

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street cerró su semana más fuerte desde mediados de Mayo, con el S&P 500 no sólo registrando una subida semanal, sino también alcanzando un nuevo máximo intradía y un cierre récord, el primero desde febrero. El Nasdaq Composite hizo lo propio, alcanzando hitos similares por primera vez desde Diciembre del año pasado. En la semana, el S&P 500 cerró **+3,44%**, el Nasdaq **+4,25%** y el Dow Jones Industrial **+3,82%**.

La confianza de los inversores se vio favorecida por una significativa disminución de las tensiones mundiales. El fin de un conflicto de 12 días entre Israel e Irán alivió el riesgo geopolítico y empujó a la baja los precios del petróleo, contribuyendo a atenuar las preocupaciones inflacionistas. La subida cobró impulso el Viernes, cuando Estados Unidos y China ultimaron un acuerdo comercial largamente esperado. En virtud del acuerdo, ambas partes acordaron reducir los aranceles y acelerar el flujo de exportaciones de tierras raras, lo que contribuyó a aumentar el apetito por el riesgo en los mercados mundiales.

En el plano macroeconómico, el calendario económico ofreció señales contradictorias. La estimación final del crecimiento del PIB estadounidense del primer trimestre se revisó a la baja, marcando la primera

contracción en tres años. Según la Oficina de Análisis Económicos, el PIB real disminuyó a una tasa anualizada del 0,5% en el primer trimestre de 2025, por debajo del -0,2% previsto por el consenso, lo que supone un brusco cambio de tendencia con respecto a la expansión del 2,5% registrada en el cuarto trimestre. Mientras tanto, la inflación se mantuvo estable, con un índice de precios de los gastos de consumo personal ligeramente por encima de lo esperado.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, pronunció esta semana su discurso semestral sobre política monetaria ante el Congreso, en el que mantuvo una postura prudente. Se abstuvo de señalar cualquier cambio inmediato en la política y, en particular, no se hizo eco de los recientes comentarios de los gobernadores de la Fed Michelle Bowman y Christopher Waller, que dejaron entrever la posibilidad de un recorte de tipos ya en la reunión de julio.

En cuanto a las noticias empresariales, los resultados se sumaron al optimismo del mercado. Micron Technology presentó unas cifras trimestrales mejores de lo esperado y unas perspectivas optimistas, lo que reforzó el sentimiento positivo en el sector de los semiconductores. Mientras tanto, Nike advirtió de un aumento de costes de 1.000 millones de dólares

debido a los aranceles, pero se ganó el favor de los inversores tras anunciar planes para reducir la dependencia de China diversificando su cadena de suministro a otros países.

De cara al futuro, la atención se centrará en el Capitolio, donde se espera que los republicanos del Senado voten durante el fin de semana el proyecto de ley expansiva de impuestos y gastos "One Big Beautiful Act" del presidente Donald Trump. Los participantes en el mercado también seguirán de cerca los datos del mercado laboral de la próxima semana en busca de señales adicionales sobre la salud de la economía Estadounidense.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

23 de Junio
PMI Manufacturero S&P
Actual 52 Vs. Encuesta 51.

24 de Junio
Índice de Conf. Del Consumidor
Actual 93 Vs. Encuesta 99,8.

26 de Junio
PIB intertrimestral anualizado
Actual -0,50% Vs. Encuesta -0,20%.

Pedidos de bienes duraderos
Actual 16,4% Vs. Encuesta 8,50%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Actual 236K Vs. Encuesta 243K

