

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses tuvieron una semana impresionante, con el S&P 500 ganando un 1,50% para cerrar en 6.000,36 puntos, superando por primera vez desde febrero la cota psicológica de los 6.000 puntos. El Nasdaq obtuvo mejores resultados, con un avance del 2,18%, hasta 19.529,95, mientras que el Dow Jones ganó un 1,17%, hasta 42.762,87, lo que demuestra la fortaleza generalizada del mercado a pesar de la persistente incertidumbre comercial.

La semana estuvo dominada por la dinámica comercial entre Estados Unidos y China, lo que generó una importante volatilidad en los mercados. En las primeras sesiones se renovaron las tensiones, ya que China acusó a EE. UU. de incumplir "infundadamente" los acuerdos comerciales, mientras que el presidente Trump aplicó nuevos aranceles el "Día de la Liberación", elevando los derechos sobre el acero y el aluminio al 50 %. Estas medidas cerraron de hecho el mercado estadounidense al acero canadiense y desencadenaron advertencias sobre represalias económicas más amplias. Sin embargo, la semana concluyó con una nota más optimista tras una llamada telefónica "muy positiva" de 90 minutos entre el presidente Trump y el presidente chino Xi Jinping. Este avance diplomático llevó al anuncio de conversaciones comerciales de alto nivel programadas para el 9 de

junio en Londres, en las que participarán el secretario del Tesoro, Scott Bessent, el secretario de Comercio, Howard Lutnick, y el representante comercial de Estados Unidos, Jamieson Greer.

Los indicadores económicos ofrecieron un panorama complejo. El informe ADP sobre el empleo en el sector privado mostró el menor crecimiento del empleo desde marzo de 2023, mientras que el PMI de servicios del ISM se contrajo inesperadamente hasta su nivel más bajo desde junio de 2024. Los datos del sector manufacturero revelaron una continua debilidad, con una contracción del sector por tercer mes consecutivo. Sin embargo, la tasa de desempleo general se mantuvo estable en el 4,2%, lo que demuestra la resistencia del mercado laboral.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro bajaron durante la semana, con el rendimiento a 10 años cayendo hasta el 4,36% a medida que los mercados preveían futuros recortes de tipos. La Reserva Federal mantuvo su cautela, y las expectativas del mercado indicaban una probabilidad del 95,6% de que los tipos se mantuvieran sin cambios en la próxima reunión de junio. El primer posible recorte de tipos se anticipa ahora para la reunión del FOMC del 17 de septiembre. Por otro lado, el Banco Central Europeo recortó los

tipos en 25 puntos básicos, y la Presidenta Lagarde sugirió que el ciclo de recortes está llegando a su fin.

A pesar de las incertidumbres comerciales, la resistencia del mercado quedó patente con el regreso del S&P 500 a los 6.000 puntos. Sin embargo, Jamie Dimon, de JPMorgan, advirtió del posible debilitamiento del gasto de los consumidores y de los riesgos de estanflación si persisten las tensiones comerciales.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

