

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados de renta variable estadounidenses volvieron a registrar una semana positiva, con el S&P 500 y el Nasdaq alcanzando múltiples máximos históricos. El S&P 500 cerró el jueves en un máximo histórico de 6.279,36 puntos, mientras que el Nasdaq alcanzó los 20.601,10 puntos. En la semana, el S&P 500 subió **un +1,72%**, el Nasdaq **un +1,62%** y el Dow Jones Industrial **un +2,30%**.

El comportamiento de la semana estuvo anclado en unos sólidos datos de empleo que superaron las expectativas. Las nóminas no agrícolas de junio aumentaron en 147.000 puestos de trabajo, superando ampliamente las previsiones de 110.000, mientras que la tasa de desempleo descendió inesperadamente al 4,1%. Estos buenos resultados del mercado laboral redujeron las expectativas de recortes inmediatos de los tipos de interés de la Reserva Federal, y la probabilidad de una relajación en julio cayó del 76,2% al 94,8%. Junio concluyó como el segundo mes consecutivo de ganancias para Wall Street, con el S&P 500 ganando un 5%, el Nasdaq subiendo un 6,6% y el Dow un 4,3%. El S&P 500 también registró una impresionante subida del 10,6% en el segundo trimestre, demostrando una notable resistencia a pesar de las continuas incertidumbres comerciales.

Las tensiones comerciales siguieron siendo un tema clave a medida que se acercaba la fecha límite de los aranceles del presidente Trump, el 9 de julio. Sin embargo, surgieron acontecimientos positivos con un nuevo acuerdo comercial entre Estados Unidos y Vietnam y un acuerdo entre Estados Unidos y China sobre exportaciones de tierras raras. La retirada por parte de Canadá de los impuestos previstos sobre los servicios digitales también contribuyó a mejorar el sentimiento.

A pesar de estos avances, persiste la preocupación por los posibles aranceles adicionales sobre Japón (30-35%) y la incertidumbre general sobre la política comercial. Aunque los datos de empleo impresionaron, otros indicadores mostraron debilidad. El informe ADP reveló una pérdida de 33.000 empleos privados en junio, muy por debajo de los 100.000 esperados. Los datos del sector manufacturero se mantuvieron en territorio de contracción, aunque mostraron una modesta mejora. El índice de inflación PCE subió, con un incremento de los precios subyacentes del 0,2%.

La Reserva Federal mantuvo su postura cautelosa, manteniendo los tipos en el 4,25%-4,50% mientras enfatizaba un enfoque de "esperar y ver".

La presión política del presidente Trump sobre el presidente de la Fed, Powell, continuó, con críticas sobre el mantenimiento de tipos más altos. Los mercados prevén ahora una relajación de 64 puntos básicos para 2025, y es probable que los recortes de tipos se retrasen hasta septiembre. Los precios del petróleo bajaron debido al alivio de las tensiones entre Irán e Israel, con el anuncio del expresidente Trump de que Israel aceptaba un alto el fuego de 60 días en Gaza. Esta estabilidad geopolítica respaldó los activos de riesgo y las acciones de las aerolíneas, ya que disminuyó la preocupación por el coste del combustible. La semana demostró la capacidad de los mercados para sortear complejas corrientes cruzadas al tiempo que lograban nuevos hitos.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

1 de Julio
ISM Manufacturero
Actual 49.0 vs. Encuesta 48.7.

2 de Julio
Variación del empleo ADP
Actual -33k vs. Encuesta 90k.

3 de Julio
Variación de las nóminas no agrícolas
Actual 147k vs Encuesta 106k.

Tasa de desempleo
Actual 4,1% Vs. Encuesta 4,3%.

S&P Global US PMI compuesto
Actual 52,8% Vs. Encuesta 52,9.

