

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles Estadounidenses vivieron una semana turbulenta, en la que las modestas ganancias registradas hasta el Jueves se vieron completamente anuladas por las drásticas ventas del Viernes. El Viernes, el índice Dow Jones sufrió un importante descenso de 770 puntos. En total, los mercados han sido negativos: el S&P 500 ha caído un **-0,36%**, el Nasdaq un **-0,63%**, mientras que el Dow Jones se ha dejado un **-1,32%**.

La semana comenzó con optimismo, con unas negociaciones comerciales de alto nivel entre EE.UU. y China en Londres, en las que participaron el Secretario del Tesoro, Bessent, el Secretario de Comercio, Lutnick, y el Representante de Comercio, Greer. La confianza inicial del mercado se vio favorecida por el optimismo del presidente Trump en las redes sociales sobre las conversaciones y las esperanzas de que se produjeran avances para abordar la escalada de tensiones más allá de los aranceles tradicionales, para incluir las exportaciones de tecnología y los minerales de tierras raras. Sin embargo, el optimismo se desvaneció rápidamente cuando el presidente Trump anunció sus planes de imponer aranceles unilaterales y notificárselo a los socios comerciales en el plazo de dos semanas, lo que sembró dudas sobre la eficacia de las negociaciones de Londres. La incertidumbre comercial se manifestó en impactos económicos tangibles, con

las exportaciones agrícolas particularmente afectadas: las ventas de soja cayeron un 50% semana a semana y las exportaciones de carne de cerdo a China se contrajeron significativamente.

A pesar de los vientos en contra del comercio, los indicadores económicos ofrecieron cierta tranquilidad. El índice de precios de consumo subió ligeramente hasta el 2,4 % interanual en mayo, con un incremento mensual de solo el 0,1 %, por debajo de las expectativas, lo que sugiere que los aranceles de Trump aún no han provocado un aumento significativo de los precios. El índice de precios a la producción también mostró una presión moderada, con una subida intermensual de solo el 0,1%. La confianza de los consumidores mejoró notablemente, con el índice de la Universidad de Michigan subiendo a 60,5 en Junio desde 52,2 en Mayo, marcando el primer aumento en seis meses. Sin embargo, las peticiones iniciales de subsidio de desempleo se mantuvieron elevadas en 248.000, manteniendo niveles en máximos desde la elección de Trump.

La drástica caída de los mercados del viernes se atribuyó a una combinación de factores, entre ellos la escalada de las tensiones entre Israel e Irán y la subida de los precios del petróleo. Estos acontecimientos

geopolíticos crearon una incertidumbre adicional más allá de las preocupaciones comerciales, contribuyendo a la volatilidad de los precios de las materias primas y amplificando las presiones inflacionistas. Las organizaciones internacionales siguieron lanzando advertencias sobre el impacto más amplio de las tensiones comerciales. El Banco Mundial recortó su previsión de crecimiento mundial para 2025 al 2,3%, mientras que el FMI redujo las previsiones al 2,5%, citando el aumento de los aranceles y la incertidumbre como importantes vientos en contra que afectan a casi todas las economías. Los mercados mantuvieron las expectativas de tipos sin cambios en la próxima reunión de la Fed del 17-18 de Junio, con especial atención a las proyecciones económicas trimestrales y a cómo los responsables políticos planean navegar por el complejo panorama de las tensiones comerciales y las preocupaciones inflacionistas.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

11 de Junio

IPC intermensual

Actual 0,10% vs. Encuesta 0,20%.

IPC interanual

Actual 2,40% vs. Encuesta 2,50%.

12 de Junio

IPP Demanda final intermensual

Actual 0,10% vs. Encuesta 0,20%.