2 de juniond

PMI manufacturero de EE.UU. de S&P
Real 52 vs. Encuesta 52,3

ISM manufacturero
Real 48,5 vs. Encuesta 49,5

3 de juniord

Pedidos de bienes duraderos
Real -6,30% vs. Encuesta -6,30%

4 de junioth

S&P Global US Services PMI
Real 53,7 vs. Encuesta 52,3

Índice ISM de servicios
Real 49,9 vs. Encuesta 52,1

6 de junioth

Variación de las nóminas no agrícolas
Real 139k vs. Encuesta 125k

Tasa de desempleo
Real 4,2% vs. Encuesta 4,2

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,914.72	1.33% ↗	5.47%	5.58%
MSCI EM	1,182.93	2.21% ↗	3.91%	9.99%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,247.80	1.54% ↗	0.97%	21.33%
MSCI AC ASIA x JAPAN	771.51	2.36% ↗	4.63%	9.57%
USA				
S&P 500 INDEX	6,000.36	1.50% ↗	6.02%	2.02%
NASDAQ COMPOSITE	19,529.95	2.18% ↗	8.93%	1.13%
DOW JONES INDUS. AVG	42,762.87	1.17% ↗	3.67%	0.51%
RUSSELL 2000 INDEX	2,132.25	3.19% ↗	5.40%	-4.39%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	553.64	0.91% →	2.91%	9.07%
Euro Stoxx 50 Pr	5,430.17	1.18% ↗	2.27%	10.91%
DAX INDEX	24,304.46	1.28% ↗	3.43%	22.08%
CAC 40 INDEX	7,804.87	0.68% →	0.79%	5.75%
FTSE MIB INDEX	40,601.94	1.28% ↗	3.13%	18.77%
IBEX 35 INDEX	14,247.60	0.67% →	5.12%	22.88%
SWISS MARKET INDEX	12,366.17	1.14% ↗	2.31%	6.60%
FTSE 100 INDEX	8,837.91	0.75% →	3.31%	8.14%
ASIA				
NIKKEI 225	37,741.61	-0.59% →	0.64%	-5.40%
HANG SENG INDEX	23,792.54	2.16% ↗	4.04%	18.61%
CSI 300 INDEX	3,873.98	0.40% →	0.72%	-1.55%
SENSEX	82,188.99	0.91% →	3.44%	5.18%
LATAM				
S&P/BMV IPC	58,061.41	0.38% →	2.67%	17.26%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	136,102.10	-0.67% →	-0.30%	13.15%
MSCI COLCAP INDEX	1,651.21	0.89% →	0.35%	19.69%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,170.04	1.52% ↗	-0.77%	21.76%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
PHILA GOLD & SILVER INDX	203.34	5.78% ↗	5.63%	48.23%	
MSCI WORLD/INF TECH	807.76	2.94% ↗	9.61%	2.00%	
MSCI WRLD/COMM SVC	138.38	2.77% ↗	10.26%	8.72%	
MSCI WORLD/ENERGY	244.21	2.12% ↗	1.51%	0.33%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	352.65	1.35% ↗	2.24%	-0.05%	
MSCI WORLD/MATERIAL	348.58	1.26% ↗	2.84%	8.48%	
MSCI WORLD BANK INDEX	149.70	1.24% ↗	6.39%	17.26%	
MSCI WORLD/INDUSTRAL	461.25	1.03% ↗	5.68%	13.90%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	157.75	0.92% →	3.93%	12.56%	
MSCI WORLD/UTILITY	183.25	-0.80% →	1.28%	11.90%	
MSCI WORLD/CONS DIS	452.29	-0.88% →	4.19%	-3.37%	
MSCI WORLD/CON STPL	305.31	-1.06% ↘	1.17%	9.32%	
US RATES					
	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	4.04	3.90	0.14	4.72	-0.69
5Y	4.12	3.96	0.16	4.30	-0.18
10Y	4.51	4.40	0.11	4.29	0.22
BONDS CREDIT SPREAD					
		5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	291.12	306.3	-15.2	329.66	-38.5
HY Bonds Spread	292.00	306.0	-14.0	359.00	-67.0
BBB 10yr Spread	166.44	184.0	-17.5	152.52	13.9
CoCos Spread	257.20	263.0	-5.8	287.80	-30.6
FIXED INCOME					
		5 Days	1 Month	YTD	
US High Yield	2,763.98	0.32%	↗	1.46%	3.01%
EM Bonds USD	1,287.89	0.21%	↗	1.06%	3.19%
EM Local Currency	144.01	0.71%	↗	1.73%	9.74%
CoCos USD	142.36	0.30%	↗	1.50%	7.18%
IG BBB 3-5yr USD	372.32	-0.12%	↘	0.81%	1.71%
IG AA Corp USD	273.32	-0.32%	↘	0.22%	2.20%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD	
CRB INDEX	300.89	3.60% ↗	1.95%	1.41%	
WTI	64.58	6.23% ↗	9.29%	-9.96%	
Brent	68.17	6.66% ↗	8.71%	-8.02%	
US Natural Gas	3.78	9.78% ↗	9.27%	4.16%	
S&P GSCI Precious Metal	4,313.28	1.58% ↗	0.32%	26.49%	
Gold	3,310.42	0.64%	→	-3.54%	26.14%
Silver	35.98	9.08% ↗	8.29%	24.48%	
Platinum	1,168.76	10.49% ↗	18.33%	28.78%	
Palladium	1,051.16	7.91% ↗	7.73%	15.18%	
S&P GSCI Ind Metal Index	450.35	1.28% ↗	1.48%	2.82%	
Aluminum	2,450.50	0.27%	→	0.97%	-3.96%
Copper	9,762.84	2.25% ↗	2.12%	12.83%	
Nickel	15,307.03	1.77% ↗	-1.21%	1.30%	
S&P GSCI Agriculture	375.65	1.37% ↗	-0.15%	-1.89%	
CURRENCIAS					
	Last	5 Days	1 Month	YTD	
CHF vs. USD	0.8223	0.01%	↗	-0.04%	10.35%
JPY vs. USD	144.8500	-0.57%	↘	-1.66%	8.53%
CAD vs. USD	1.3696	0.31%	↗	0.60%	5.02%
EUR vs. USD	1.1397	0.44%	↗	0.24%	10.07%
GBP vs. USD	1.3528	0.51%	↗	1.19%	8.09%
AUD vs. USD	0.6490	0.92%	↗	-0.08%	4.88%
BRL vs. USD	5.5601	2.93%	↗	2.77%	11.10%
MXN vs. USD	19.1130	1.70%	↗	2.91%	8.97%
COP vs. USD	4,115.39	1.09%	↗	4.62%	7.06%
CNY vs. USD	7.1926	0.09%	↗	0.37%	1.48%
EUR vs. CHF	0.9371	-0.41%	↘	-0.24%	0.32%
DOLLAR INDEX	99.1900	-0.14%	↘	-0.05%	-8.57%
BITCOIN	105,045.59	0.11%	↗	8.52%	12.09%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