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

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,061.43	1.31% 📈	3.75%	9.54%
MSCI EM	1,231.63	0.25% ➡	4.12%	14.52%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,390.23	3.46% 📈	6.34%	29.02%
MSCI AC ASIA x JAPAN	800.21	-0.40% ➡	3.72%	13.65%
USA				
S&P 500 INDEX	6,279.35	2.25% 📈	4.65%	6.76%
NASDAQ COMPOSITE	20,601.10	2.15% 📈	5.48%	6.68%
DOW JONES INDUS. AVG	44,828.53	3.32% 📈	4.83%	5.37%
RUSSELL 2000 INDEX	2,249.04	3.54% 📈	5.48%	0.85%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	541.13	-0.46% ➡	-2.26%	6.60%
Euro Stoxx 50 Pr	5,288.81	-0.69% ➡	-2.60%	8.02%
DAX INDEX	23,787.45	-1.02% 📉	-2.13%	19.48%
CAC 40 INDEX	7,696.27	0.06% ➡	-1.39%	4.28%
FTSE MIB INDEX	39,622.11	-0.30% ➡	-2.41%	15.90%
IBEX 35 INDEX	13,973.00	0.03% ➡	-1.93%	20.51%
SWISS MARKET INDEX	11,972.41	-0.07% ➡	-3.18%	3.20%
FTSE 100 INDEX	8,822.91	0.27% ➡	-0.17%	7.95%
ASIA				
NIKKEI 225	39,810.88	-0.85% ➡	5.48%	-0.21%
HANG SENG INDEX	23,916.06	-1.68% 📉	0.52%	19.22%
CSI 300 INDEX	3,982.20	1.54% 📈	2.79%	1.20%
SENSEX	83,432.89	-0.74% ➡	1.51%	6.77%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,977.76	1.02% 📈	-0.14%	17.10%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	141,263.56	3.21% 📈	3.79%	17.44%
MSCI COLCAP INDEX	1,686.87	0.49% ➡	2.16%	22.27%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,285.29	0.88% ➡	1.41%	23.48%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
MSCI WORLD/MATERIAL	358.70	2.48%	📈	2.90%	11.63%
MSCI WORLD/INF TECH	867.26	2.17%	📈	7.37%	9.52%
MSCI WORLD BANK INDEX	157.88	1.87%	📈	5.46%	23.66%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	164.84	1.66%	📈	4.50%	17.62%
MSCI WORLD/ENERGY	255.80	1.60%	📈	4.75%	5.09%
MSCI WORLD/CON STPL	305.09	1.48%	📈	-0.07%	9.24%
PHILA GOLD & SILVER INDX	210.68	1.09%	📈	3.61%	53.58%
MSCI WORLD/HLTH CARE	354.68	1.02%	📈	0.58%	0.52%
MSCI WORLD/UTILITY	187.73	0.65%	➡	2.45%	14.63%
MSCI WORLD/CONS DIS	467.79	0.64%	➡	3.43%	-0.06%
MSCI WORLD/INDUSTRL	473.58	0.56%	➡	2.67%	16.95%