13 de Junio

Sentimiento de la Universidad de Michigan

Actual 60,50 vs. Encuesta 52

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,900.90	-0.35% →	0.97%	5.21%
MSCI EM	1,190.03	0.60% →	1.51%	10.65%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,271.13	1.04% ↗	0.69%	22.59%
MSCI AC ASIA x JAPAN	777.16	0.73% →	1.91%	10.38%
USA				
S&P 500 INDEX	5,976.97	-0.39% →	0.31%	1.62%
NASDAQ COMPOSITE	19,406.83	-0.63% →	1.02%	0.50%
DOW JONES INDUS. AVG	42,197.79	-1.32% ↘	-1.07%	-0.81%
RUSSELL 2000 INDEX	2,100.51	-1.49% ↘	-0.60%	-5.81%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	544.94	-1.57% ↘	-0.79%	7.35%
Euro Stoxx 50 Pr	5,290.47	-2.57% ↘	-2.53%	8.06%
DAX INDEX	23,516.23	-3.24% ↘	-1.06%	18.12%
CAC 40 INDEX	7,684.68	-1.54% ↘	-2.56%	4.12%
FTSE MIB INDEX	39,438.75	-2.86% ↘	-2.99%	15.36%
IBEX 35 INDEX	13,910.60	-2.37% ↘	-1.09%	19.97%
SWISS MARKET INDEX	12,146.02	-1.39% ↘	-1.53%	4.70%
FTSE 100 INDEX	8,850.63	0.14% →	1.91%	8.29%
ASIA				
NIKKEI 225	37,834.25	0.25% →	0.21%	-5.16%
HANG SENG INDEX	23,892.56	0.42% →	2.35%	19.11%
CSI 300 INDEX	3,864.18	-0.25% →	-0.64%	-1.80%
SENSEX	81,118.60	-1.30% ↘	-1.47%	3.81%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,438.57	-1.07% ↘	-0.95%	16.01%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	137,212.63	0.82% →	-1.42%	14.07%
MSCI COLCAP INDEX	1,648.92	-0.14% →	0.12%	19.52%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,209.92	0.49% →	-2.10%	22.35%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	257.64	5.50% ↗	4.71%	5.85%
PHILA GOLD & SILVER INDX	210.81	3.68% ↗	18.19%	53.67%
MSCI WORLD/HLTH CARE	357.22	1.30% ↗	3.59%	1.24%
MSCI WORLD/UTILITY	185.06	0.98% →	1.04%	13.00%
MSCI WORLD/MATERIAL	348.20	-0.11% →	1.24%	8.36%
MSCI WORLD/CONS DIS	450.95	-0.30% →	-1.99%	-3.66%
MSCI WORLD/INF TECH	805.28	-0.31% →	1.51%	1.69%
MSCI WORLD/CON STPL	303.30	-0.66% →	0.23%	8.60%
MSCI WRLD/COMM SVC	137.34	-0.75% →	3.62%	7.91%
MSCI WORLD/INDUSTR	456.47	-1.04% ↘	0.64%	12.72%
MSCI WORLD BANK INDEX	147.70	-1.34% ↘	1.05%	15.69%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	155.11	-1.68% ↘	-0.69%	10.67%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.95	4.04	-0.09	4.70
5Y	4.00	4.12	-0.12	4.24
10Y	4.40	4.51	-0.11	4.24
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	294.25	291.1	3.1	327.28
HY Bonds Spread	302.00	292.0	10.0	358.00
BBB 10yr Spread	169.13	166.4	2.7	152.84
CoCos Spread	259.00	247.4	11.6	319.10
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,768.11	0.15%	↗	0.74%
EM Bonds USD	1,293.75	0.46%	↗	1.00%
EM Local Currency	144.28	0.18%	↗	2.02%
CoCos USD	143.69	0.94%	↗	2.50%
IG BBB 3-5yr USD	374.73	0.65%	↗	1.12%
IG AA Corp USD	274.92	0.58%	↗	0.70%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	309.90	2.99% ↗	4.67%	4.44%
WTI	72.98	13.01% ↗	14.62%	1.76%
Brent	75.19	10.30% ↗	13.67%	1.46%
US Natural Gas	3.58	-5.36% ↘	-1.81%	-1.43%
S&P GSCI Precious Metal	4,443.81	3.03% ↗	7.86%	30.32%
Gold	3,432.34	3.68% ↗	5.60%	30.78%
Silver	36.30	0.90% →	10.25%	25.61%
Platinum	1,228.53	5.11% ↗	23.84%	35.37%
Palladium	1,031.93	-1.83% ↘	7.75%	13.07%
S&P GSCI Ind Metal Index	451.69	0.30% →	0.80%	3.13%
Aluminum	2,503.00	2.14% ↗	0.52%	-1.90%
Copper	9,718.41	-0.46% →	1.04%	12.32%
Nickel	14,936.18	-2.42% ↘	-3.89%	-1.16%
S&P GSCI Agriculture	369.14	-1.73% ↘	-1.86%	-3.59%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8114	1.34% ↗	3.46%	11.83%
JPY vs. USD	144.0700	0.54% ↗	2.37%	9.11%
CAD vs. USD	1.3588	0.79% ↗	2.56%	5.86%
EUR vs. USD	1.1549	1.33% ↗	3.25%	11.54%
GBP vs. USD	1.3571	0.32% ↗	1.99%	8.43%
AUD vs. USD	0.6487	-0.05% ↘	0.25%	4.83%
BRL vs. USD	5.5437	0.30% ↗	1.16%	11.43%
MXN vs. USD	18.9583	0.82% ↗	2.45%	9.86%
COP vs. USD	4,131.56	-0.39% ↘	2.13%	6.64%
CNY vs. USD	7.1832	0.13% ↗	0.30%	1.62%
EUR vs. CHF	0.9369	0.01% ↗	0.21%	0.34%
DOLLAR INDEX	98.1840	-1.01% ↘	-2.79%	-9.50%
BITCOIN	105,359.29	-3.14% ↘	1.72%	12.43%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

