

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses registraron una impresionante semana de recuperación, con el S&P 500 ganando **un +2,4 %**, el Nasdaq subiendo **un +3,9 %** y el Dow Jones avanzando **un +1,3 %**. El rendimiento de la semana pasada demostró una notable resistencia tras la drástica caída de la semana anterior. La semana comenzó con un repunte decisivo el lunes, cuando el Dow subió 585 puntos (1,34 %) y el S&P 500 avanzó un 1,47 %, borrando así las pérdidas del viernes anterior. Esta recuperación se produjo a pesar de la persistente preocupación por los débiles datos de empleo y los continuos efectos de los aranceles, lo que sugiere que los mercados estaban sobrevendidos en la sesión anterior.

Los débiles datos de empleo de la semana anterior siguieron influyendo positivamente en el sentimiento del mercado, lo que aumentó las esperanzas de que la Reserva Federal recortara los tipos de interés. Las expectativas del mercado de un recorte de 25 puntos básicos en septiembre se dispararon del 37,7 % al 86,5 %, según la herramienta FedWatch de CME. El presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, apoyó este giro moderado y afirmó que dos recortes de tipos este año parecen adecuados dadas las señales de desaceleración económica. El jueves y el viernes, tanto el S&P 500 como el Nasdaq alcanzaron nuevos máximos históricos, y el Nasdaq cerró el viernes en 21 450,02. El sector tecnológico mostró una fortaleza especial, impulsado por el anuncio de Apple de un compromiso de inversión de 100 000 millones

de dólares en Estados Unidos. Esta noticia contribuyó a reactivar el impulso del sector tecnológico y a la buena performance del Nasdaq.

A pesar de las continuas tensiones comerciales, las preocupaciones por los aranceles tuvieron un efecto relativamente moderado en los mercados durante la semana. Entre los nuevos aranceles aplicados figuran los del 25 % sobre las importaciones indias, el 100 % sobre los semiconductores no nacionales y los gravámenes adicionales sobre los lingotes de oro suizos. Sin embargo, los informes de resultados empresariales mostraron efectos mixtos, con empresas como Caterpillar advirtiendo de unos costes potenciales de 1500 millones de dólares en 2025, mientras que el sentimiento general del mercado se mantuvo positivo. Los indicadores económicos presentaron un panorama complejo. El índice PMI manufacturero del ISM cayó hasta 48,0, manteniéndose en territorio de contracción, mientras que el índice PMI de servicios apenas se mantuvo en expansión, en 50,1. El déficit comercial de EE. UU. se redujo un 16 % en junio, hasta 60 200 millones de dólares, superando las expectativas. El crecimiento del PIB del segundo trimestre, del 3,0 %, supuso un apoyo, tras la contracción del 0,5 % del primer trimestre.

De cara al futuro, los mercados se enfrentan a dificultades estacionales, ya que agosto suele ser un mes volátil y septiembre suele registrar descensos del S&P 500 de casi un 2 % de media en la última

