

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana concluyó con un giro dramático para los mercados bursátiles estadounidenses, que transformó lo que había sido una semana de negociación moderada y mixta en un repunte significativo impulsado por los comentarios moderados del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en el Simposio Económico de Jackson Hole. El S&P 500 cerró la semana sin cambios, con un rendimiento del **+0,27 %**, superior al del Nasdaq, que cayó un **-0,58 %**, pero inferior al del Dow Jones y al del Russell 2000, que subieron un **+1,53 %** y un **+3,30 %**, respectivamente.

El rendimiento más notable de la semana se produjo el viernes, cuando el Dow Jones subió un 1,9 % y cerró en un nuevo máximo histórico de 45 631,74, su primer cierre récord de 2025. El S&P 500 subió un 1,5 % hasta los 6.466,91 puntos, mientras que el Nasdaq subió un 1,9 % hasta los 21.496,53 puntos. Lo más destacable fue que el Russell 2000 se disparó un 3,9 %, lo que demostró la fortaleza generalizada en todas las capitalizaciones bursátiles. Antes del repunte del viernes, los mercados se habían mantenido prácticamente estables o ligeramente negativos durante toda la semana, y el S&P 500 había registrado cinco días consecutivos de caídas hasta el jueves, debido principalmente a la debilidad del sector tecnológico. El principal catalizador del cierre de la semana fue la señal de Powell de que las condiciones «podrían justificar» recortes de los tipos de interés, lo que llevó a los mercados a descontar una mayor probabilidad de que se produjeran recortes a partir de septiembre. La herramienta CME FedWatch mostraba

una probabilidad del 83 % de que se produjera un recorte en septiembre a principios de semana, y los mercados mantuvieron una alta confianza durante toda la semana. A mediados de semana, las ventas de las principales acciones tecnológicas, entre las que se encontraban fabricantes de chips y empresas relacionadas con la inteligencia artificial, como Palantir y AMD, lastraron el Nasdaq y el S&P 500. Esto reflejó la preocupación por las elevadas valoraciones y la recogida de beneficios tras las ganancias del verano.

En el ámbito económico, los indicadores mixtos proporcionaron un panorama matizado. Mientras que el PMI manufacturero subió hasta 53,3 (frente al 49,8 anterior), las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo aumentaron hasta 235 000, lo que sugiere un cierto debilitamiento del mercado laboral. Los datos de inflación mostraron un IPC subyacente del 3,1 % interanual, el más alto desde febrero. El simposio de Jackson Hole resultó fundamental para reestructurar las expectativas del mercado. El tono moderado de Powell revirtió las preocupaciones anteriores sobre la persistencia de la inflación y el impacto de los aranceles, y los once sectores del S&P cerraron el viernes en territorio positivo. Los rendimientos de los bonos del Tesoro descendieron significativamente, lo que respaldó las valoraciones de la renta variable. La semana puso de manifiesto la sensibilidad del mercado a las comunicaciones de la Reserva Federal, con un repunte generalizado el viernes que borró las pérdidas semanales anteriores y

situó a los mercados cerca de niveles récord de cara a las últimas semanas de agosto. Los inversores esperan ahora los datos sobre el indicador de inflación preferido por la Fed, que se publicarán el 29 de agosto, para obtener más orientación sobre la política monetaria.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS IMPORTANTES DE LA SEMANA PASADA

18 de agostoth
Índice del mercado inmobiliario de la NAHB
Real 32 frente a la encuesta 34

19 de agostoth
Inicio de viviendas
Real 1 428 000 frente a la encuesta 1 300 000

21 de agostoth
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Real 53,3 frente a la encuesta 49,80

Ventas de viviendas existentes
Real 4,01 millones frente a la encuesta 3,92 millones