MSCI WRLD/COMM SVC	143.16	-0.24%	➡	3.45%	12.47%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	3.88	3.75	0.13	4.71	-0.83
5Y	3.94	3.83	0.11	4.32	-0.39
10Y	4.35	4.28	0.07	4.36	-0.01
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close			12M Close	
EM Bonds Spread	279.48	298.2	-18.7	347.76	-68.3
HY Bonds Spread	260.00	283.0	-23.0	356.00	-96.0
BBB 10yr Spread	165.43	182.5	-17.0	163.13	2.3
CoCos Spread	Invalid Ser/A Invalid Secu ##### Invalid Ser #VALUE!				
FIXED INCOME	5 Days			1 Month	YTD
US High Yield	2,811.52	0.46%	📈	1.72%	4.78%
EM Bonds USD	1,312.75	0.49%	📈	1.93%	5.18%
EM Local Currency	147.98	0.98%	📈	2.75%	12.76%
CoCos USD	146.43	0.60%	📈	2.86%	10.25%
IG BBB 3-5yr USD	379.40	0.33%	📈	1.90%	3.49%
IG AA Corp USD	278.13	0.27%	📈	1.76%	4.14%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	299.93	0.57% ➡	-0.32%	1.08%
WTI	66.50	1.50% 📈	2.97%	-7.28%
Brent	70.75	2.52% 📈	6.39%	-4.53%
US Natural Gas	3.39	-9.41% 📉	-10.49%	-6.77%
S&P GSCI Precious Metal	4,317.22	-0.10% ➡	0.09%	26.60%
Gold	3,337.15	1.92% 📈	-1.05%	27.15%
Silver	36.97	2.72% 📈	7.14%	27.91%
Platinum	1,397.90	4.20% 📈	27.77%	54.03%
Palladium	1,137.72	0.08% ➡	13.91%	24.66%
S&P GSCI Ind Metal Index	467.85	0.50% ➡	3.89%	6.82%
Aluminum	2,590.00	-0.19% ➡	4.31%	1.51%
Copper	9,959.85	-1.57% 📉	3.00%	15.11%
Nickel	15,100.91	0.27% ➡	-0.69%	-0.07%
S&P GSCI Agriculture	356.48	0.93% ➡	-5.10%	-6.90%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7940	0.63% 📈	3.09%	14.28%
JPY vs. USD	144.4700	0.12% 📈	-1.18%	8.81%
CAD vs. USD	1.3601	0.65% 📈	0.57%	5.76%
EUR vs. USD	1.1778	0.51% 📈	3.16%	13.75%
GBP vs. USD	1.3650	-0.48% 📉	0.71%	9.06%
AUD vs. USD	0.6556	0.41% 📈	0.99%	5.95%
BRL vs. USD	5.4211	1.21% 📈	3.98%	13.95%
MXN vs. USD	18.6285	1.05% 📈	3.05%	11.80%
COP vs. USD	3,984.45	2.89% 📈	3.12%	10.57%
CNY vs. USD	7.1656	0.10% 📈	0.17%	1.87%
EUR vs. CHF	0.9353	0.07% 📈	-0.09%	0.52%
DOLLAR INDEX	97.1800	-0.23% 📉	-1.63%	-10.42%
BITCOIN	108,075.40	0.44% 📈	7.53%	15.32%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