década. Sin embargo, el rendimiento de la semana sugiere una resistencia subyacente del mercado a pesar de las incertidumbres macroeconómicas.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS IMPORTANTES DE LA SEMANA PASADA		GLOBAL EQUITY INDICES					EQUITIES SECTORS					COMMODITIES					FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA		
		Last	5 Days	1 Month	YTD		Last	5 Days	1 Month	YTD		Last	5 Days	1 Months	YTD				
4 de agosto th Pedidos de bienes duraderos Real: -9,40 % frente a la encuesta: -9,30 %	MSCI WORLD	4,125.30	2.55%	📈	1.94%	11.26%	PHILA GOLD & SILVER INDX	230.30	11.53%	📈	9.12%	67.88%	CRB INDEX	294.07	0.14%	➡️	-3.11%	-0.89%	12 de agosto th IPC interanual Encuesta 2,80 %
	MSCI EM	1,253.79	2.25%	📈	2.01%	16.58%	MSCI WORLD/INF TECH	909.40	4.21%	📈	4.90%	14.84%	WTI	63.88	-5.12%	📉	-6.51%	-10.93%	
	MSCI EM LATIN AMERICA	2,325.69	4.53%	📈	2.29%	25.54%	MSCI WORLD/MATERIAL	358.17	3.93%	📈	-0.07%	11.46%	Brent	67.87	-4.94%	📉	-5.67%	-8.42%	
	MSCI AC ASIA x JAPAN	817.71	1.98%	📈	1.86%	16.14%	MSCI WRLD/COMM SVC	149.22	3.41%	📈	5.60%	17.24%	US Natural Gas	2.99	-3.02%	📉	-10.48%	-17.70%	
5 de agosto th Balanza comercial Real: -60 200 millones de dólares frente a la encuesta: -61 300 millones de dólares	USA						MSCI WORLD/CONS DIS	470.79	3.38%	📈	0.69%	0.58%	S&P GSCI Precious Metal	4,509.00	2.87%	📈	2.18%	32.23%	14 de agosto th IPP Demanda final interanual Encuesta 2,50 %
	S&P 500 INDEX	6,389.45	2.43%	📈	2.07%	8.63%	MSCI WORLD/CON STPL	303.74	2.79%	📈	1.25%	8.76%	Gold	3,397.75	1.02%	📈	2.90%	29.46%	
	NASDAQ COMPOSITE	21,450.02	3.87%	📈	4.20%	11.08%	MSCI WORLD BANK INDEX	160.40	2.68%	📈	2.41%	25.63%	Silver	38.34	3.53%	📈	4.30%	32.67%	
	DOW JONES INDUS. AVG	44,175.61	1.35%	📈	-0.44%	3.83%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	165.92	2.14%	📈	1.54%	18.39%	Platinum	1,331.39	0.83%	➡️	-2.96%	46.70%	
PMI de servicios de S&P Global en EE. UU. Real 55,7 frente a la encuesta 55,20	RUSSELL 2000 INDEX	2,218.42	2.38%	📈	-0.73%	-0.53%	MSCI WORLD/INDUSTRIL	480.71	1.38%	📈	1.10%	18.71%	Palladium	1,128.51	-6.93%	📉	1.51%	23.65%	15 de agosto th Ventas minoristas mensuales Encuesta 0,50 %
	EUROPE						MSCI WORLD/UTILITY	193.03	0.62%	➡️	3.10%	17.87%	S&P GSCI Ind Metal Index	462.67	1.66%	📈	0.65%	5.64%	
	STXE 600 (EUR) Pr	547.08	2.11%	📈	-0.05%	7.77%	MSCI WORLD/ENERGY	253.23	-0.05%	➡️	-2.81%	4.04%	Aluminum	2,609.00	1.68%	📈	0.89%	2.25%	