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,192.80	0.44% ➔	1.58%	13.08%
MSCI EM	1,266.55	-0.46% ➔	0.70%	17.77%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,374.26	1.35% ↗	4.78%	28.16%
MSCI AC ASIA x JAPAN	827.64	-0.56% ➔	0.35%	17.55%
USA				
S&P 500 INDEX	6,466.91	0.27% ➔	1.23%	9.95%
NASDAQ COMPOSITE	21,496.54	-0.58% ➔	1.84%	11.32%
DOW JONES INDUS. AVG	45,631.74	1.53% ↗	1.63%	7.26%
RUSSELL 2000 INDEX	2,361.95	3.30% ↗	4.46%	5.91%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	561.30	1.40% ↗	2.06%	10.57%
Euro Stoxx 50 Pr	5,488.23	0.73% ➔	2.54%	12.10%
DAX INDEX	24,363.09	0.02% ➔	0.60%	22.37%
CAC 40 INDEX	7,969.69	0.58% ➔	1.72%	7.98%
FTSE MIB INDEX	43,310.28	1.54% ↗	6.34%	26.69%
IBEX 35 INDEX	15,396.80	0.78% ➔	8.14%	32.79%
SWISS MARKET INDEX	12,264.85	1.58% ↗	2.59%	5.72%
FTSE 100 INDEX	9,321.40	2.00% ↗	2.20%	14.05%
ASIA				
NIKKEI 225	42,633.29	-1.72% ↘	2.84%	6.86%
HANG SENG INDEX	25,339.14	0.27% ➔	-0.19%	26.32%
CSI 300 INDEX	4,378.00	4.18% ↗	6.08%	11.26%
SENSEX	81,306.85	0.88% ➔	-0.19%	4.05%
LATAM				
S&P/BMV IPC	59,225.48	1.55% ↗	3.32%	19.62%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	137,968.15	1.19% ↗	3.33%	14.70%
MSCI COLCAP INDEX	1,858.45	0.69% ➔	8.73%	34.71%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,854.26	1.31% ↗	7.69%	31.96%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	239.23	3.37%	↗	11.90%	74.39%
MSCI WORLD/ENERGY	260.72	2.43%	↗	1.75%	7.11%
MSCI WORLD BANK INDEX	167.00	1.63%	↗	3.57%	30.81%
MSCI WORLD/HLTH CARE	362.01	1.60%	↗	1.32%	2.60%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	171.96	1.53%	↗	2.53%	22.70%
MSCI WORLD/CONS DIS	490.15	1.45%	↗	2.86%	4.71%
MSCI WORLD/MATERIAL	368.70	1.42%	↗	1.82%	14.74%
MSCI WORLD/CON STPL	306.02	1.08%	↗	1.93%	9.57%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	487.11	0.96%	→	-0.52%	20.29%
MSCI WORLD/UTILITY	193.97	0.54%	→	1.61%	18.44%
MSCI WRLD/COMM SVC	151.49	-0.91%	→	4.53%	19.02%
MSCI WORLD/INF TECH	894.67	-1.40%	↘	0.79%	12.98%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	3.70	3.75	-0.05	4.00	-0.31
5Y	3.76	3.84	-0.08	3.72	0.04
10Y	4.25	4.32	-0.06	3.85	0.40
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	266.62	259.6	7.1	348.04	-81.4
HY Bonds Spread	262.00	263.0	-1.0	355.00	-93.0
BBB 10yr Spread	179.63	168.4	11.2	164.12	15.5
CoCos Spread					
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,840.81	0.27%	↗	0.77%	5.88%
EM Bonds USD	1,338.79	0.14%	↗	1.69%	7.26%
EM Local Currency	148.57	-0.10%	↘	0.84%	13.22%
CoCos USD	147.90	0.04%	↗	0.97%	11.35%
IG BBB 3-5yr USD	385.08	0.38%	↗	1.36%	4.74%
IG AA Corp USD	281.48	0.38%	↗	1.21%	5.70%