16 de Junio

Índice manufacturero Empire

Encuesta -7,0%

17 de Junio

Ventas minoristas mensuales

Encuesta -0,70%

Producción industrial intermensual

Encuesta 0%

18 de Junio

Viviendas iniciadas

Encuesta 1'360k

Decisión sobre los tipos del FOMC

Encuesta 4,50

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			

El discurso de la semana pasó radicalmente del optimismo cauteloso a la brusca caída, que culminó el Viernes con el desplome masivo del Dow en 770 puntos. Este vuelco puso de manifiesto la fragilidad de los mercados en medio de múltiples corrientes cruzadas. La esperanza inicial de las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China en Londres se disipó rápidamente cuando el presidente Trump anunció planes arancelarios unilaterales en un plazo de dos semanas.

Los datos de inflación proporcionaron alivio con un aumento del IPC de solo el 0,1 % mensual y el 2,4 % anual, por debajo de las expectativas a pesar de las preocupaciones arancelarias. La confianza del consumidor subió a 60,5 desde 52,2, marcando seis meses de mejora. Sin embargo, las peticiones de subsidio de desempleo se mantuvieron en máximos postelectorales.

Las ventas masivas del Viernes reflejaron la escalada de las tensiones entre Israel e Irán y las subidas del precio del petróleo, que agravaron las incertidumbres comerciales. Los analistas internacionales recortaron las previsiones de crecimiento -el Banco Mundial al 2,3% y el FMI al 2,5%- alegando el impacto de los aranceles. La semana demostró la rapidez con la que el sentimiento del mercado puede pasar del optimismo diplomático a la ansiedad geopolítica.

Japón : Todo gira en torno al yen

En 2022 y 2023, la renta variable Japonesa superó con creces a los mercados bursátiles mundiales (gráfico 1). En Julio de 2024, el Nikkei alcanzó su nivel más alto en 33 años (gráfico 2) y, pese a un reciente periodo de consolidación, el mercado Japonés se considera claramente en alza a largo plazo. Esos 2 años de buenos resultados se han correspondido con una fuerte depreciación del yen (gráfico 3), ya que la divisa está negativamente correlacionada con la renta variable japonesa. La razón de esta situación es que más del 65% de las empresas del Nikkei son empresas orientadas a la exportación... lo que significa que se benefician de un yen más débil. Desde Enero de 2024, la renta variable denominada en yenes se ha estancado (gráfico 2)... es más, su rendimiento ha sido claramente inferior (gráfico 1). Desde entonces, la renta variable Japonesa ha subido un +16,13%, frente al 28,4% del S&P 500 y el 24% del Euro Stoxx 50. La situación no ha sido diferente en 2025, ya que el Nikkei ha registrado un pobre -4,26%, mientras que el S&P 500 y el Euro Stoxx han subido un +2,25% y un +11,35% respectivamente. Sin sorpresas, este rendimiento inferior viene acompañado de un USDJPY más débil (JPY más fuerte).