	Euro Stoxx 50 Pr	5,347.74	3.53%	📈	-0.66%	9.23%	MSCI WORLD/HLTH CARE	341.54	-0.45%	➡️	-3.19%	-3.20%	Copper	9,692.45	1.16%	📈	-1.52%	12.02%	
PMI compuesto de S&P Global para EE. UU. Real 55,10 frente a la encuesta 54,60	DAX INDEX	24,162.86	3.15%	📈	-0.38%	21.37%	US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close	Nickel	14,956.71	1.10%	📈	0.82%	-1.02%	Producción industrial mensual Encuesta 0,0 %
	CAC 40 INDEX	7,743.00	2.61%	📈	-1.10%	4.91%	2Y	3.76	3.68	0.08	4.04	-0.28	S&P GSCI Agriculture	343.76	1.29%	📈	-0.73%	-10.22%	
	FTSE MIB INDEX	41,623.86	4.21%	📈	3.86%	21.76%	5Y	3.83	3.76	0.07	3.83	0.00	CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD		
	IBEX 35 INDEX	14,824.90	4.94%	📈	5.82%	27.86%	10Y	4.28	4.22	0.07	3.99	0.30	CHF vs. USD	0.8083	-0.53%	📉	-1.52%	12.26%	
	SWISS MARKET INDEX	11,866.85	0.26%	➡️	-0.59%	2.29%	BONDS CREDIT SPREAD	5 Days	Close	12M	Close		JPY vs. USD	147.7400	-0.23%	📉	-0.79%	6.40%	Índice de confianza de la Universidad de Michigan Encuesta 62
	FTSE 100 INDEX	9,095.73	0.30%	➡️	1.73%	11.29%	EM Bonds Spread	271.15	286.2	-15.0	361.44	-90.3	CAD vs. USD	1.3759	0.20%	📈	-0.72%	4.54%	
	ASIA						HY Bonds Spread	271.00	289.0	-18.0	371.00	-100.0	EUR vs. USD	1.1641	0.47%	📈	-0.72%	12.43%	
	NIKKEI 225	41,820.48	2.50%	📈	5.69%	4.83%	BBB 10yr Spread	168.71	182.4	-13.7	178.57	-9.9	GBP vs. USD	1.3452	1.30%	📈	-1.03%	7.48%	
	HANG SENG INDEX	24,858.82	1.43%	📈	2.98%	23.92%	CoCos Spread	Invalid Se/A Invalid Secu##### Invalid Se: #VALUE!					AUD vs. USD	0.6522	0.74%	📈	-0.12%	5.40%	
	CSI 300 INDEX	4,104.97	1.23%	📈	2.25%	4.32%	FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD			BRL vs. USD	5.4345	1.98%	📈	0.25%	13.67%	
	SENSEX	79,857.79	-0.92%	➡️	-3.20%	2.20%	US High Yield	2,825.43	0.38%	📈	0.72%	5.30%	MXN vs. USD	18.5735	1.54%	📈	0.18%	12.13%	
	LATAM						EM Bonds USD	1,330.19	0.46%	📈	1.57%	6.57%	COP vs. USD	4,050.11	1.90%	📈	-0.07%	8.78%	
	S&P/BMV IPC	58,070.17	2.06%	📈	2.61%	17.28%	EM Local Currency	148.04	1.58%	📈	0.77%	12.81%	CNY vs. USD	7.1802	0.18%	📈	-0.02%	1.66%	
	BRAZIL IBOVESPA INDEX	135,913.25	2.62%	📈	-0.20%	12.99%	CoCos USD	147.08	0.64%	📈	0.95%	10.73%	EUR vs. CHF	0.9410	-1.00%	📉	-0.83%	-0.10%	
	MSCI COLCAP INDEX	1,802.78	1.69%	📈	6.77%	30.68%	IG BBB 3-5yr USD	382.68	-0.06%	📉	1.43%	4.24%	DOLLAR INDEX	98.1800	-0.97%	📉	0.68%	-9.50%	
	S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,520.53	4.40%	📈	3.51%	26.98%	IG AA Corp USD	280.13	-0.13%	📉	1.49%	5.04%	BITCOIN	117,108.67	1.99%	📈	5.73%	24.96%	