27 de Junio
Sentimiento de la U. de Michigan
Actual 60,7 Vs. Encuesta 60,5.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,009.04	3.28% ↗	3.77% 8.12%	
MSCI EM	1,228.53	3.25% ↗	6.15% 14.23%	
MSCI EM LATIN AMERICA	2,310.21	2.02% ↗	4.36% 24.70%	
MSCI AC ASIA x JAPAN	803.41	3.32% ↗	6.59% 14.11%	
USA				
S&P 500 INDEX	6,173.07	3.44% ↗	4.42% 4.96%	
NASDAQ COMPOSITE	20,273.46	4.25% ↗	6.07% 4.99%	
DOW JONES INDUS. AVG	43,819.27	3.82% ↗	3.67% 3.00%	
RUSSELL 2000 INDEX	2,172.53	3.00% ↗	5.14% -2.58%	
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	543.63	1.32% ↗	-0.92% 7.09%	
Euro Stoxx 50 Pr	5,325.64	1.76% ↗	-0.76% 8.78%	
DAX INDEX	24,033.22	2.92% ↗	0.15% 20.71%	
CAC 40 INDEX	7,691.55	1.34% ↗	-0.78% 4.21%	
FTSE MIB INDEX	39,742.21	1.30% ↗	-0.86% 16.25%	
IBEX 35 INDEX	13,969.00	0.86% ➡	-1.29% 20.47%	
SWISS MARKET INDEX	11,980.38	0.92% ➡	-2.02% 3.27%	
FTSE 100 INDEX	8,798.91	0.28% ➡	0.30% 7.66%	
ASIA				
NIKKEI 225	40,150.79	4.55% ↗	5.76% 0.64%	
HANG SENG INDEX	24,284.15	3.20% ↗	4.27% 21.06%	
CSI 300 INDEX	3,921.76	1.95% ↗	2.12% -0.33%	
SENSEX	84,058.90	2.00% ↗	3.20% 7.58%	
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,391.51	2.00% ↗	-0.78% 15.91%	
BRAZIL IBOVESPA INDEX	136,865.79	-0.18% ➡	-0.12% 13.79%	
MSCI COLCAP INDEX	1,668.33	0.92% ➡	3.69% 20.93%	
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,213.08	1.68% ↗	2.06% 22.40%	

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WRLD/COMM SVC	143.50	5.86% ↗	6.56% 12.74%	
MSCI WORLD/INF TECH	848.82	4.69% ↗	8.17% 7.19%	
MSCI WORLD/CONS DIS	464.80	4.20% ↗	1.86% -0.70%	
MSCI WORLD/INDUSTRIL	470.95	3.84% ↗	3.16% 16.30%	
MSCI WORLD BANK INDEX	154.97	3.83% ↗	4.81% 21.39%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	162.15	3.55% ↗	3.74% 15.70%	
MSCI WORLD/MATERIAL	350.02	2.54% ↗	1.67% 8.93%	
MSCI WORLD/UTILITY	186.52	1.52% ↗	0.97% 13.89%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	351.10	1.32% ↗	0.91% -0.49%	
MSCI WORLD/CON STPL	300.64	-0.03% ➡	-2.58% 7.64%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	200.82	-2.01% ↘	4.47% 46.39%	
MSCI WORLD/ENERGY	251.78	-2.80% ↘	5.29% 3.44%	
US RATES				
2Y	3.75	3.91	-0.16 4.71	-0.96
5Y	3.83	3.96	-0.13 4.30	-0.47
10Y	4.28	4.38	-0.10 4.29	-0.01
BONDS CREDIT SPREAD				
EM Bonds Spread	294.21	298.9	-4.7 331.00	-36.8
HY Bonds Spread	282.00	292.0	-10.0 361.00	-79.0
BBB 10yr Spread	178.31	177.5	0.8 156.02	22.3
CoCos Spread	Invalid Se/A Invalid Secu#####	Invalid Sei	#VALUE!	
FIXED INCOME				
US High Yield	2,798.56	0.81% ↗	1.58% 4.30%	
EM Bonds USD	1,306.39	0.85% ↗	1.65% 4.67%	
EM Local Currency	146.54	1.46% ↗	2.47% 11.67%	
CoCos USD	145.56	1.32% ↗	2.56% 9.58%	
IG BBB 3-5yr USD	378.17	0.63% ↗	1.44% 3.22%	
IG AA Corp USD	277.38	0.63% ↗	1.16% 3.81%	