Hay varias razones que explican este bajo rendimiento, como el deseo del gobierno de reducir la deuda, el aumento de los tipos de interés oficiales y la reducción del balance del Banco de Japón (BoJ). Todos estos factores contribuyeron al repunte del yen. La apreciación de la moneda, al hacer menos competitivas las exportaciones, ha frenado las perspectivas de crecimiento de los beneficios y ha impedido que suban las cotizaciones de las empresas Japonesas.

Gráfico 1 : Ratio Nikkei vs. MSCI World

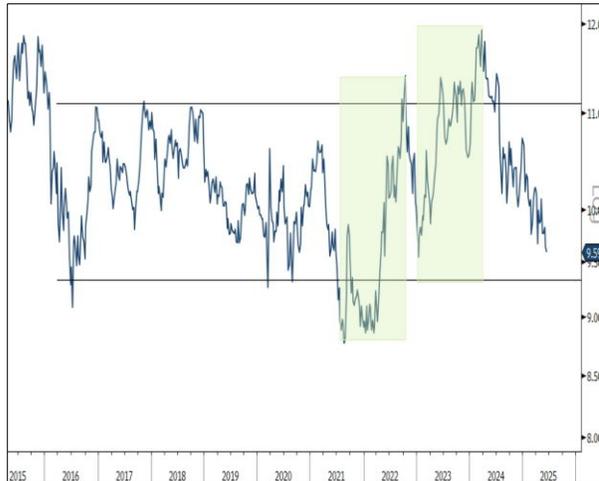


Gráfico 2 : Índice Nikkei 225 (37'834.25)

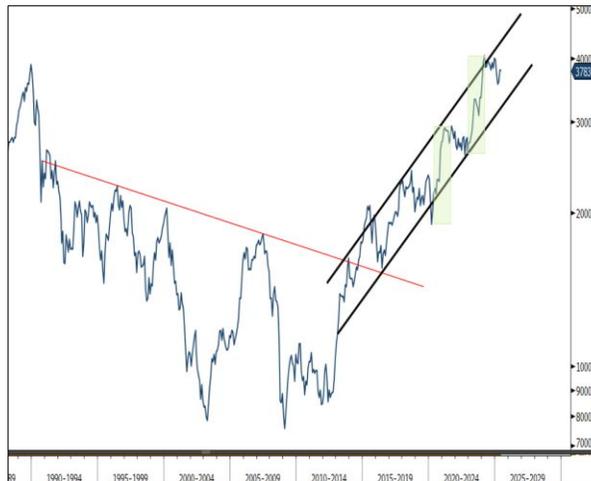


Gráfico 3 : USDJPY (144.36)



EL TEMA DE LA SEMANA

En cualquier caso, y a pesar de que Japón ha obtenido mejores resultados que las demás regiones en moneda local desde 2022, en realidad ha obtenido peores resultados en dólares (gráficos 4 y 5). Si lo miramos en dólares, el Nikkei ha tenido un rendimiento inferior al S&P 500 y al Euro Stoxx en un 15% durante los últimos 18 meses. Los inversores que han invertido en Japón sin cubrir la divisa se han visto afectados por la caída del dólar. Ahora bien, los movimientos de los tipos de cambio son cruciales, pero no lo explican todo... otros aspectos son importantes a la hora de analizar el mercado Japonés :

- El contexto macroeconómico Japonés es mucho menos boyante de lo que podría parecer. Aunque las empresas que componen el Nikkei dependen en gran medida de la industria, la confianza de los directores de compras Japoneses sigue contrayéndose por undécimo mes consecutivo. Esta atonía pesa sobre los beneficios, cuyas expectativas para 2025 se han reducido un 3% desde Febrero.
- La composición sectorial del índice Japonés revela que casi el 50% de los valores están directa o indirectamente vinculados a la tecnología, pero que se trata sobre todo de fabricantes de hardware y electrónica de consumo. Estas empresas son mucho más cíclicas que las plataformas de software que mueven Wall Street. Mientras que los Siete Magníficos están captando la mayor parte del auge de la inteligencia artificial, el ciclo de los semiconductores en Japón sigue siendo flojo.