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS

Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	314	8	130	11.38%
Materials	12	1	11	-3.87%
Industrials	49	0	20	3.13%
Consumer Staples	14	1	13	-0.22%
Energy	11	0	13	-19.46%
Technology	40	0	7	16.29%
Consumer Discretionary	22	0	18	2.97%
Communications	23	0	2	44.07%
Financials	64	2	11	15.73%
HealthCare	40	1	15	8.28%
Utilities	18	2	11	0.59%
RealEstate	21	1	9	1.25%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	366	18	67	8.42%
Materials	13	2	10	0.10%
Industrials	59	3	7	6.10%
Consumer Staples	25	0	3	5.14%
Energy	17	1	5	8.34%
Technology	43	1	3	7.29%
Consumer Discretionary	27	3	10	13.89%
Communications	21	2	2	12.13%
Financials	65	2	9	8.94%
HealthCare	49	0	7	8.62%
Utilities	23	1	7	4.97%
RealEstate	24	3	4	1.28%

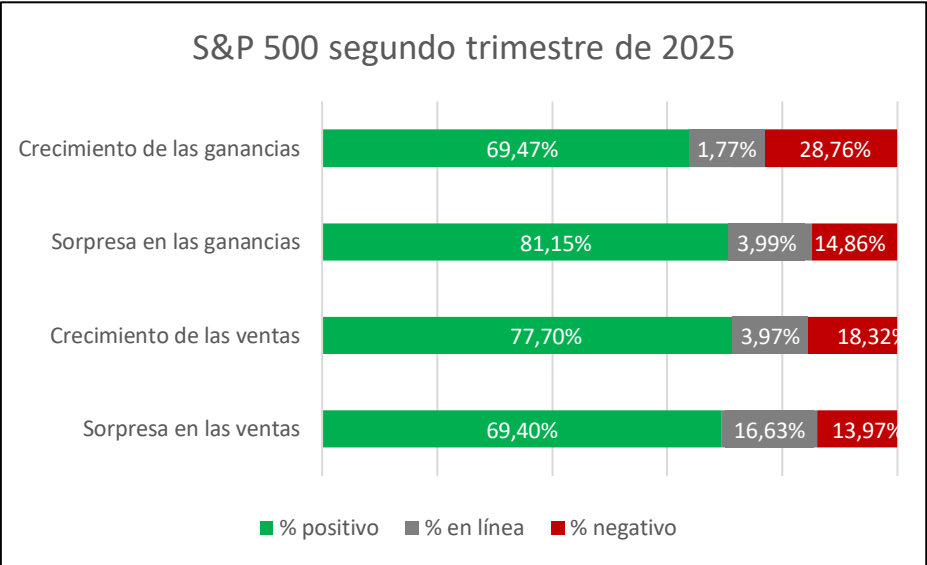
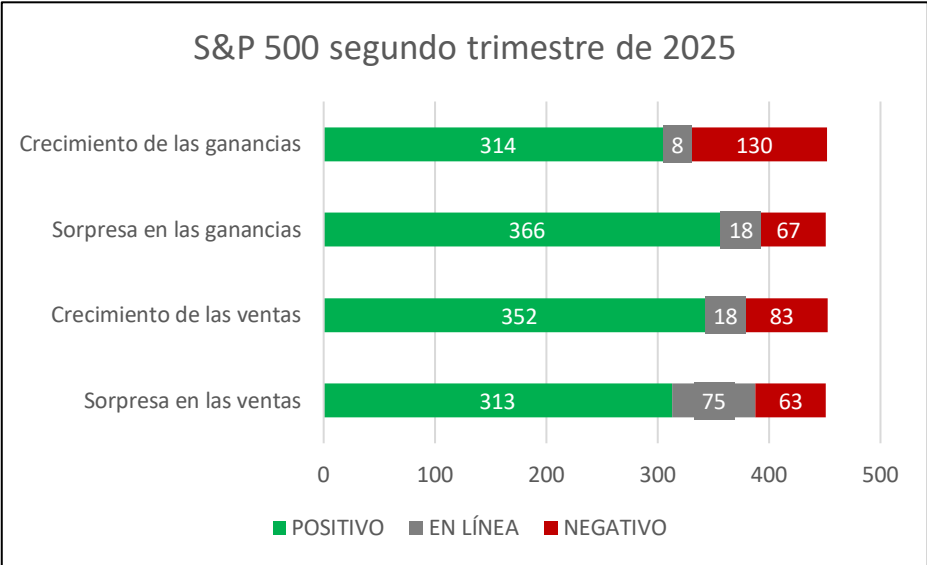
Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	352	18	83	6.03%
Materials	17	0	8	5.84%
Industrials	49	5	15	4.41%
Consumer Staples	15	4	9	1.36%
Energy	13	0	11	-6.68%
Technology	41	1	5	12.15%
Consumer Discretionary	27	3	10	5.17%
Communications	22	1	2	9.36%
Financials	64	2	11	4.36%
HealthCare	52	0	4	11.78%
Utilities	27	1	3	7.50%
RealEstate	25	1	5	5.98%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	313	75	63	2.33%
Materials	11	7	7	1.10%
Industrials	46	9	14	1.91%
Consumer Staples	17	5	6	1.01%
Energy	19	1	4	3.31%
Technology	41	5	1	3.75%
Consumer Discretionary	26	9	5	2.78%
Communications	19	6	0	2.23%
Financials	40	18	17	0.66%
HealthCare	50	5	1	3.07%
Utilities	22	2	7	3.35%
RealEstate	22	8	1	1.87%

Fuente: Sentosa & Co.

•Este documento se comparte con fines informativos. Su uso está dirigido a contactos profesionales y no debe ser reproducido o redistribuido sin autorización.
 •This report is shared for informational purposes only. Redistribution or reproduction without prior consent is not permitted.

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2025: RESULTADOS FINANCIEROS



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 mercado se ha recuperado del rendimiento negativo de hace dos semanas y está mostrando cierta resistencia ante la situación geopolítica y comercial mundial. Hemos decidido adoptar una postura más cíclica durante el mes de julio, mejorando la calificación de los sectores de materiales e industriales y rebajando la de consumo básico y servicios públicos.

A pesar de que creemos que la resistencia actual del mercado confirma que la tendencia seguirá siendo positiva en un horizonte de 6 a 12 meses, pensamos que ahora debería producirse una corrección a corto plazo. Tras una subida de más del 30 % en cuatro meses, el mercado cotiza en niveles perfectos, con algunos sectores cíclicos clave, como el de los semiconductores, en situación de sobrecompra.

Recomendamos adoptar una postura más defensiva a estos niveles. Para los inversores más defensivos, una solución podría ser recoger beneficios y reducir la exposición. Para aquellos que deseen mantener sus inversiones, tendría sentido una rotación de los sectores de crecimiento hacia los sectores de valor barato.