11 de junioth

IPC intermensual
Encuesta 0,20

IPC interanual
Encuesta 2.50%

ISM manufacturero
Encuesta 49,5

12 de junioth

IPP Demanda final intermensual
Encuesta 0,20

13 de junioth

Sentimiento de la Universidad de Michigan
Encuesta 52

Fuente : Sentosa & Co

Solo para uso del receptor - Esta presentación no es para el uso o distribución al público en general.

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 sentimiento del mercado parece cautelosamente optimista, con los inversores adaptándose a la situación arancelaria, que muchos analistas consideran ya "bien asentada en los mercados". El mercado bursátil estadounidense ha dado muestras de resistencia en las dos últimas semanas, con una subida de la renta variable que ha situado al S&P 500 a un 3% de su máximo histórico de febrero. La estabilidad del mercado ha sido especialmente notable dada la incertidumbre adicional creada por la disputa pública entre Elon Musk y el presidente Trump, que ha contribuido a la caída del 30% de Tesla este año.

Las nóminas no agrícolas, que se situaron en 139.000, frente a los 126.000 previstos, confirman la resistencia de la economía y la solidez de los mercados, a pesar de la preocupación por el impacto de las tensiones comerciales. Mientras tanto, el PMI de servicios del ISM de mayo cayó inesperadamente a territorio de contracción en 49,9, por debajo del 52,0 previsto, lo que supone su primera caída por debajo de 50 en casi un año. El S&P 500 ha vuelto a superar los 6.000 puntos y parece un poco sobrecargado tras dos meses de subida. Una consolidación a corto plazo sería algo lógico en estos momentos.

EL TEMA DE LA SEMANA

El sector inmobiliario resiste bien, pero sigue teniendo vientos en contra

El mercado inmobiliario ha resistido muy bien hasta ahora, sobre todo en Estados Unidos, donde el sector inmobiliario del S&P ha subido un +3,32% (rentabilidad total) desde principios de año, frente al 1,56% del S&P 500. **El sector inmobiliario muestra normalmente una sensibilidad significativa a los movimientos de los tipos de interés, con una rentabilidad que sigue de cerca las tendencias de los tipos de interés** (gráfico 1).