COMMODITIES	Last	5 Days		1 Months	YTD
CRB INDEX	300.00	1.51%	📈	-1.25%	1.11%
WTI	63.66	1.37%	📈	-3.85%	-11.24%
Brent	68.27	0.66%	➡️	-2.23%	-7.87%
US Natural Gas	2.70	-7.48%	📉	-17.04%	-25.74%
S&P GSCI Precious Metal	4,430.31	1.21%	📈	0.96%	29.92%
Gold	3,371.86	1.07%	📈	-1.74%	28.48%
Silver	38.89	2.34%	📈	-1.03%	34.55%
Platinum	1,360.79	1.43%	📈	-5.81%	49.94%
Palladium	1,128.98	1.20%	📈	-11.67%	23.71%
S&P GSCI Ind Metal Index	464.17	0.44%	➡️	-0.29%	5.98%
Aluminum	2,624.50	0.67%	➡️	-1.28%	2.86%
Copper	9,718.12	0.40%	➡️	-1.35%	12.31%
Nickel	14,924.17	-0.19%	➡️	-2.59%	-1.24%
S&P GSCI Agriculture	361.10	1.74%	📈	3.50%	-5.69%
CURRENCIES	Last	5 Days		1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8015	0.66%	📈	-1.15%	13.21%
JPY vs. USD	146.9400	0.17%	📈	-0.21%	6.98%
CAD vs. USD	1.3826	-0.05%	📉	-1.60%	4.04%
EUR vs. USD	1.1718	0.13%	📈	-0.31%	13.17%
GBP vs. USD	1.3525	-0.21%	📉	-0.06%	8.06%
AUD vs. USD	0.6490	-0.26%	📉	-1.01%	4.88%
BRL vs. USD	5.4260	-0.46%	📉	2.57%	13.85%
MXN vs. USD	18.5840	0.95%	📈	0.34%	12.07%
COP vs. USD	4,010.80	0.10%	📈	1.62%	9.85%
CNY vs. USD	7.1675	0.24%	📈	0.02%	1.84%
EUR vs. CHF	0.9394	0.47%	📈	-0.86%	0.07%
DOLLAR INDEX	97.7160	-0.14%	📉	0.33%	-9.93%
BITCOIN	114,927.37	-1.33%	📉	-2.57%	22.64%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

25 de agostoth
Ventas de viviendas nuevas
Encuesta: 630 000

26 de agostoth
Pedidos de bienes duraderos
Encuesta -3,90 %

Confianza del consumidor del Conference Board
Encuesta 96,50

28 de agostoth
PIB anualizado 2T
Encuesta 3,10 %

29 de agostoth
Índice de precios PCE interanual
Encuesta 2,60

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta 58,60

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 sigue mostrando resiliencia, pero depende en gran medida de lo que haga la Reserva Federal en septiembre. A pesar del repunte del fin de semana pasado, el mercado parece bastante sobrecomprado y necesita un respiro.

Aunque 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 32 % 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 conservadores, una solución podría ser recoger beneficios y reducir la exposición. Para aquellos que deseen mantener sus inversiones, tendría sentido rotar de los sectores de crecimiento a los de valor barato.

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Qué hacer con las mineras de oro?

La primera vez que mencionamos el oro y las mineras de oro como oportunidades de inversión fue en nuestro informe de junio de 2019. **Desde entonces, el oro y las mineras de oro han obtenido una rentabilidad total del 155 % y el 174 % (196 % de rentabilidad total), lo que supondría una rentabilidad anual compuesta del 16,3 % y el 19,0 %, respectivamente** (gráfico 1). Sin un cálculo profesional ajustado al riesgo ni un análisis del periodo, y tomando cifras básicas, estas dos inversiones han superado claramente el 129 % del MSCI World durante el mismo periodo. **En términos dinámicos, no ha sido hasta principios de 2024 cuando el oro ha empezado a superar realmente al mercado de renta variable, disparándose desde los 2000 \$/oz hasta los niveles actuales de 3350 \$/oz** (gráfico 2).

Los inversores han tardado mucho en darse cuenta de este nuevo mercado alcista del oro y, de alguna manera, no han creído en él, centrándose únicamente en el crecimiento exponencial de la tecnología que tenemos ante nosotros. Solo cuando los inversores financieros empezaron a darse cuenta de que el precio del oro se mantendría alto o subiría debido a los cambios geopolíticos, comenzaron a subirse al tren invirtiendo en lo que se estaba quedando atrás: ¡las mineras de oro! **Las mineras de oro se han acelerado con fuerza en 2025, disparándose un 75,8 % desde principios de año y completando una fase agresiva de rentabilidad superior a la del mercado de valores, el oro** (gráfico 2) **y todo el sector de los mercados de valores** (gráfico 3). Tras este increíble rendimiento en 2025, los inversores se preguntan si deben vender sus posiciones o si todavía hay potencial alcista... Esto es lo que intentamos responder en este informe.