Por estas razones, para decidir si sobreponderar Japón en su asignación de activos, los inversores deberían centrarse principalmente en la dirección del yen. Si la divisa se apreciara más, las acciones Japonesas seguirían obteniendo malos resultados. Por el contrario, si el yen cayera, la renta variable Japonesa ofrecería mayores rendimientos (siempre que la exposición al yen esté cubierta).

Gráfico 4 : Evolución de los índices en moneda local

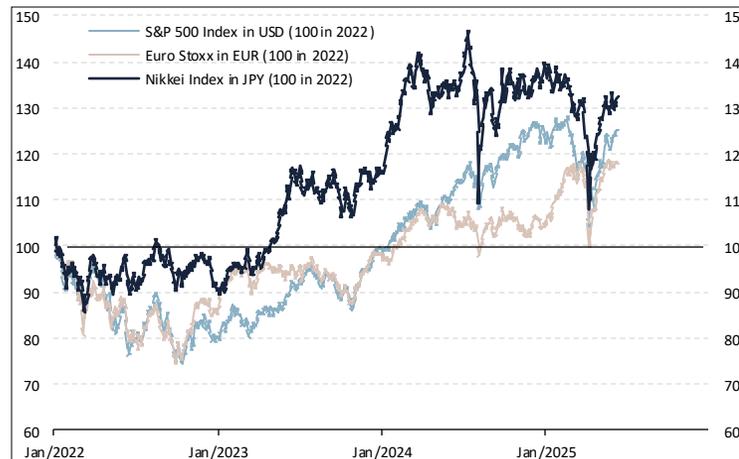
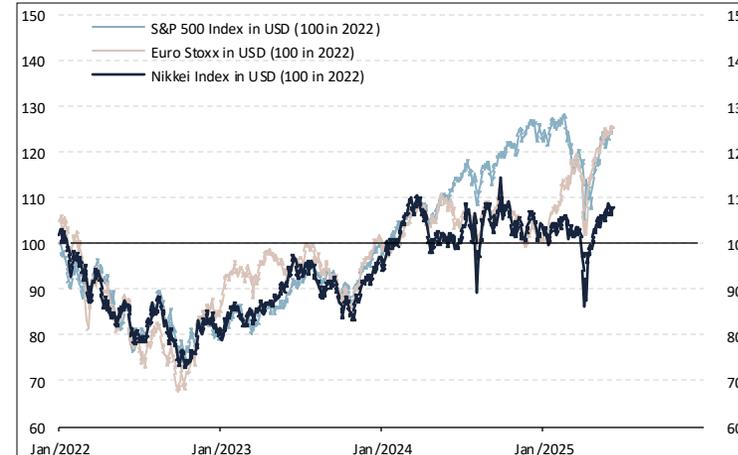


Gráfico 5 : Evolución de los índices en divisas fuertes



EL TEMA DE LA SEMANA

La nueva realidad de Japón

Para intentar salir de un bucle de deflación a largo plazo y poner fin a dos décadas de control de la curva de rendimientos, el Banco de Japón comunicó el año pasado un cambio clave en su política monetaria. Hace un año, El Banco de Japón (BOJ) puso fin a su prolongada política de tipos de interés negativos en marzo de 2024, marcando un cambio significativo en su estrategia monetaria después de casi dos décadas de condiciones financieras ultra laxas. Tras mantener los tipos negativos desde 2016, el BOJ inició su primera subida de tipos en 17 años, pasando del -0,1% a una horquilla del 0-0,1% en Marzo de 2024. En Julio de 2024, el banco central volvió a subir los tipos hasta el 0,25%, señalando una normalización gradual de su política monetaria.

La subida de tipos más reciente se produjo en Enero de 2025, cuando el BOJ elevó los tipos al 0,5% (gráfico 5), el nivel más alto desde 2008, impulsado por la inflación sostenida, el crecimiento salarial constante y la mejora de los indicadores económicos. Este movimiento estratégico se vio respaldado por un aumento de los precios al consumo subyacentes de aproximadamente el 3% en Diciembre de 2024 y refleja la confianza del BOJ en la recuperación económica de Japón. **De hecho, la curva de rendimientos parece estar aprobando esta confianza, ya que los rendimientos a 10 años han alcanzado máximos de una década, situándose en el 1,41%, desde niveles negativos en 2020** (gráfico 6). Las subidas de tipos se han aplicado cuidadosamente para evitar perturbaciones en el mercado, y el banco central ha mantenido un enfoque prudente para evitar perturbaciones económicas repentinas, al tiempo que abandonaba su prolongada orientación monetaria acomodaticia.