En el primer trimestre de 2025, los REIT registraron un comportamiento relativo positivo al bajar los tipos de interés. Sin embargo, la reciente volatilidad de los bonos del Tesoro a más largo plazo, en particular el bono a 10 años, ha creado vientos en contra para el sector, que obtuvo una rentabilidad inferior a la del mercado en general en mayo de 2025, con una ganancia de solo el 0,9 %, frente al avance del 6 % del S&P 500.

Desde el punto de vista técnico, y a pesar de la reciente presión de los tipos de interés, el sector está dando ahora algunas señales de estabilización. **Los precios están tocando fondo tras la reciente corrección de principios de diciembre de 2024 a abril de 2025 y la tendencia a largo plazo se está estabilizando** (gráfico 2).

Gráfico 1 : S&P Real Estate; tipos estadounidenses a 10 años (invertido)

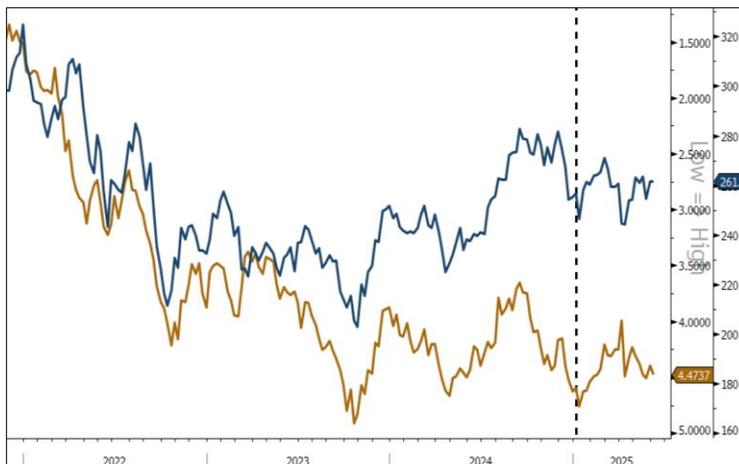


Gráfico 2 : Índice inmobiliario S&P (262,78)



EL TEMA DE LA SEMANA

Siguen existiendo algunos vientos en contra

A pesar de cierta estabilización del sector y de su reciente resistencia, el sector sigue enfrentándose a algunos vientos en contra. Los profesionales de la construcción y la venta de inmuebles se enfrentan al aumento de los costes de las materias primas, a unos precios de venta sobrevalorados, a unos tipos hipotecarios elevados, a la creciente desconfianza de los hogares y, ahora, a un gran stock de viviendas nuevas en venta. Los precios de la vivienda han vuelto a subir ligeramente más deprisa que los alquileres, ampliando la brecha entre el valor de compra y el valor de uso de los inmuebles. **Tras descender ligeramente en 2022 y 2023, la relación precio-alquiler, que es la vara de medir la rentabilidad de los alquileres, se mantiene en 126 en Europa y 134 en Estados Unidos** (gráfico 3). Hoy en día, el precio de una vivienda estadounidense equivale a más de 22 años de alquiler. En comparación, en 2014, esta equivalencia era de 15 años. Esta deriva está poniendo a los compradores potenciales ante un dilema irresoluble: comprar un inmueble sobrevalorado o seguir siendo inquilino.

Mientras la relación precio-alquiler no se contraiga, el mercado inmobiliario se considerará en situación de burbuja. **En Estados Unidos, el rendimiento del bono del Tesoro a 30 años superó brevemente el 5%. Bajo su influencia, el tipo hipotecario para el mismo vencimiento, utilizado en el 95% de las hipotecas estadounidenses, volvió a subir por encima del 7%** (gráfico 4). Ahora está muy por encima de su media de la década de 2010, cuando rondaba el 4%. **En términos prácticos, esto significa que un hogar que desee comprar una propiedad (precio medio de 414.000 \$, con un pago inicial del 10%) ahora tendrá que hacer reembolsos mensuales de 3.000 \$, en comparación con 1.600 \$ en 2019 o 2020** (gráfico 5). **Algunos estadounidenses ya no pueden comprar su propia vivienda. El índice nacional de asequibilidad se sitúa en 103 puntos** (gráfico 6). Esto significa que, de media, los hogares tienen unos ingresos un 3% por encima del nivel mínimo exigido para poder optar a una hipoteca sobre una vivienda estándar.

