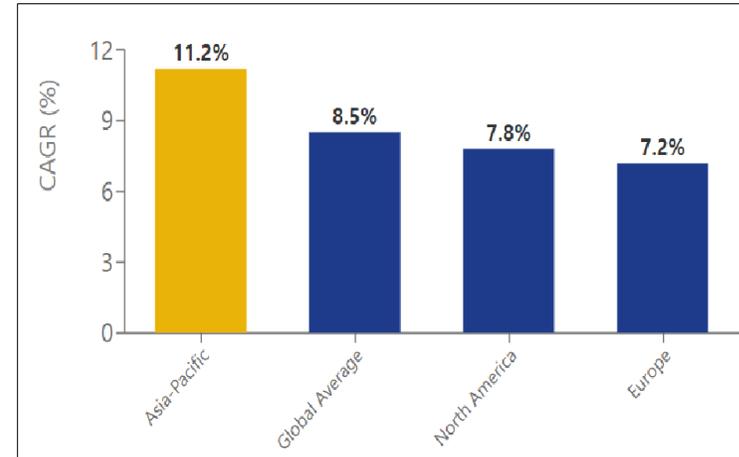


Gráfico 8 : Tasas de crecimiento regional (CAGR 2024-2030)



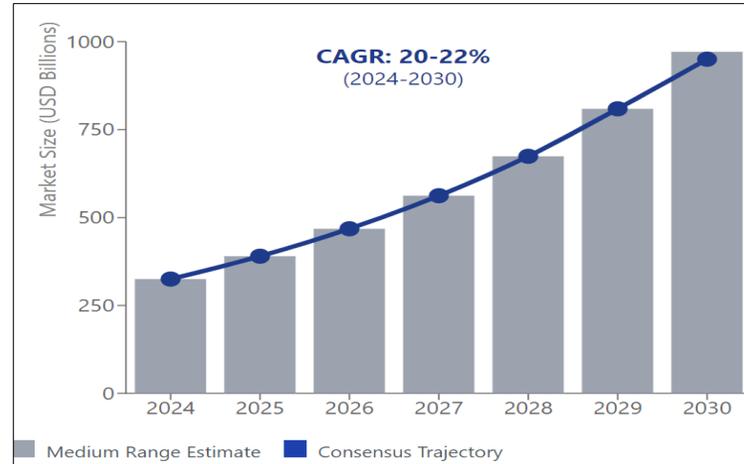
El auge de la sanidad digital

La convergencia de la tecnología y la biología está creando nuevas fronteras de inversión, sobre todo en soluciones sanitarias basadas en IA. Se prevé que el mercado de la IA en la sanidad alcance los 187.700 millones de dólares en 2030, con aplicaciones en radiología, patología, asistencia sanitaria virtual y optimización del flujo de trabajo hospitalario. Además de la IA, otras tecnologías sanitarias digitales están reconfigurando el sector. La telemedicina se ha expandido espectacularmente, permitiendo el tratamiento a distancia y reduciendo la brecha entre la asistencia sanitaria urbana y la rural.

Se prevé, por ejemplo, que el mercado mundial de la telemedicina alcance los 6.560 millones de dólares en 2032, impulsado por la demanda de atención sanitaria digital y la innovación pospandémica. Las tecnologías sanitarias digitales y la telemedicina están remodelando el panorama sanitario, con sistemas de extracción de sangre conectados e interfaces digitales fáciles de usar que mejoran la experiencia del paciente. La inversión en telesalud y monitorización remota de pacientes está creando nuevas oportunidades de expansión del mercado que atraen a importantes inversores de capital riesgo, capital privado e institucionales, transformando la sanidad de un sector estable pero de crecimiento lento en una oportunidad de inversión dinámica. **El mercado de la sanidad digital muestra un sólido crecimiento en todas las proyecciones, siendo el objetivo más citado para 2030 de aproximadamente 950.000 millones de dólares, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesto del 20-22% con respecto a los niveles actuales.** (gráfico 9).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : Proyecciones de crecimiento de la sanidad digital hasta 2030
(950.000 millones de dólares)



Dentro de las grandes empresas farmacéuticas, **AstraZeneca** lidera la adaptación estratégica a las iniciativas de salud digital, perfeccionando actualmente sus modelos de base genómica con Amazon SageMaker y trabajando para que sus datos científicos sean más localizables, accesibles, interoperables y reutilizables. **Bayer** ha invertido más de 1.400 millones de dólares en 2022 en iniciativas de IA y ciencia de datos, asociándose con líderes tecnológicos para aplicar la IA en todas sus operaciones farmacéuticas. **Sanofi** aspira a convertirse en "la primera empresa farmacéutica impulsada por la IA a escala", anunciando planes en 2024 para que más de 1500 científicos de 30 equipos utilicen la nube de I+D de Benchling, al tiempo que se asocia con OpenAI y Formation Bio para desarrollar herramientas de software impulsadas por IA. **Moderna** está ampliando su asociación con Benchling para unificar los datos de laboratorio en un centro preparado para la IA. Otras grandes empresas farmacéuticas que persiguen activamente la transformación digital son **Merck**, **Pfizer**, **Novartis**, **Roche**, **Johnson & Johnson** y **GSK**. Estas empresas se están centrando en la transformación digital a través de la computación en la nube, la IA generativa y otras tecnologías digitales, y alrededor del 60% de los ejecutivos planean aumentar las inversiones en IA generativa en toda la cadena de valor, yendo más allá de los proyectos piloto para obtener un valor sustancial de estas tecnologías a escala.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El sector ha decepcionado durante los últimos años y se ha visto aún más afectado por la nueva política del presidente Trump. El sector parece haber integrado las diferentes malas noticias y ahora se considera atractivo, especialmente porque la valoración es barata y la situación técnica está proporcionando señales positivas.

Desde el punto de vista estratégico, el crecimiento del sector se ve respaldado además por las tendencias demográficas, con una población envejecida que impulsa una mayor demanda de asistencia sanitaria. La combinación de tendencias demográficas, avances tecnológicos y evolución de las expectativas de los consumidores posiciona al sector sanitario para un crecimiento sostenido, ofreciendo a los inversores tanto rentabilidad financiera como impacto social.

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.