EL TEMA DE LA SEMANA

Los resultados del segundo trimestre son excelentes... pero el mercado necesita un respiro

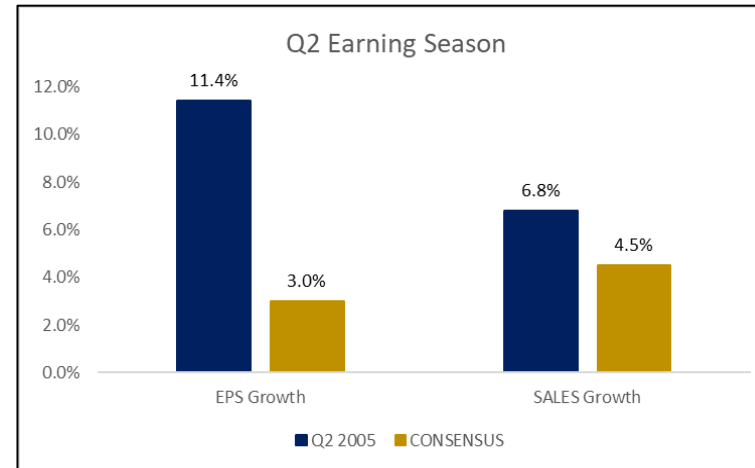
La congelación temporal de los aranceles, iniciada en abril, desencadenó uno de los repentes más pronunciados del mercado en años, con el índice MSCI World subiendo más de un 30 % desde su inicio hasta su punto álgido, en poco menos de cuatro meses (gráfico 1). Además, el crecimiento económico resistente y el optimismo de los inversores de que la cuestión arancelaria se resolvería en gran medida a finales del verano impulsaron aún más el repunte. De hecho, la economía estadounidense se recuperó con fuerza en el segundo trimestre de 2025. El producto interior bruto (PIB) creció a una tasa anualizada del 3,0 % entre abril y junio, superando las previsiones de los economistas, que apuntaban a un crecimiento del 2,6 %. Esto siguió a una contracción del 0,3 % en el primer trimestre de 2025.

La temporada de resultados del segundo trimestre de 2025 también ha contribuido a este repunte, ya que las cifras han sido excelentes hasta ahora. **Con el 90 % de las empresas que han presentado sus resultados, el crecimiento de los beneficios y las ventas ha alcanzado el 11,4 % y el 6,8 %, respectivamente, cifras que superan con creces el modesto crecimiento del 3,0 % de los beneficios y el 4,5 % de las ventas que esperaba el mercado** (gráfico 2). Lo más impresionante no es solo la magnitud de estas cifras, sino su calidad. Observamos que el 81 % de las empresas han presentado resultados positivos, en línea con la media histórica de los últimos cinco años, y que la sorpresa media en los beneficios ha sido del +5,6 %, también en línea con la media de los últimos cinco años, lo que sugiere que este rendimiento refleja una verdadera fortaleza operativa y no una rebaja de las expectativas. En mi análisis, destaca especialmente la evolución de los márgenes.

Gráfico 1: MSCI World (4098,08) / Gráfico semanal



Gráfico 2: BPA y ventas del segundo trimestre de 2025; consenso del segundo trimestre



EL TEMA DE LA SEMANA

A pesar de la preocupación generalizada por la presión de los aranceles sobre la rentabilidad, los márgenes de beneficio neto se mantienen prácticamente sin cambios con respecto a los niveles del primer trimestre (gráfico 3). Las empresas están demostrando una notable capacidad de adaptación, mitigando con éxito los efectos de los aranceles mediante mejoras de la productividad en lugar de sacrificar la rentabilidad, lo que respalda nuestra posición en renta variable y nuestra mejora a Neutral durante el mes de mayo (gráfico 4). Ahora bien, a pesar del impulso de los beneficios y tras un repunte tan importante, recomendamos a los inversores que adopten una actitud táctica cautelosa. De hecho, los mercados cotizan en niveles perfectos, lo que los hace vulnerables a sorpresas negativas que podrían desencadenar una presión vendedora desproporcionada. Los patrones estacionales históricos suponen un obstáculo adicional, ya que agosto y septiembre suelen ser meses difíciles para la renta variable.