Gráfico 3 : Relación entre el precio de la vivienda y el alquiler en EE.UU. y la zona euro

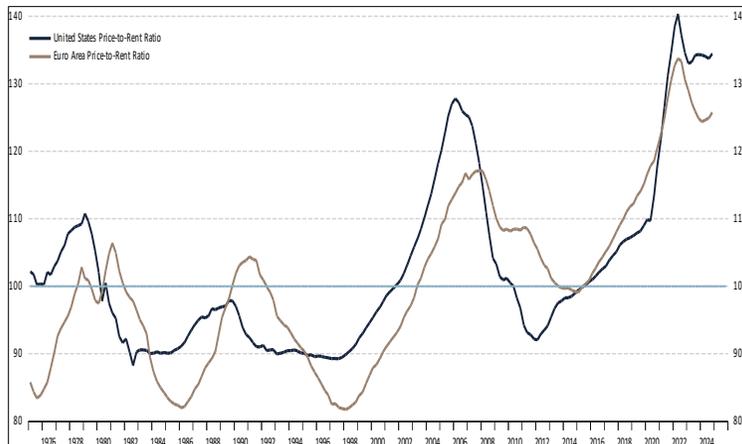
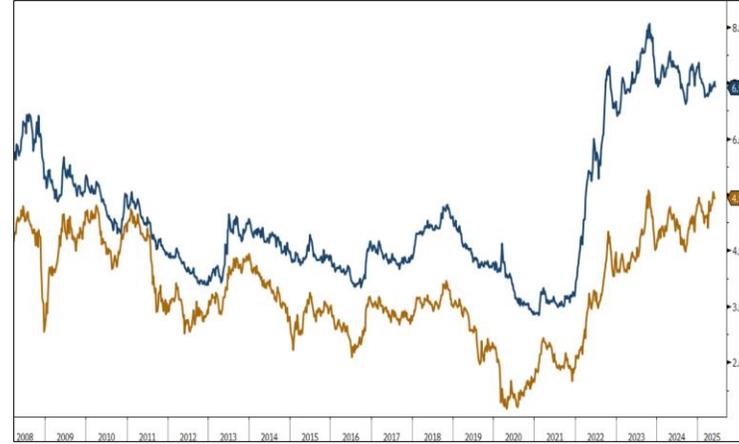


Gráfico 4 : Tipos estadounidenses a 30 años (4,95%) y tipos hipotecarios estadounidenses (6,92%)

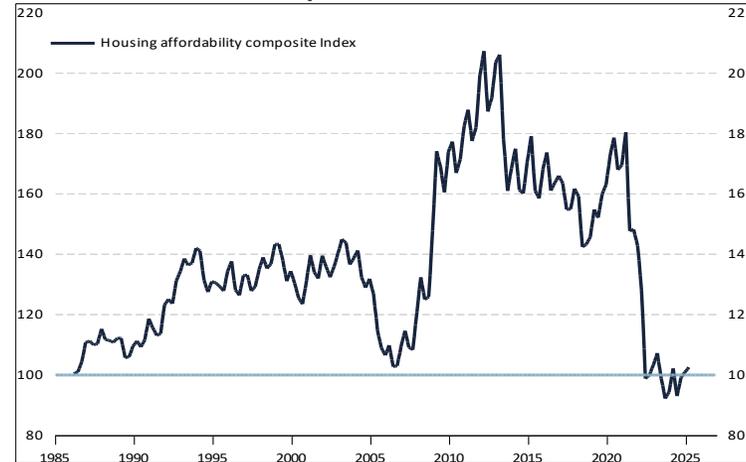


EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5 : Amortización de hipotecas en EE.UU.