Gráfico 1: Rendimiento desde junio de 2019: oro (+155 %);
mineras de oro (+174 %)

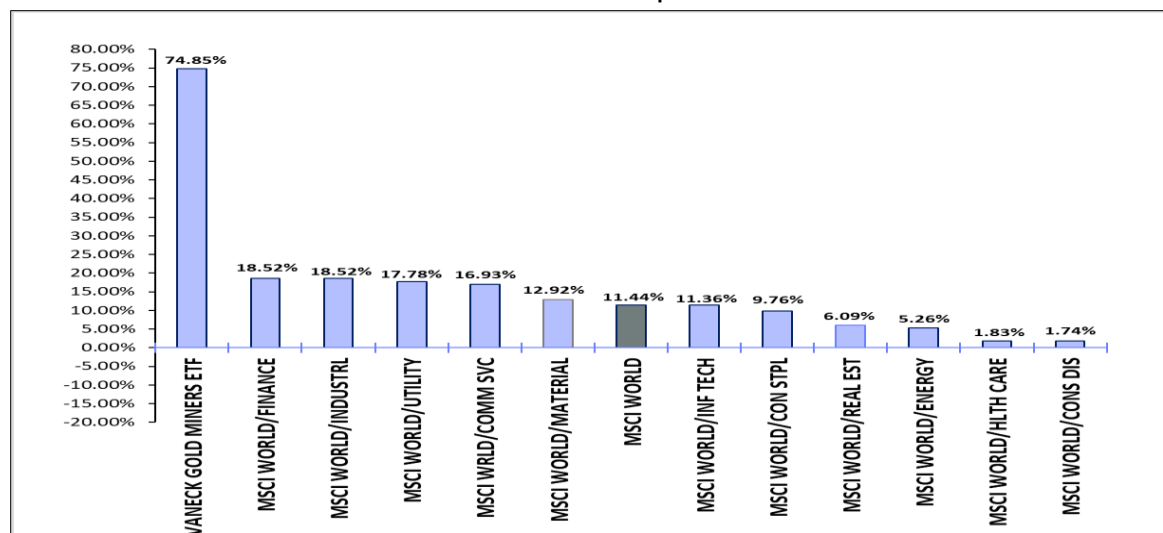


Gráfico 2: Rendimiento desde junio de 2019: oro (+155 %); mineras de oro
(+174 %); MSCI World (101 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

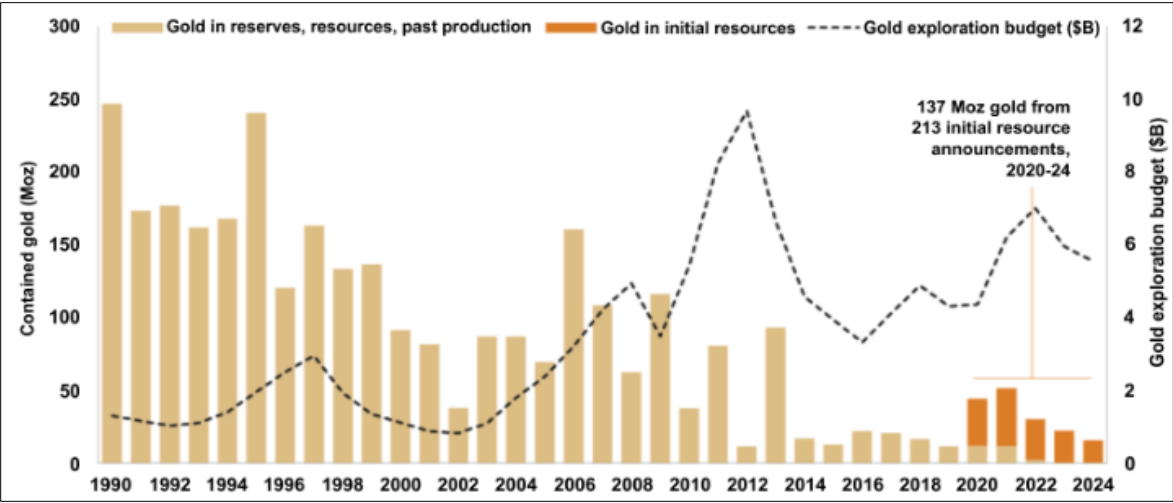
Gráfico 3: Rendimiento de los sectores de renta variable en lo que va de año



¿Qué se puede esperar del oro?