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	299.74	-4.09% ↘	3.21% 1.02%	
WTI	65.52	-12.56% ↘	7.60% -8.64%	
Brent	69.01	-11.70% ↘	7.40% -6.88%	
US Natural Gas	3.74	-2.81% ↘	10.04% 2.92%	
S&P GSCI Precious Metal	4,244.85	-2.66% ↘	-0.03% 24.48%	
Gold	3,274.33	-2.79% ↘	-0.80% 24.76%	
Silver	35.99	-0.05% ➡	8.20% 24.53%	
Platinum	1,341.61	5.74% ↗	23.69% 47.83%	
Palladium	1,136.84	8.42% ↗	16.20% 24.57%	
S&P GSCI Ind Metal Index	465.89	2.41% ↗	4.78% 6.37%	
Aluminum	2,595.00	1.78% ↗	4.43% 1.70%	
Copper	10,118.67	2.12% ↗	5.00% 16.94%	
Nickel	15,059.71	1.63% ↗	-1.02% -0.34%	
S&P GSCI Agriculture	356.06	-2.74% ↘	-3.91% -7.01%	
CURRENCIES				
CHF vs. USD	0.7990	2.35% ↗	3.54% 13.57%	
JPY vs. USD	144.6500	1.00% ↗	-0.22% 8.68%	
CAD vs. USD	1.3689	0.34% ↗	0.88% 5.08%	
EUR vs. USD	1.1718	1.69% ↗	3.44% 13.17%	
GBP vs. USD	1.3716	1.97% ↗	1.55% 9.59%	
AUD vs. USD	0.6529	1.19% ↗	1.33% 5.51%	
BRL vs. USD	5.4867	0.49% ↗	2.84% 12.59%	
MXN vs. USD	18.8242	1.86% ↗	2.37% 10.64%	
COP vs. USD	4,099.51	-0.11% ↘	0.30% 7.47%	
CNY vs. USD	7.1726	0.12% ↗	0.32% 1.77%	
EUR vs. CHF	0.9359	0.72% ↗	0.16% 0.44%	
DOLLAR INDEX	97.4010	-1.32% ↘	-2.13% -10.22%	
BITCOIN	107,272.67	3.34% ↗	-0.06% 14.47%	

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

1 de Julio
ISM manufacturero
Encuesta 48,7.

2 de Julio
ADP de cambio de empleo
Encuesta 90K.

3 de Julio
Variación de las nóminas no agrícolas
Encuesta 113K.

Solicitudes iniciales de subsidio de desempleo
Encuesta 241K.

Pedidos de fábrica
Encuesta 8,1%.

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			

La decisión de la Reserva Federal resultó fundamental, ya que mantuvo los tipos entre el 4,25% y el 4,45%, al tiempo que revisaba a la baja las previsiones económicas. Las previsiones de crecimiento del PIB bajaron del 1,7% al 1,4%, las expectativas de inflación subieron al 3% y las previsiones de desempleo aumentaron al 4,5% a finales de año, lo que indica crecientes dificultades económicas. El PIB del primer trimestre de 2025 se revisó a la baja hasta el -0,5%, peor de lo previsto, debido a las perturbaciones relacionadas con los aranceles y a la contención del gasto de los consumidores. Sin embargo, las peticiones de subsidio de desempleo mejoraron, cayendo 10.000 hasta 236.000. La confianza de los consumidores se deterioró inesperadamente, y las encuestas de J.P. Morgan mostraron que el optimismo empresarial cayó del 65% al 32%.

La Casa Blanca se mostró flexible respecto a la fecha límite de julio para los aranceles, calmando las preocupaciones comerciales inmediatas. Los mercados se posicionaron a la espera de posibles recortes de tipos de la Reserva Federal, con una previsión del PCE subyacente del 2,6% interanual. El S&P 500 se acercó a su máximo histórico de Febrero de 6.144, lo que indica un fuerte impulso subyacente del mercado.

EL TEMA DE LA SEMANA

Los bonos tienen capacidad para dar una agradable sorpresa

Uno de los comentarios que surgen regularmente cuando se habla del rendimiento de las clases de activos es que "la contribución de los bonos es decepcionante". Si bien esto fue claramente cierto en 2022, no lo ha sido necesariamente en el primer semestre de 2025. **En contraste con ese annus horribilis, cuando los activos de renta fija cayeron del 12% al 20%** (gráfico 1), los bonos sólo han proporcionado un rendimiento de un dígito bajo desde el 1 de Enero de 2025. Esto es visto como una decepción por muchos inversores, pero creemos que no todo es negativo.

Obviamente, en comparación con el rendimiento del 8% anual del MSCI World, la rentabilidad absoluta de los bonos sigue siendo baja y mantener bonos a largo plazo no ha dado más beneficios que mantener efectivo durante mucho tiempo. Ahora bien, hay que destacar que para un activo de muy bajo riesgo y muy baja volatilidad, la rentabilidad de los bonos ha sido bastante aceptable. Así pues, los bonos no sólo han contribuido al rendimiento global de las carteras, sino que también han ayudado a reducir la pérdida máxima registrada en abril, cuando los índices bursátiles experimentaron un mercado bajista.