Gráfico 6 : Índice de asequibilidad de la vivienda en EE.UU.



Estas onerosas condiciones tienen tres consecuencias directas :

- **Algunos hogares prefieren alquilar.** Preguntado por Gallup, el 72% de los estadounidenses cree que ahora es un "mal momento" para comprar una casa. En abril, sólo el 4,5% tenía previsto comprar una casa en los próximos 6 meses, un nivel extremadamente bajo. Del mismo modo, el 44% afirmó que preferiría alquilar a comprar si tuviera que mudarse mañana. De hecho, el alquiler cuesta de media 768 dólares menos al mes que el pago de una hipoteca, impuestos y seguros incluidos. El modelo tradicional estadounidense, en el que la propiedad inmobiliaria se considera una inversión más rentable que el alquiler, se ha invertido por completo.
- **Una parte de los hogares opta por no mudarse.** En 2024, sólo el 8,4% de la población decidió cambiar de lugar de residencia, la tasa más baja desde que se lanzó la serie en 1978. Las perspectivas no mejoran, ya que la probabilidad de mudarse en los próximos doce meses se ha desplomado hasta el 13%, frente a más del 20% a principios de la década de 2010. Este cambio en el comportamiento de los hogares supone un freno directo a la fluidez del mercado laboral, que tanto ha contribuido a mejorar la productividad estadounidense en el pasado. Históricamente, la capacidad de los empleados para trasladarse a donde se creaban los puestos de trabajo suponía hasta una cuarta parte de las ganancias de productividad. Hoy, la economía estadounidense se ve privada de uno de estos motores tradicionales.

EL TEMA DE LA SEMANA

- **Los compradores son ricos y mayores.** Los que pueden evitar pedir un préstamo lo hacen. Así lo demuestra el hecho de que la edad media de los compradores de vivienda sea ahora de 56 años, y de 38 solo en el caso de los compradores primerizos. Los millennials no tienen ingresos suficientes para comprar la casa de sus sueños: o se alejan de los grandes centros para encontrar una entrada aceptable, o recurren al alquiler, o se quedan con sus padres. **En 2023, el 18% de los estadounidenses de 25 a 34 años seguirán viviendo en casa de sus padres, frente al 12% en 2008. Entre los jóvenes de 18 a 24 años, la proporción supera el 50%** (gráfico 7).

La subida de los tipos hipotecarios frena la demanda, pero también tiende a congelar la oferta. **La inmensa mayoría de los préstamos aún "vivos" se suscribieron cuando los tipos eran muy bajos. Más del 70% de ellos tienen un cupón inferior al 4%** (gráfico 8), por lo que un hogar que venda su vivienda actual para financiar una nueva al 7% vería dispararse el coste de su deuda. Al no poner sus casas y pisos en el mercado, los estadounidenses lo están agotando. **La oferta de viviendas nuevas no puede compensar el déficit de viviendas existentes, ya que sólo representa el 16% de las transacciones** (gráfico 9). Además, el tiempo medio de construcción ha aumentado. Mientras que antes de 2020 se tardaba cinco meses en entregar una vivienda unifamiliar, en 2025 se tardará ocho meses. Si los precios no bajan, no es necesariamente porque la demanda sea fuerte, sino porque la oferta es anormalmente baja. **Las visitas a las promociones de viviendas en la primavera de 2025 confirmaron esta falta de dinamismo. Estaban muy por debajo de las cifras de 2022 a 2024** (gráfico 10). Ahora bien, también es justo decir que los propietarios actuales no están sometidos a tensiones financieras y que la resistencia de la economía permite que la situación se mantenga suficientemente estable.