9 de Julio
Actas de la reunión del FOMC

10 de Julio
Saldo presupuestario federal

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			

Las nóminas no agrícolas de junio aumentaron en 147.000, superando ampliamente las previsiones de 110.000, mientras que el desempleo cayó inesperadamente al 4,1%. Esta fortaleza redujo las expectativas de recorte de tipos de la Reserva Federal, y la probabilidad de relajación en julio cayó al 94,8%.

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 hasta el 4,5% a finales de año, lo que indica crecientes dificultades económicas. El PIB del 1er 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 al menor gasto de los consumidores. A pesar de la proximidad de los plazos arancelarios del 9 de julio, se produjeron acontecimientos positivos. Un nuevo acuerdo comercial entre EE.UU. y Vietnam y un acuerdo entre EE.UU. y China sobre tierras raras aportaron optimismo, mientras que Canadá retiró los impuestos previstos sobre los servicios digitales. Sin embargo, persiste la preocupación por los posibles aranceles del 30-35% sobre Japón.

Los mercados demostraron una notable resistencia al alcanzar nuevos máximos, sorteando las incertidumbres comerciales y logrando nuevos hitos.

La nueva realidad del dólar

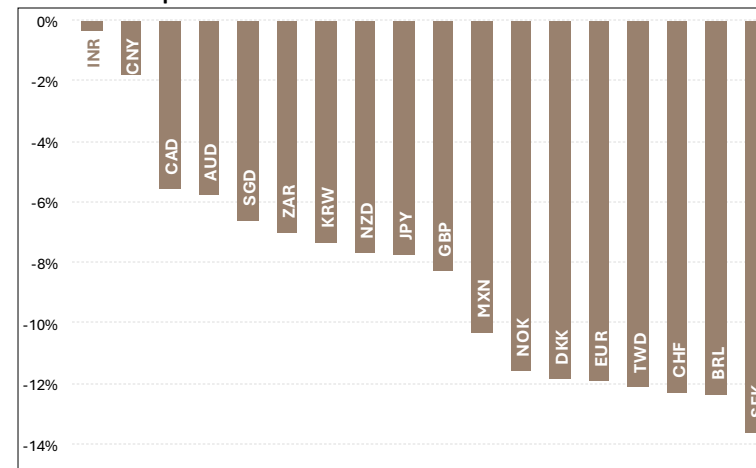
El dólar estadounidense ha experimentado un importante retroceso en 2025, lo que supone su peor resultado en un primer semestre en más de 50 años. **El índice del dólar, que mide su fortaleza frente a una cesta de seis divisas principales, cayó un -10,8% en el primer semestre del año y más de un -12% desde el máximo alcanzado a mediados de enero de 2025, llevando al dólar a una nueva tendencia bajista a largo plazo** (gráfico 1). El panorama económico que impulsa este descenso se caracteriza por la ralentización del crecimiento económico estadounidense y cierta previsión de un mayor deterioro macroeconómico en términos presupuestarios en el futuro. Los retos fiscales están agravando la debilidad del dólar. El aumento de la deuda nacional y la creciente preocupación por la salud fiscal de Estados Unidos han erosionado la credibilidad tradicional del dólar como moneda de reserva mundial.

La imprevisibilidad política, sobre todo en torno a las políticas económicas, ha minado aún más la confianza de los inversores. El panorama geopolítico también está contribuyendo a la caída del dólar. Las continuas tensiones comerciales, la incertidumbre sobre la política de la Reserva Federal y las presiones políticas están creando un entorno complejo para la valoración de las divisas. **En cualquier caso, el dólar se ha depreciado frente a la mayoría de las divisas en 2025, especialmente frente a las monedas europeas y el real brasileño (BRL)** (Gráfico 2).

Gráfico 1 : Índice Dólar (96,97)



Gráfico 2 : Depreciación del dólar frente a las divisas en 2025



EL TEMA DE LA SEMANA

La reciente depreciación del dólar es perfectamente normal y refleja el inicio de un proceso de reequilibrio que podría durar varios años. No se trata ni de una ruptura ni del fin del excepcionalismo americano, sino simplemente de una transición hacia un entorno más equilibrado y menos favorable al billete verde. Los factores que sostuvieron su vigor durante más de una década siguen presentes. Sólo están perdiendo su poder. **Si el ajuste puede parecer rápido y brutal, es porque el dólar estaba en su punto más alto a principios de año y a 2 desviaciones estándar de su nivel de valor justo en términos de Índice ponderado del comercio real** (gráfico 1). Sólo una vez en su historia reciente había estado tan caro, que fue en los años 80 durante el mandato del Presidente Reagan.

Las razones del desplome del dólar

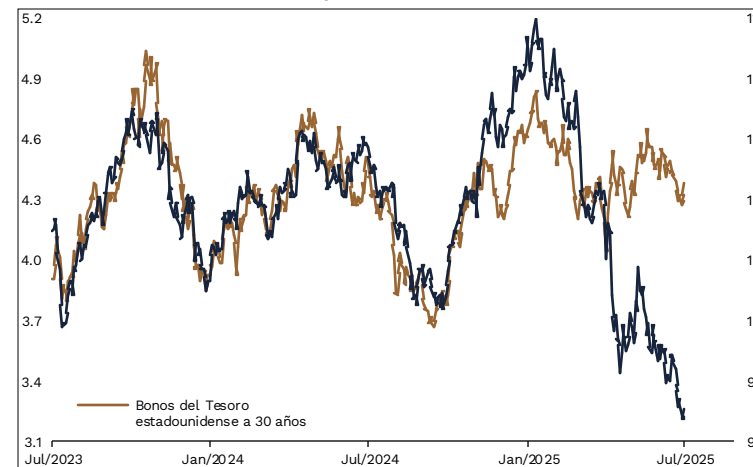
Está empezando a surgir un orden mundial más complejo y diversificado. El dólar seguirá desempeñando un papel central, aunque menos dominante. Por tanto, su valor relativo se está revalorizando lógicamente.