Para nosotros, las ganancias potenciales de esta clase de activos siguen intactas. En caso de desaceleración económica repentina que provoque serias preocupaciones, los bancos centrales recortarán aún más sus tipos de interés oficiales. En consecuencia, la caída del rendimiento de los bonos a lo largo de toda la curva permitirá a los inversores en renta fija obtener rendimientos muy atractivos.

Gráfico 1 : Rentabilidad anual de los bonos del Tesoro desde 1995

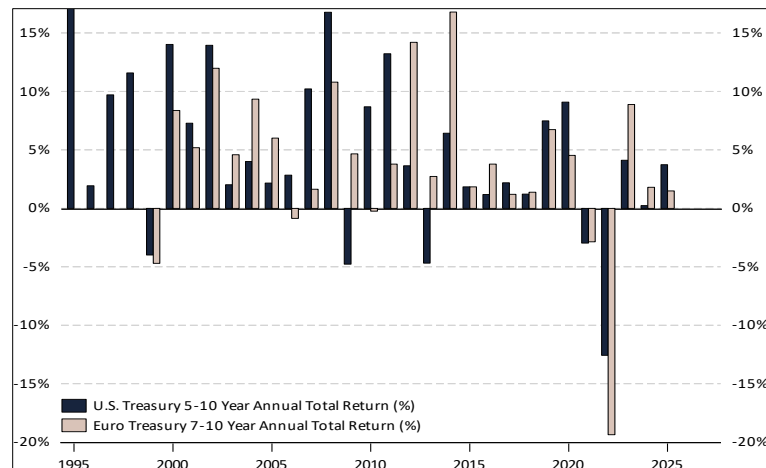
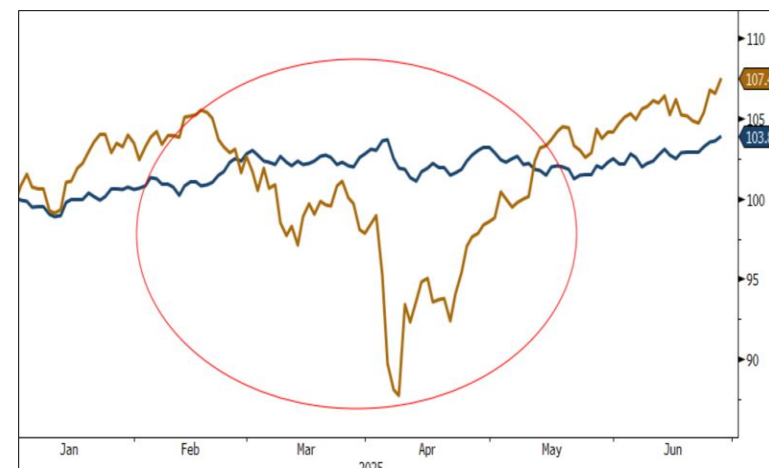


Gráfico 2 : Fluctuación interanual : MSCI World ; Renta fija mundial en USD



EL TEMA DE LA SEMANA

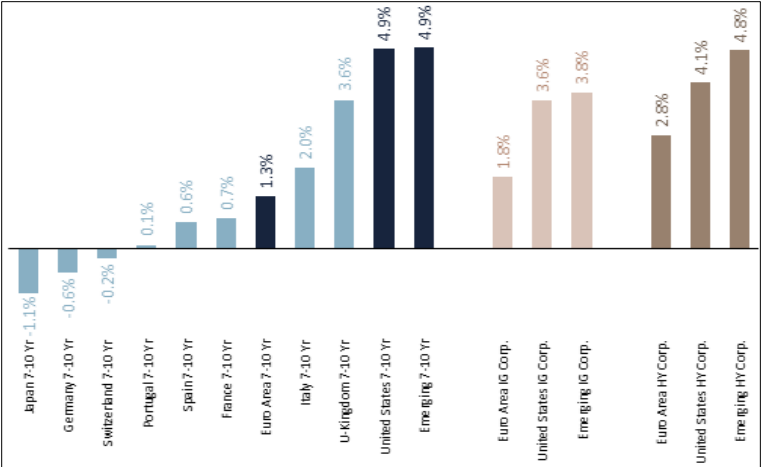
En un contexto en el que los tipos han fluctuado lateralmente, lograr un rendimiento positivo ya es satisfactorio. La situación es muy diferente a la de la década anterior, cuando los tipos de interés estaban próximos a cero. Hoy, señal de que la situación se ha normalizado, los cupones y el efecto roll-down remuneran y "protegen" a los inversores en renta fija. **El aspecto más atractivo de la situación actual es la actual asimetría entre la rentabilidad esperada y el riesgo cuando se trata de invertir en bonos soberanos** (gráfico 3). Para un Tesoro a 10 años, por ejemplo, los rendimientos tendrían que subir 75 puntos básicos para que la rentabilidad fuera nula en los próximos 12 meses. Por el contrario, una caída de -75 puntos básicos generaría un rendimiento de dos dígitos. La inversión en renta fija ofrece una asimetría muy atractiva.