Gráfico 7 : Jóvenes adultos que viven con sus padres

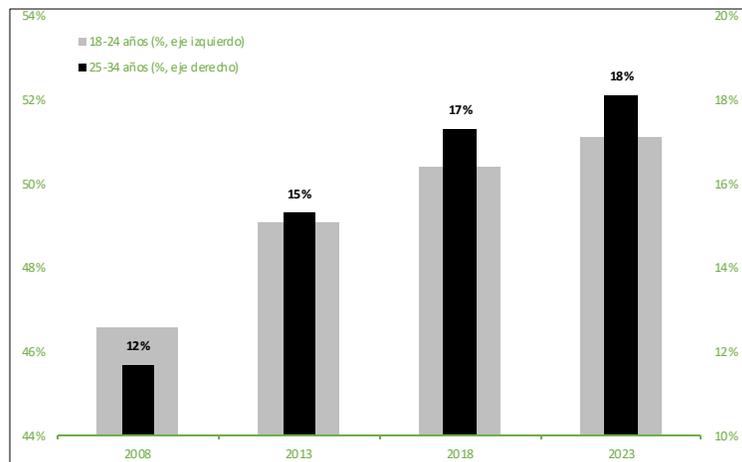
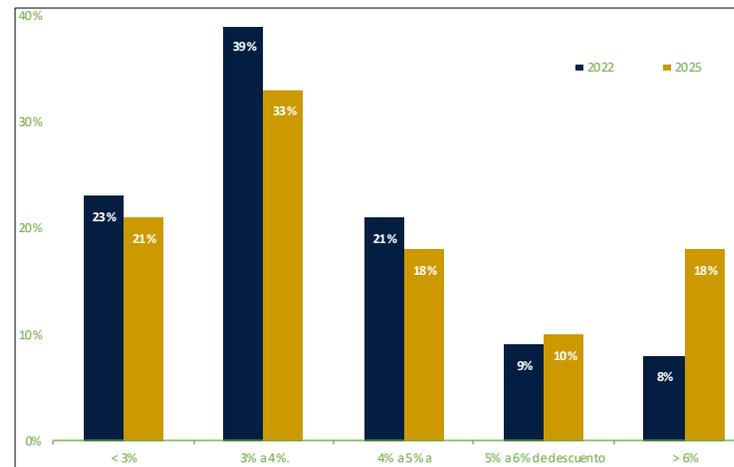


Gráfico 8 : Desglose de las hipotecas estadounidenses en 2022 y 2025



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : Ventas de viviendas existentes en EE.UU. (millones, eje derecho); Ventas de viviendas nuevas en EE.UU. (millones, eje izquierdo)

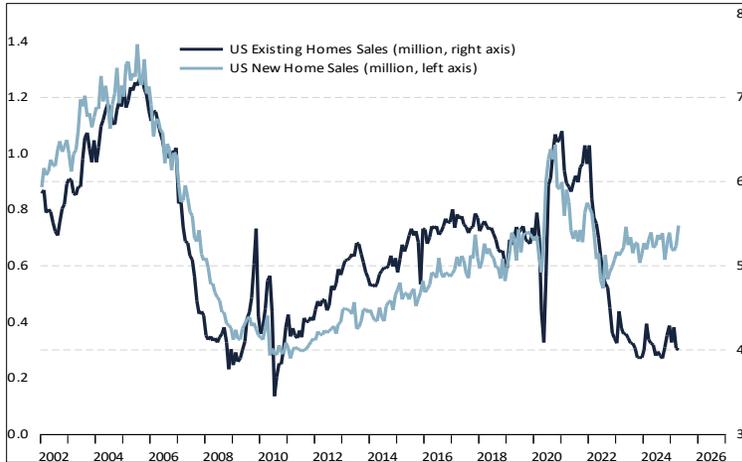
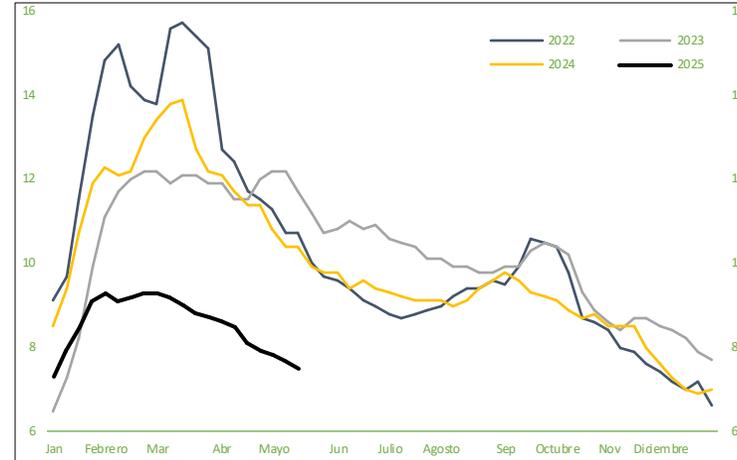