- **La historia recordará sin duda que fue cuando se introdujeron los aranceles, el 2 de abril de 2025, cuando el dólar empezó realmente a caer** (gráfico 4). Desde aquel famoso Día de la Liberación, los inversores estaban preocupados por los efectos recesivos e inflacionistas de la nueva política comercial estadounidense, y también por la política monetaria restrictiva que iba a tener que imponer la Fed. Tampoco les tranquilizaba la política fiscal y la capacidad de la administración Trump para reducir los déficits presupuestarios, por lo que los inversores desconfiaban más de los bonos soberanos. Lógicamente, la demanda de bonos del Tesoro fue más débil, los rendimientos subieron y el dólar bajó.

Gráfico 3 : índice ponderado real del comercio



Gráfico 4 : Índice del dólar; tipos de interés estadounidenses a 30 años



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5 : Diferencial de crecimiento del PIB entre EE.UU. y Europa

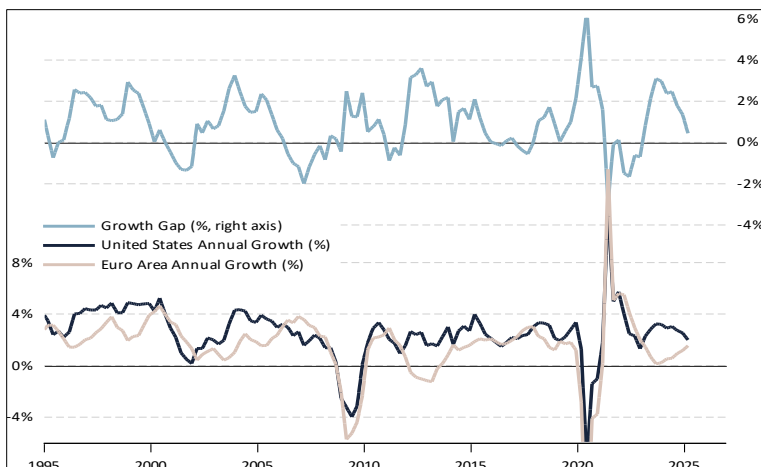
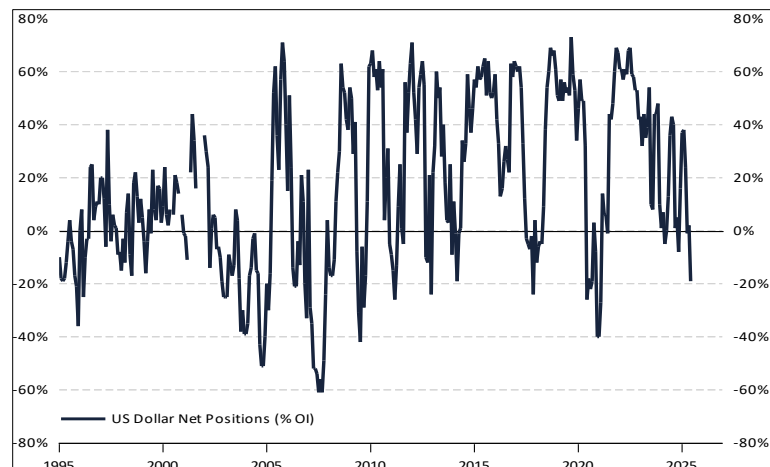