La economía mostró un comportamiento desigual a principios de 2025, con una contracción inicial del PIB del 0,2% en el primer trimestre, aunque las estimaciones revisadas posteriores mostraron un crecimiento plano. El sector de la vivienda ha mostrado una notable fortaleza, con un aumento interanual de la actividad constructora del 39,1%.

Gráfico 5 : Overnight Call Japón (0,50%)

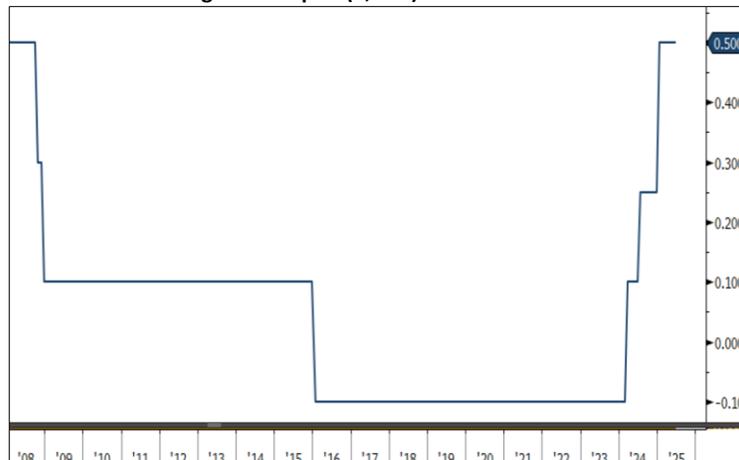


Gráfico 6 : Rendimiento de la deuda japonesa a 10 años (1,41%)



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

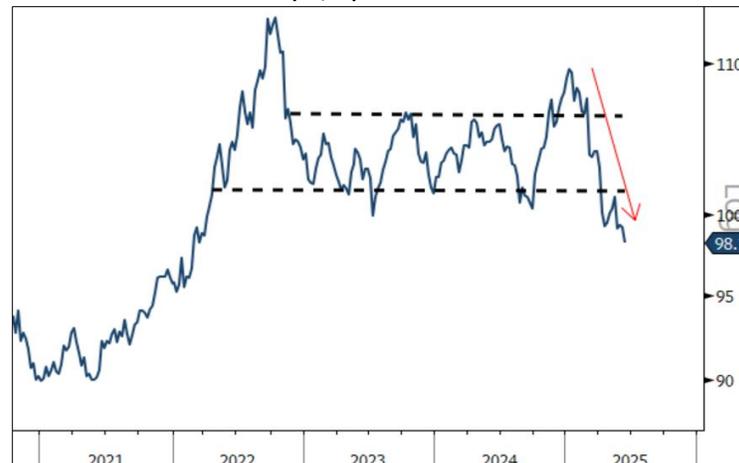
EL TEMA DE LA SEMANA

Los retos económicos siguen ahí... pero las perspectivas son constructivas

Los retos económicos actuales se centran principalmente en las políticas comerciales de EE.UU., y Japón se enfrenta a unos posibles aranceles de importación del 24% a partir de Julio, a menos que las negociaciones consigan reducirlos. El sector del automóvil es especialmente vulnerable, ya que busca la exención de un gravamen independiente del 25% a la importación de vehículos. Estas tensiones comerciales han influido en la política monetaria, con el Banco de Japón manteniendo su actual tipo de interés del 0,5% y posponiendo potencialmente nuevas subidas hasta principios de 2026. A pesar de estos vientos en contra, el mercado laboral se mantiene tenso, apoyando el crecimiento de los salarios nominales, aunque el gasto de los consumidores se ve limitado por el aumento de los precios de las materias primas. De cara al futuro, las perspectivas económicas de Japón muestran algunos indicadores positivos a pesar de los desafíos. El Ministerio de Finanzas espera que el consumo interno y la inversión empresarial impulsen el crecimiento. El mercado inmobiliario se está estabilizando, y varios sectores, como los electrodomésticos y los accesorios para el hogar, muestran potencial de crecimiento. El Banco de Japón prevé actualmente una inflación en torno al 2,5% en el año fiscal 2025, que se moderará hasta alrededor del 2% en el año fiscal 2026.