En términos de oferta, la situación no ha mejorado en lo que va de año, e incluso ha empeorado. El periodo comprendido entre 2023 y 2024 se caracterizó por la ausencia de descubrimientos significativos de oro, sin que se identificara ningún yacimiento que alcanzara el umbral de 2 millones de onzas o más. **El gráfico 4 destaca que, entre 2020 y 2024, solo se descubrieron 137 millones de onzas a partir de 213 anuncios iniciales de recursos, lo que demuestra la dificultad del sector para identificar yacimientos a gran escala a pesar de las inversiones relativamente importantes en exploración** (gráfico 4). Esto refuerza la idea de la escasez y demuestra que el aumento del gasto no se ha traducido proporcionalmente en grandes descubrimientos, especialmente en los últimos años. **Esta limitación de los recursos se ve acentuada por la disminución del gasto mundial en exploración, que se contrajo un 15 % en 2023 y un 7 % adicional en 2024** (gráfico 4), lo que resulta paradójico en un periodo en el que los precios del oro se apreciaron un 45 % en dos años. Tras tocar fondo en 2016, la inversión mundial en exploración siguió una trayectoria ascendente hasta 2022, alcanzando un pico que se mantuvo aproximadamente un 30 % por debajo del valor de referencia nominal de 2012. Sin embargo, tras dos años consecutivos de descensos, los niveles de gasto actuales se sitúan ahora aproximadamente un 40 % por debajo del punto de referencia de 2012, ya que los elevados tipos de interés han creado condiciones que restringen el acceso al capital, lo que ha afectado especialmente a las pequeñas empresas de exploración. La relación inversa entre los niveles actuales de gasto en exploración y las tasas de éxito en los descubrimientos pone de relieve los retos a los que se enfrenta el sector de la minería aurífera para reemplazar las reservas agotadas.

Gráfico 4: Reservas y descubrimientos de oro frente al gasto en exploración



Las mineras de oro aún tienen que ponerse al día con el precio del oro

Durante los últimos 12 meses, hemos destacado con insistencia la desconexión entre el precio del oro y las mineras auríferas. Normalmente, las mineras auríferas tienden a actuar como palanca sobre el precio del oro, con un claro rendimiento superior al del oro durante las tendencias alcistas y un rendimiento inferior durante las tendencias bajistas (gráfico 5). Sin embargo, en marzo de 2024, el oro superó con creces los máximos alcanzados en 2020, situándose en 2000 \$/oz, para alcanzar los 3500 \$/oz un año después, en abril de 2025. Durante el mismo periodo, las mineras de oro han tenido un rendimiento muy inferior al del precio del oro. Durante el periodo comprendido entre julio de 2020 y abril de 2025, el oro obtuvo un rendimiento del 66 %, frente al 21 % de las mineras de oro (gráfico 6), una diferencia del 45 % que ha comenzado a reducirse desde entonces (gráfico 7). Se cree que el motivo de este retraso en el rendimiento superior se debe a que, en un principio, los inversores no comprendieron claramente la fortaleza del oro y no la percibieron como algo económicamente valioso. En circunstancias normales, el oro tiende a reaccionar con fuerza ante situaciones de estanflación o recesión, mercados bajistas (aversión al riesgo), caída de los tipos de interés reales o depreciación del dólar. Hasta ahora, solo se ha dado uno de los cinco factores descritos, que es la debilidad del dólar. Esta nueva subida del oro se debe a razones geopolíticas, ya que los bancos centrales necesitan diversificar sus reservas de divisas y alejarse del dólar. Más concretamente, los bancos centrales están comprando casi el 30 % de la producción minera anual, con capacidad para comprar mucho más, independientemente del precio. Ahora que los inversores se dan cuenta de que esta tendencia no va a desaparecer a corto plazo y que incluso podría verse amplificada por otro de los cuatro factores restantes, de repente han empezado a creer en el crecimiento a largo plazo de los márgenes de las mineras de oro. De hecho, el rendimiento superior de las mineras de oro con respecto al oro apenas está empezando (gráfico 8).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Evolución del oro y las mineras auríferas