Gráfico 6 : Posiciones especulativas sobre el dólar



- **Tras un largo periodo de superioridad económica, el crecimiento estadounidense se está ralentizando. No sólo se está reduciendo la diferencia con el crecimiento del PIB europeo** (gráfico 5), sino que el Tío Sam podría haber entrado en recesión en el primer trimestre. Aparte de la gran volatilidad provocada por los derechos de aduana, lo preocupante es sobre todo la falta de dinamismo del consumo privado. ¿Se está resquebrajando la piedra angular del edificio americano? Es una pregunta legítima, dada la evolución del mercado laboral. Los indicadores tienen buen aspecto, pero son cada vez más vacilantes. Por lo general, la tasa de desempleo está cerca de sus mínimos históricos, pero tiende al alza. Por tanto, el crecimiento del empleo corre el riesgo de ser insuficiente para permitir que el consumo de los hogares contribuya positivamente al crecimiento económico estadounidense.
- Es probable que el proyecto de ley presupuestaria que Donald Trump ha calificado de Gran Ley Hermosa entierre de una vez por todas cualquier esperanza de vuelta a la disciplina presupuestaria. La recurrente desviación del déficit presupuestario estadounidense ya ha pasado factura a la calificación crediticia del país. Ha sido rebajada de AAA a AA+ y podría seguir deslizándose por esta pendiente ya el año que viene. Aunque un acuerdo entre el Tesoro y los aliados del G7 debería permitir retirarla, la sensación de imprevisibilidad que genera es perjudicial para la reputación del país y, en última instancia, para el dólar.
- Las coberturas también fueron un factor clave en la caída del dólar a principios de año. Los inversores internacionales han tratado cada vez más de gestionar su riesgo cambiario. **Las posiciones negociadas en el mercado de opciones sobre divisas muestran que los operadores apuestan ahora por una caída del dólar** (gráfico 6). Con las posiciones cortas cerca de su máximo, esta tendencia podría invertirse bruscamente, provocando un repunte del billete verde... al menos durante un breve periodo de tiempo.

EL TEMA DE LA SEMANA

La dirección futura del dólar

Todos estos factores ayudan a explicar por qué el dólar ha perdido terreno frente a la mayoría de sus homólogos. En los próximos 12 meses, la suerte del billete verde dependerá sobre todo de lo que ocurra en el seno de la Reserva Federal (Fed). La política monetaria del banco central estadounidense podría volverse mucho más acomodaticia. En su reunión anterior, a principios de junio, los gobernadores reafirmaron su postura de "esperar y ver". Siete de los diecinueve participantes no esperaban recortes de tipos este año. En las últimas semanas, cada vez más gobernadores, incluida la Vicepresidenta Michelle Bowman, se han mostrado muy acomodaticios. **Esto ha sido todo lo que han necesitado los inversores para anticipar una reducción gradual de los tipos de interés oficiales; en cualquier caso, los rendimientos a 2 años anticipan una mayor dovishness en el futuro** (gráfico 7). Ahora bien, si la situación económica empeora, la Fed tendrá que bajar los tipos más agresivamente de lo previsto, algo que el mercado aún no ha valorado... en consecuencia, el apetito de los inversores por el billete verde también va a menguar.

Esta tendencia acomodaticia se ha visto reforzada por los rumores de que Donald Trump está considerando nombrar a un presidente de la Fed muy favorable a la bajada de tipos en mayo de 2026 para suceder a Jerome Powell. **Según las últimas encuestas, Kevin Warsh y Christopher Waller son los favoritos** (gráfico 8). Si el nuevo presidente del banco central es percibido como "dovish", la depreciación del dólar se verá reforzada. Para encontrar el valor justo a largo plazo del dólar frente a otras divisas, es importante fijarse en la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA). Esta fórmula tiene en cuenta el hecho de que los precios de los bienes y servicios comerciables deberían ser equivalentes en todo el mundo. En consecuencia, cuando la inflación aumenta más rápidamente en un país, las empresas y los consumidores se dirigen al extranjero para realizar sus compras, vendiendo su moneda nacional en favor de divisas extranjeras. Este método de análisis puede no ser muy eficaz a corto plazo, pero es uno de los más relevantes a largo plazo.