Dentro del universo de la renta fija, no todas las categorías son iguales (gráfico 4). Los bonos especulativos, como los de mercados emergentes y de alto rendimiento, han superado una vez más al resto del segmento gracias a unos diferenciales de crédito muy bajos. Dicho esto, en los bonos corporativos, es interesante observar que el componente de crédito no está dando sus frutos. Para un mayor riesgo de impago, los bonos de alto rendimiento no rindieron mucho más que los bonos con grado de inversión, que a su vez se comportaron sólo ligeramente mejor que las letras del Tesoro. En general, los papeles soberanos y corporativos de EE.UU. han tenido un comportamiento decente a pesar de la introducción de aranceles y la rebaja de la calificación AAA de EE.UU.. En comparación, la Eurozona palidece hasta la insignificancia, y sus bonos ofrecen la mitad de este rendimiento.

Gráfico 3 : Matriz de resultados esperados

Targeted 10-Year Yield by June 2026	Maturity							
		2-Year	3-Year	5-Year	7-Year	10-Year	20-Year	30-Year
	6.00%	1.9%	0.6%	-2.1%	-3.9%	-6.8%	-12.9%	-17.3%
	5.50%	2.4%	1.5%	-0.3%	-1.5%	-3.6%	-8.1%	-11.7%
	5.00%	2.9%	2.4%	1.4%	0.9%	-0.2%	-2.8%	-5.5%
	4.75%	3.1%	2.8%	2.3%	2.2%	1.5%	-0.1%	-2.1%
	4.50%	3.3%	3.3%	3.2%	3.4%	3.3%	2.8%	1.5%
	4.27%	3.6%	3.7%	4.1%	4.6%	5.0%	5.6%	4.9%
	4.00%	3.8%	4.2%	5.1%	6.1%	7.0%	9.0%	9.2%
	3.75%	4.1%	4.7%	6.0%	7.4%	8.9%	12.2%	13.5%
	3.50%	4.3%	5.2%	7.0%	8.8%	10.8%	15.6%	17.9%
	3.00%	4.8%	6.1%	8.9%	11.5%	14.8%	22.9%	27.7%
2.50%	5.3%	7.1%	10.8%	14.4%	19.0%	30.7%	38.7%	

Gráfico 4 : Evolución de la renta fija en 2025 por segmento



EL TEMA DE LA SEMANA

Bancos centrales y bajadas de tipos

Los bancos centrales ya han iniciado su proceso de recorte de los tipos de interés, Europa de forma más agresiva que Estados Unidos. **Por una vez, el Banco Central Europeo (BCE) va por delante de sus homólogos, pero aún le queda un poco de margen para actuar una vez más, según los inversores, con el fin de fijar el coste del dinero en el 1,75%, frente al 2% actual y el 4,5% de hace un año** (gráfico 5). En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) se ha visto obligada a esperar para contrarrestar la persistente inflación, pero también, y sobre todo, por el modesto deterioro del mercado laboral. En los próximos trimestres, tendrá que actuar de todos modos. No es que acabe cediendo a la presión mediática de Donald Trump, sino que tratará de evitar un aterrizaje brusco de su economía. **Que conste que el crecimiento fue negativo en el primer trimestre y el índice de sorpresa económica indica que será muy débil en el segundo** (gráfico 6). **Hasta ahora, los economistas prevén 4 recortes de tipos antes de finales de 2026, lo que situaría los tipos de referencia en el 3,50%** (gráfico 5)... pero una aceleración de la desaceleración económica podría cambiar las expectativas de política monetaria en cuanto a más recortes de tipos por venir.