Gráfico 10 : Flujos de visitantes constructores



Algunos subsectores valen más que otros

En el ámbito comercial, la desocupación de oficinas se sitúa en el 19% en los distritos de negocios estadounidenses y en el 14% en las principales ciudades europeas. La sombra de la pandemia ha tardado en abandonar el sector inmobiliario de oficinas, donde los cambios culturales han puesto en entredicho la necesidad de tales espacios. Para frenar la hemorragia, los propietarios ofrecen hasta dieciocho meses de alquiler gratis y pagan una mayor proporción de los costes de acondicionamiento para atraer inquilinos. El muro de la refinanciación que se avecina entre 2025 y 2027 representa más de 1,2 billones de dólares de deuda sólo en Estados Unidos.

El segmento multifamiliar, considerado durante mucho tiempo el más defensivo del sector inmobiliario estadounidense productor de rentas, está resultando ser paradójicamente el más expuesto a la sacudida de los tipos de interés. Más de un tercio de las adquisiciones realizadas entre 2020 y 2022 se financiaron con préstamos puente que están a punto de vencer. Las nuevas condiciones ya no son tan ventajosas. Al mismo tiempo, una oleada récord de entregas, ya finalizada en 2024 y prevista entre 2025 y 2026, está lastrando los alquileres en el Cinturón del Sol. Como resultado de estos dos factores, la tasa de morosidad de los préstamos respaldados por complejos de apartamentos ha saltado del 1% al 6,5% en los últimos 12 meses.

EL TEMA DE LA SEMANA

Desde un punto de vista más positivo, **los almacenes** (Prologis), siguen estando estructuralmente por delante, ya que las vacantes se mantienen por debajo del 4% y los arrendamientos están indexados a la inflación. Los parques comerciales de las afueras de la ciudad están estabilizando por fin sus flujos de caja, gracias al regreso de los minoristas de bajo coste y al auge del "click-and-collect". **En los centros de almacenamiento de datos** (Prologis, Equinix, Digital Realty), el auge de la inteligencia artificial está disparando la demanda. Los arrendamientos son ahora un 10% más caros que hace un año.

CONCLUSIÓN

A pesar de algunos subsectores específicos, el sector inmobiliario sigue enfrentándose a varios retos. Las principales amenazas se derivan de los persistentes vientos en contra macroeconómicos, incluidos los elevados tipos de interés, las actuales tensiones geopolíticas y las interrupciones de la cadena de suministro que siguen afectando a los costes de construcción y a los plazos de desarrollo. El segmento inmobiliario comercial se enfrenta a una presión particular debido a los cambios en los patrones de trabajo y al debilitamiento de la confianza de los inversores, con algunos mercados experimentando importantes correcciones de precios.

Mientras que los segmentos tradicionales de oficinas y comercio pueden seguir enfrentándose a vientos en contra, los segmentos especializados, como los centros de datos, las instalaciones logísticas y los edificios sostenibles, tienen más potencial de crecimiento. La transformación tecnológica del sector está creando nuevas propuestas de valor. Las prácticas inmobiliarias tradicionales se están viendo alteradas por innovaciones, como las soluciones basadas en IA y los sistemas automatizados de gestión de edificios.

En conjunto, por mucho que el sector mundial mostrara resistencia en 2025, consideramos que es demasiado pronto para cambiar nuestra opinión desde la infraponderación actual. Dicho esto, la posibilidad de que se produzcan recortes de los tipos de interés en 2025 podría mejorar la liquidez del mercado y acercar a compradores y vendedores en la fijación de precios, lo que podría cambiar nuestra opinión más adelante en el año.

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.