Gráfico 7 : Rendimiento a 2 años en EE.UU. (3,88%); Taza Fed Fund (4,375%)

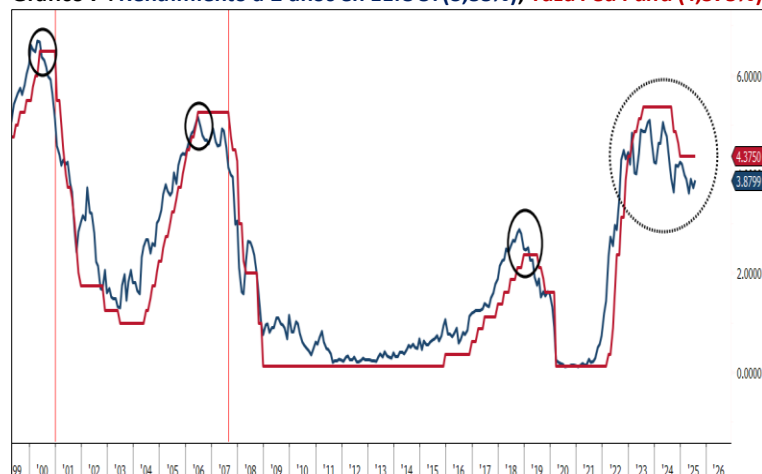
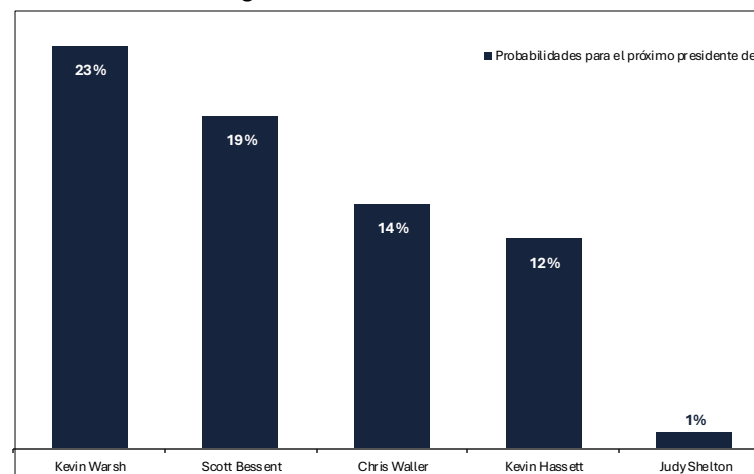


Gráfico 8 : Próximos gobernadores de la Fed



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

EL TEMA DE LA SEMANA

El dólar y el franco suizo, dos de las divisas más apreciadas por los inversores en los últimos años, cotizan a su precio justo: 0,79. Esto no ocurría desde 2020, cuando este valor de equilibrio era de 0,90 (gráfico 7). Los operadores de divisas olvidan a veces que, con una inflación estructuralmente mucho más baja en Suiza que en Estados Unidos, el tipo de cambio del franco se aprecia mecánicamente alrededor de un 2% al año. A este ritmo, el valor justo del tipo de cambio USD/CHF será de 0,74 al final de la década, y de 0,70 en 2033.