Algunos gobernadores de la Fed empiezan a prever seriamente un escenario de crisis. Hace sólo 10 días, Christopher Waller dijo: "Si empiezan a preocuparse por el riesgo a la baja [del] mercado laboral, actúen ahora, no esperen". Tres días después, Michelle Bowman también se mostró partidaria de un recorte de tipos en Julio. Puede que Jerome Powell diga que no tiene prisa por actuar hasta conocer el impacto de los aranceles en la inflación Estadounidense, pero el clan de las "palomas" crece. Esto ha sido todo lo que ha hecho falta para que la probabilidad de un recorte de tipos en el próximo Comité de Política Monetaria pase del 8% al 25%.

Gráfico 5 : Proceso de bajada de tipos de los Bancos Centrales

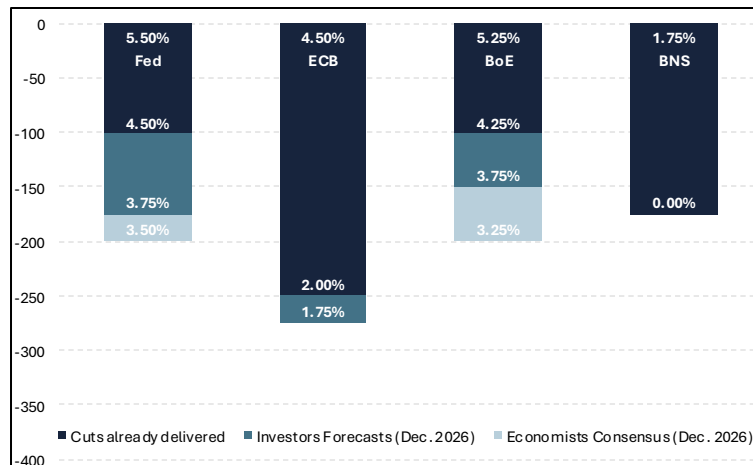
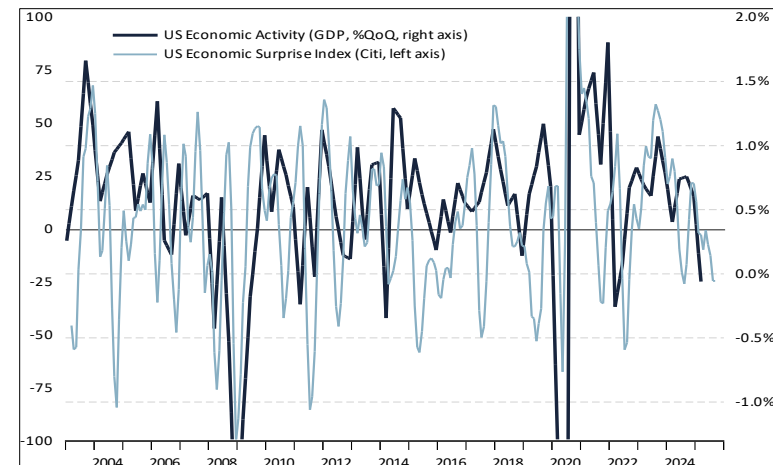


Gráfico 6 : PIB de EE.UU. (QoQ% eje derecho); Índice de sorpresa económica de EE.UU. (eje izquierdo)