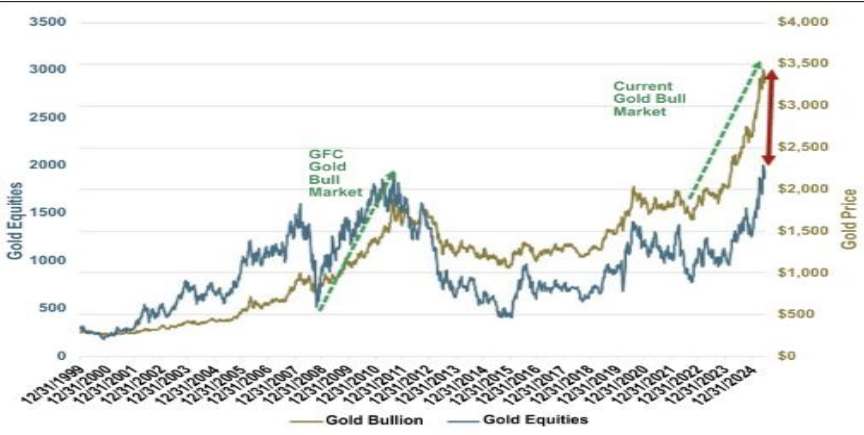


Gráfico 6: Rendimiento desde agosto de 2020 hasta abril de 2025:
Oro (+66 %) y mineras auríferas (21 %)



Gráfico 7: Evolución en lo que va de año: oro (+26 %) y mineras auríferas (71 %)



Gráfico 8: Ratio entre las mineras de oro y el precio del oro



EL TEMA DE LA SEMANA

Los márgenes de beneficio nunca han sido tan altos para las empresas auríferas

Los inversores suelen mostrarse reticentes con las mineras de oro, alegando en la mayoría de los casos que los costes de producción son mucho más elevados que en el pasado. **Este argumento es válido, pero se olvida de alguna manera de tener en cuenta el panorama general y reconocer el hecho de que los márgenes de beneficio nunca han sido tan altos** (gráfico 9). El análisis comparativo de la rentabilidad de la minería de oro en diferentes entornos de precios revela la notable transformación del sector y el aumento de su apalancamiento operativo en los últimos dos años. Durante el periodo en el que el precio del oro se situó entre 1700 y 2000 dólares (aproximadamente entre 2020 y 2022), los costes sostenidos totales medios de las 50 principales empresas mineras por capitalización bursátil en las bolsas de Canadá y Estados Unidos se mantuvieron relativamente estables, en torno a los 1200-1300 dólares por onza, lo que generó unos márgenes de producción modestos. Sin embargo, la espectacular apreciación del precio del oro hasta superar los 3300 dólares por onza en 2025 ha alterado fundamentalmente el panorama de la rentabilidad.

La evolución trimestral desde el primer trimestre de 2024 hasta el segundo trimestre de 2025E demuestra esta transformación, con unos niveles de AISC que se mantienen estables entre 1424 y 1550 dólares por onza, mientras que los valores totales realizados se han ampliado hasta los 3289 dólares por onza (gráfico 10). Esto contrasta fuertemente con el entorno histórico del precio del oro, que oscilaba entre 1700 y 2000 dólares, en el que los márgenes de producción se limitaban a entre 400 y 700 dólares por onza. El margen de beneficio actual de 1739 dólares por onza en el segundo trimestre de 2025E representa una mejora de casi el 300 % en comparación con los márgenes alcanzados durante el régimen de precios más bajos, lo que ilustra el importante apalancamiento operativo que caracteriza a las operaciones de extracción de oro y la capacidad del sector para convertir la apreciación del precio de las materias primas directamente en una mayor generación de flujo de caja sin una inflación proporcional de los costes.