En cuanto al euro, dados los fundamentos económicos y los flujos de capital en los mercados, parece perfectamente posible que el dólar siga depreciándose frente a la divisa europea. Para cerrar la brecha abierta en 2018, el tipo de cambio debe alcanzar 1,27 dólares por euro. Siete años de infravaloración del euro es un tiempo relativamente largo en términos históricos, ahora estamos convergiendo hacia el valor razonable del EURUSD. A pesar de esta proyección a largo plazo, este ajuste no debería producirse en línea recta y un cierto rebote a corto plazo del dólar tiene muchas posibilidades de producirse después de tal devaluación. No nos sorprendería ver al billete verde recuperarse en las próximas semanas.

Gráfico 7 : PPP USDCHF Tipo de equilibrio (0.79); USDCHF (0,79)

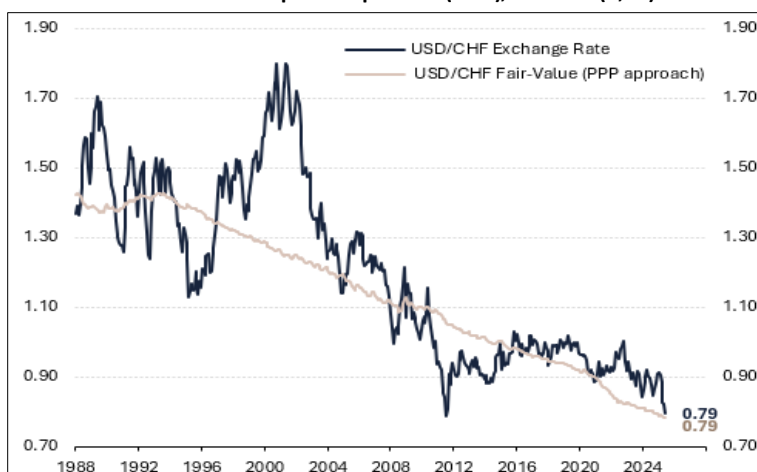
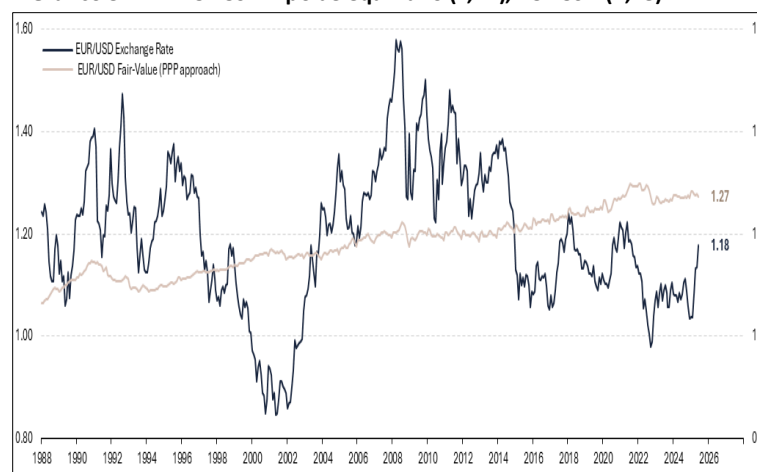


Gráfico 8 : PPP EURUSD Tipo de equilibrio (1,27); EURUSD (1,18)



Fuente: Sentosa & Co, Altitude IS

CONCLUSIÓN

El dólar está viviendo un cambio de realidad y de percepción por parte de los inversores que lo está acercando a su valor justo a largo plazo. El proceso de debilitamiento del dólar en los últimos seis meses no tiene nada de caótico. Al contrario, se trata de una normalización necesaria. Sin embargo, la caída parece haber sido demasiado rápida y brusca. Un rebote parece inevitable. Esto no debe verse como una vuelta a la normalidad, ya que la caída continuará hasta que se complete el reequilibrio. Para volver a los fundamentos económicos, el billete verde tendrá que debilitarse más frente al euro, por lo que aconsejamos a los inversores que aprovechen cualquier recuperación a corto plazo del dólar para tomar posiciones en euros.

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 asumírselos. 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.