El panorama de la política monetaria muestra divergencias significativas: la Reserva Federal podría recortar los tipos, mientras que se espera que el Banco de Japón los suba gradualmente hasta el 0,75% o el 1%. La opinión del mercado sugiere que el Banco de Japón podría mantener los tipos en el 0,5% hasta finales de año, y que la próxima subida está prevista para principios de 2026. En este entorno y con la actual presión sobre el dólar a nivel mundial, resulta difícil creer en una mayor depreciación inmediata del yen. A pesar del diferencial de tipos de interés que existe entre el dólar y el yen, las perspectivas para el dólar siguen siendo sombrías. **El índice del dólar está en pleno desplome; ha caído más de un 10% desde principios de año y ha abierto las puertas a una nueva tendencia bajista a largo plazo** (gráfico 7).

Gráfico 7 : Índice del dólar (98,18)



EL TEMA DE LA SEMANA

Análisis técnico sobre el USDJPY

El gráfico trimestral está proporcionando una buena imagen de lo que ha sido la situación en la última década. **Desde 2021 y hasta mediados de 2024, el USDJPY se ha apreciado más de un +57%, pasando de 103 a 160** (gráfico 8). Los precios se encuentran ahora dentro de una zona de resistencia a largo plazo entre 145 y 160. Tras haber alcanzado 161,27 en Junio de 2024 y haber llegado al nivel de resistencia representado por los máximos de 1990, los precios han entrado en una consolidación a medio plazo.

El gráfico mensual muestra al precio en una consolidación lateral entre 140 y 160, representada por la banda de Bollinger mensual (gráfico 9). Con un fuerte soporte en 140, hay buenas posibilidades de que los precios reboten hacia los niveles de 150, representados por la media móvil roja de 20 meses. En cualquier caso, la situación a medio plazo se considera neutral y el USDJPY debería seguir cotizando lateralmente, a menos que los precios rompan al alza o a la baja alguna banda de Bollinger mensual. Dicho esto, estaríamos a favor de que se produzcan más caídas (que el JPY se fortalezca), ya que los indicadores mensuales están formando divergencias bajistas con los precios.

Vemos al JPY en equilibrio con el USD ya que ambas monedas parecen tener tendencia a debilitarse en comparación con otras monedas. No vemos que el JPY se debilite demasiado en un horizonte de 12 meses, los riesgos parecen estar más del otro lado con un USDJPY más bajo por venir. Ahora bien, una ruptura del nivel de 160 abriría las puertas a una caída mucho mayor del JPY (subida del USDJPY) y apoyaría claramente al mercado Japonés.

Gráfico 8 : USDJPY (144.07) / Perspectivas Trimestrales



Gráfico 9 : USDJPY (144.07) / Perspectiva Mensual



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El mercado Japonés no se ve respaldado por un USDJPY fuerte (debilitamiento del JPY), la reciente corrección del par lo está penalizando y debería seguir haciéndolo a medio plazo. A menos que el par rompa los niveles de 160, vemos pocas probabilidades de ver al mercado de renta variable teniendo el tipo de superación que vimos en 2022-2023.

Ahora, con un PER actual de sólo 17,5 veces, el mercado de renta variable japonés se encuentra con un descuento del -20% respecto a su media a largo plazo de 22 veces y se considera muy atractivo desde este punto de vista (gráfico 10). Si el USDJPY vuelve a subir por encima de 150, podríamos volver a ver esta fase de rentabilidad superior. Una ruptura por encima de 160 sería sin duda muy alcista para la renta variable Japonesa... pero por el momento, preferimos mantenernos al margen y esperar señales concretas para implementar Japón en nuestras carteras.

Gráfico 10 : PER actual del Nikkei (17,5x); Media a largo plazo (22x)



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.