Las condiciones técnicas también revelan situaciones preocupantes de sobrecompra en varios ámbitos clave. Los semiconductores, que han sido el motor de este último repunte, muestran ahora niveles extremos de sobrecompra que sugieren un riesgo de consolidación a corto plazo. **Tras una subida de más del 60 % desde abril, el índice de semiconductores se encuentra ahora en una importante zona de resistencia, donde los precios deberían tomarse un respiro** (gráfico 5). **Además, las acciones de crecimiento se han sobrecomprado y encarecido en relación con las de valor, mientras que su alta correlación con los movimientos del mercado limita sus características defensivas** (gráfico 6). La incertidumbre política en torno a las relaciones comerciales añade otra capa de cautela a corto plazo. Si bien las empresas han demostrado una notable capacidad de adaptación para gestionar los efectos de los aranceles, la magnitud total de los efectos de la política comercial sigue siendo incierta. El crecimiento económico muestra signos de desaceleración, aunque no lo suficiente como para frenar la expansión. A medida que la política monetaria se orienta hacia la acomodación y el crecimiento económico se modera, la prima por las características de crecimiento puro debería comprimirse, lo que beneficiaría a las empresas más sensibles al ciclo y orientadas al valor.

Gráfico 3: Margen neto del S&P 500

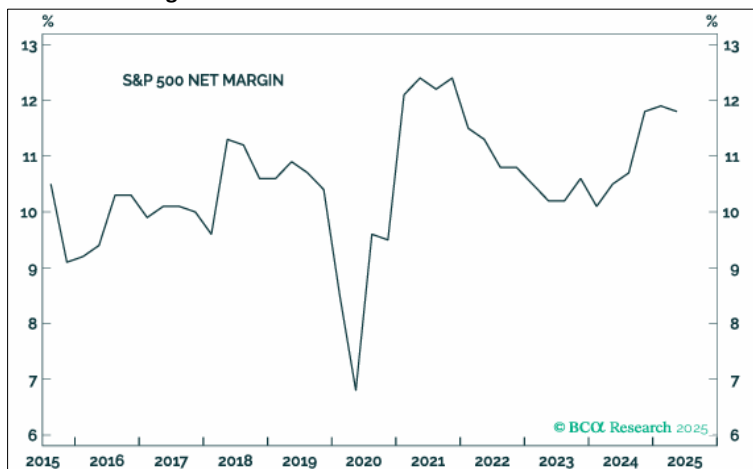
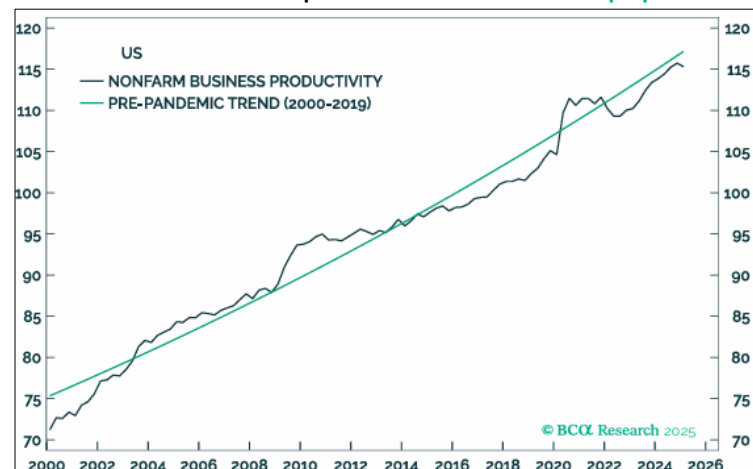


Gráfico 4: Productividad empresarial frente a la tendencia prepandémica

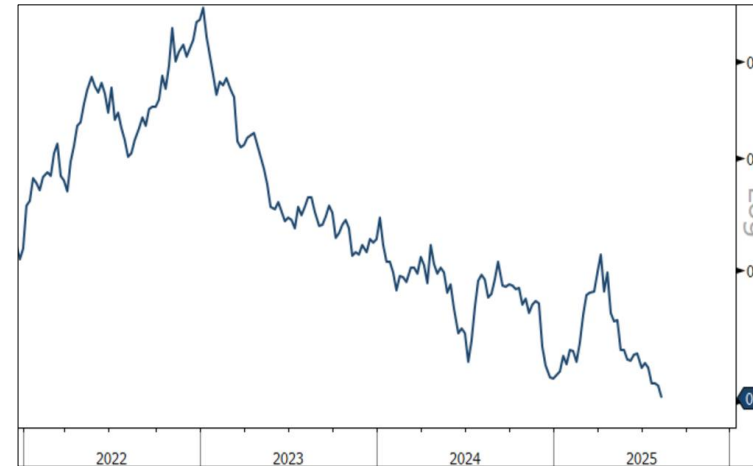


EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: MSCI World Semiconductors / Gráfico semanal