EL TEMA DE LA SEMANA

Más pronunciamiento de la curva de rendimientos por venir

La caída de los tipos largos también será visible, pero menos que proporcional a la de los tipos cortos. No sólo son menos volátiles que los tipos a corto, sino que alcanzaron su máximo en Octubre de 2023. Al pasar del 5% al 4,3%, ya han bajado 70 puntos básicos en 21 meses, lo que significa que probablemente estén a medio camino. **Para completar esta secuencia, aún deben converger hacia el crecimiento nominal de la economía, el 3,5%** (gráfico 7). En la Zona Euro, el objetivo es del 1,7%. Aparte del periodo de política monetaria extraordinaria, entre 2012 y 2021, esta relación ha funcionado bien. No debe subestimarse. El calendario también es importante. Aún es demasiado pronto para que los inversores proyecten una aceleración de la actividad y la inflación. En el pasado, los tipos a largo plazo sólo empezaron a subir cuando los tipos de la Fed se situaron por término medio 160 puntos básicos por debajo de los tipos a 10 años. Hoy sólo estamos a 50 puntos básicos. Por lo tanto, tendremos que esperar al menos cuatro recortes de tipos más por parte de Jerome Powell para que los rendimientos de los bonos a 10 años suban. Así pues, los inversores seguirán favoreciendo la duración. **Como recordatorio, cada fase del ciclo económico permite que la curva se empine, se aplane o incluso se invierta** (gráfico 8). En un entorno "normal", los tipos largos son más elevados que los cortos. La preferencia por el presente incita a los inversores a exigir una mayor rentabilidad para aceptar inmovilizar su dinero durante más tiempo. Esta racionalidad sólo se pone en tela de juicio cuando prevén que los tipos van a bajar bruscamente. En este caso concreto, prefieren asegurarse el rendimiento actual durante mucho tiempo. Tarde o temprano, la curva de rendimiento volverá a empinarse, en consonancia con la preferencia por el presente. Esto suele ocurrir cuando el banco central recorta sus tipos directores para apoyar el crecimiento económico y la inflación. Durante esta fase inicial, los tipos a corto caen más deprisa que los tipos a largo, un proceso conocido como bull steepening. Sólo cuando los bancos centrales han actuado varias veces, los inversores empiezan a anticipar la siguiente fase, cuando el crecimiento y la inflación vuelven y los tipos largos suben más rápido que los cortos: es el "bear steepening". Esta secuencia debe respetarse. Las dos fases rara vez se solapan.

Gráfico 7 : Rendimiento del Tesoro Estadounidense a 10 años; Crecimiento del PIB nominal Estadounidense

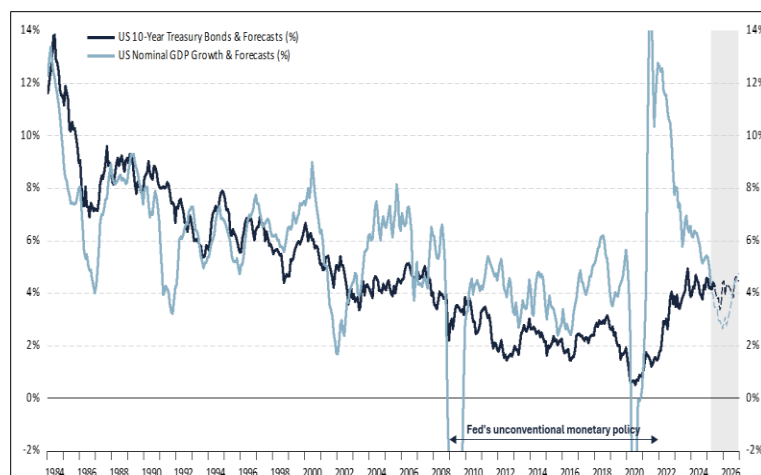
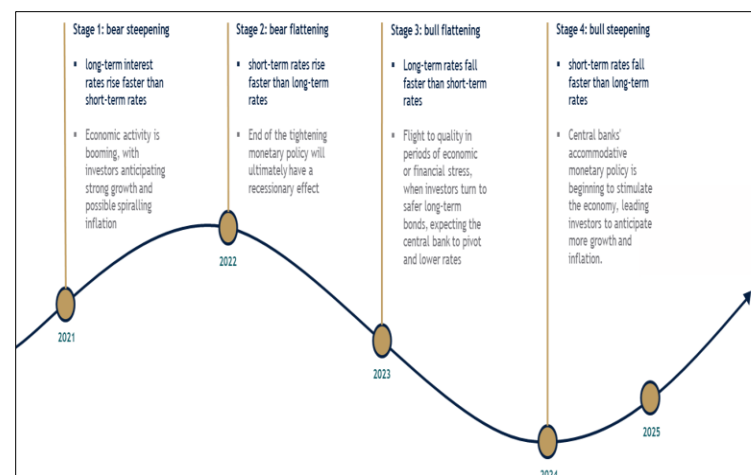


Gráfico 8 : Ciclo de la curva de rendimientos



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Los bonos ofrecen una situación asimétrica y muy atractiva para los inversores. Tras un fuerte repunte de la renta variable, una valoración elevada y una cierta ralentización económica, invertir en bonos tiene sentido... especialmente en USD. A la Fed aún le queda un largo camino por recorrer en términos de bajada de tipos y podría acelerar su senda en caso de una mayor desaceleración económica. En esta situación, los bonos estadounidenses podrían llegar a ofrecer un rendimiento de dos dígitos y proporcionar una cierta cobertura a los inversores en renta variable o a cualquier cartera equilibrada.

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.