Gráfico 6: MSCI Value frente a MSCI Growth



Ajuste táctico del crecimiento al valor

Tras los decepcionantes datos de empleo y en previsión de una bajada de los tipos de interés debido a una cierta ralentización económica (pero sin recesión), se podrían realizar algunos ajustes tácticos reduciendo las acciones de crecimiento y empezando a implementar algunas de valor. Quizás la recomendación más contraria sea iniciar una pequeña posición en el sector inmobiliario y reducir las posiciones en semiconductores y crecimiento. **Desde los mínimos de abril, el sector inmobiliario ha estado sometido a una importante presión relativa, con un rendimiento inferior del 16 % (gráfico 7). El sector inmobiliario está correlacionado negativamente con los tipos de interés y se ha visto afectado negativamente por el nivel constantemente alto de los tipos en 2025 (gráfico 8).** Dado que creemos que la curva de tipos debería bajar debido a una cierta desaceleración económica que se avecina, el sector debería beneficiarse de ello y cerrar su brecha.

El sector sanitario es otro sector de valor que ha sufrido mucho. **Desde los mínimos de abril, el sector ha registrado un rendimiento inferior del -24 % (gráfico 9).** Hemos comentado nuestro razonamiento en nuestro informe de la semana pasada y mantenemos una calificación de «sobreponderar» para el sector. **En resumen, el sector sanitario cotiza actualmente con un descuento significativo en relación con el mercado en general, con un PER futuro del 16,8 %, muy por debajo del mercado global y de su propia media histórica a largo plazo de 18,3 veces (gráfico 10).** Además, a pesar de la constante presión sobre los precios por parte del presidente Trump, se espera que el sector crezca de forma exponencial en el futuro gracias a la reducción de costes derivada de la digitalización y la evolución de la inteligencia artificial. A nivel mundial, se espera que el sector crezca a una tasa compuesta anual del 22 %. **En definitiva, estos dos sectores parecen ser los más baratos a nivel mundial (gráfico 10).**

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Ratio S&P Real Estate frente a S&P 500

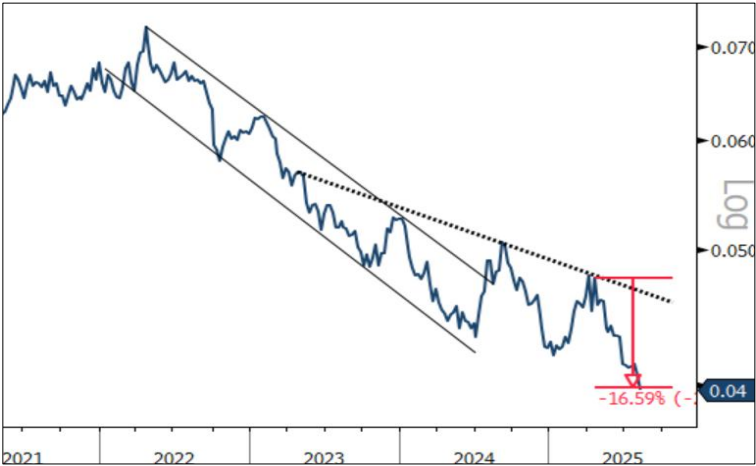


Gráfico 8: Rendimientos a 10 años en EE. UU. y sector inmobiliario S&P (invertido)

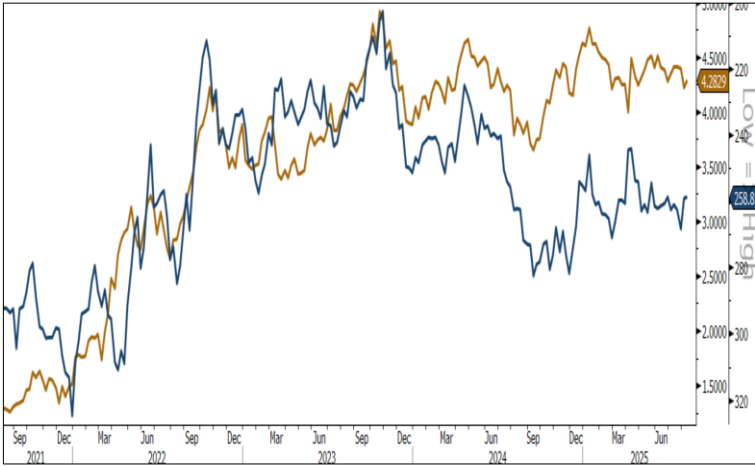


Gráfico 9: Ratio S&P Health Care frente a S&P 500

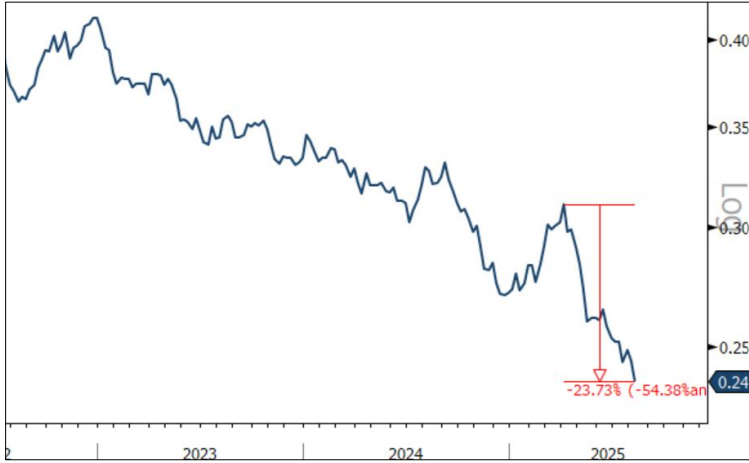
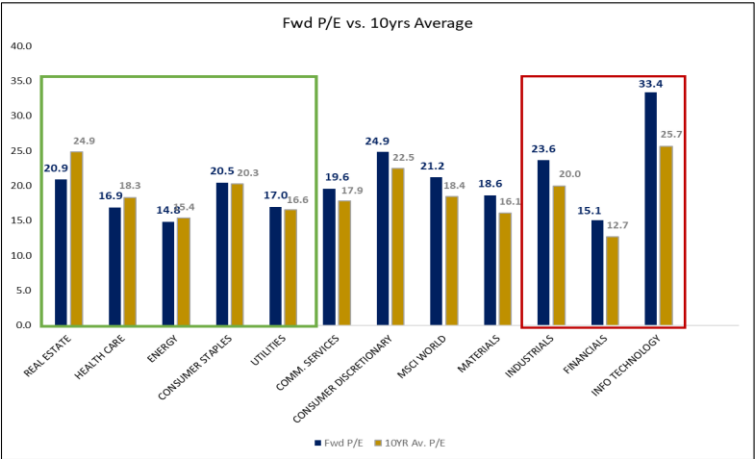


Gráfico 10: PER futuro por sectores frente a la media a 10 años



EL TEMA DE LA SEMANA

A pesar de que decidimos adoptar una estrategia más cíclica durante el mes de julio, mejorando estratégicamente los sectores de materiales e industriales y rebajando los de consumo básico y servicios públicos, creemos que el mercado corre el riesgo de sufrir una corrección táctica. La rotación del crecimiento al valor y de los semiconductores al sector inmobiliario o sanitario crea unas características más equilibradas en la cartera, al tiempo que mantiene la exposición a temas de crecimiento secular. Este enfoque reconoce que, aunque los fundamentos empresariales siguen siendo sólidos, una gestión prudente de la cartera requiere adaptarse a la evolución de la dinámica del mercado.

CONCLUSIÓN

El entorno actual del mercado presenta un caso clásico en el que el optimismo estratégico debe equilibrarse con la prudencia táctica. Aunque seguimos siendo optimistas para los próximos 6-12 meses, respaldados por la resistencia de los beneficios, la innovación tecnológica y las tendencias políticas favorables, se espera una corrección táctica y la dinámica del mercado a corto plazo justifica ajustes defensivos en las carteras de los inversores.

Para los inversores a más largo plazo, la rotación táctica del crecimiento al valor y de los semiconductores al sector inmobiliario o sanitario refleja un enfoque de inversión más maduro que da prioridad tanto a la generación de rentabilidad como a la preservación del capital. Este posicionamiento reconoce que la fase más agresiva del ciclo actual puede haber quedado atrás, lo que requiere estrategias de gestión de carteras más matizadas para navegar con eficacia por las condiciones cambiantes del mercado en los próximos meses. Para los inversores más tácticos, retirar parte de las fichas de la mesa y esperar a que se alcance un mejor nivel para volver a entrar también parece una solución.

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.