Gráfico 9: Precios del oro frente a los costes de Mining

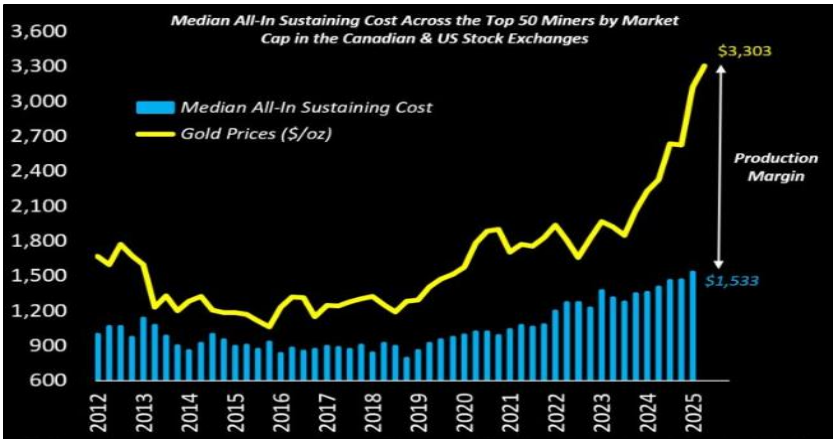
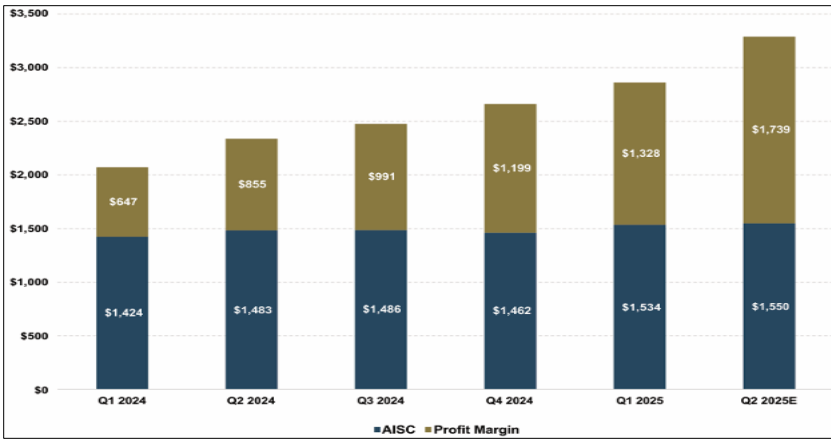


Gráfico 10: Margen de beneficio y costes sostenibles totales de las empresas mineras de oro



EL TEMA DE LA SEMANA

Técnicamente en un mercado alcista y fundamentalmente atractivo

El análisis técnico del sector minero aurífero presenta un panorama de inversión atractivo que combina un fuerte impulso con unos indicadores de valoración interesantes. **El gráfico mensual del índice NYSE Arca Gold BUGS muestra una ruptura decisiva por encima del nivel de resistencia de varios años situado en torno a 350, con el sector estableciendo nuevos máximos tras una prolongada fase de consolidación que se prolongó desde 2020 hasta 2023** (gráfico 10). Esta ruptura técnica registrada en abril de este año representa un cambio significativo con respecto al prolongado patrón de cotización lateral que caracterizó al sector durante los tres años anteriores. A pesar de una situación de sobrecompra a corto plazo, la evolución de los precios muestra una trayectoria alcista sostenida, respaldada por la mejora de los indicadores de impulso.

Como complemento de este contexto técnico positivo, los indicadores de valoración del sector presentan una propuesta igualmente atractiva. **El análisis de la relación precio/beneficio futuro revela que el sector minero aurífero cotiza actualmente a múltiplos históricamente bajos de 13,9 veces, o un 30 % por debajo de la media de cinco años de 20,2 veces representada por la línea de referencia horizontal** (gráfico 11). Esta compresión de la valoración se ha producido a pesar de la mejora del rendimiento operativo del sector y del aumento de la rentabilidad impulsado por los precios más altos del oro, lo que crea una oportunidad única en la que los sólidos fundamentos coinciden con valoraciones deprimidas. La combinación del impulso técnico, que ha superado los niveles de resistencia de varios años, y los múltiplos de PER que cotizan con descuentos sustanciales respecto a las normas históricas, sugiere que el sector se encuentra en las primeras fases de un ciclo alcista sostenible, lo que ofrece a los inversores tanto un potencial de revalorización impulsado por el impulso como un margen de seguridad basado en la valoración.

Gráfico 10: Índice NYSE Arca Gold BUGS (489,62) / Gráfico mensual



Gráfico 11: NYSE Arca Gold BUGS Index fwd P/E (13,9x); media de 5 años (20,2x)



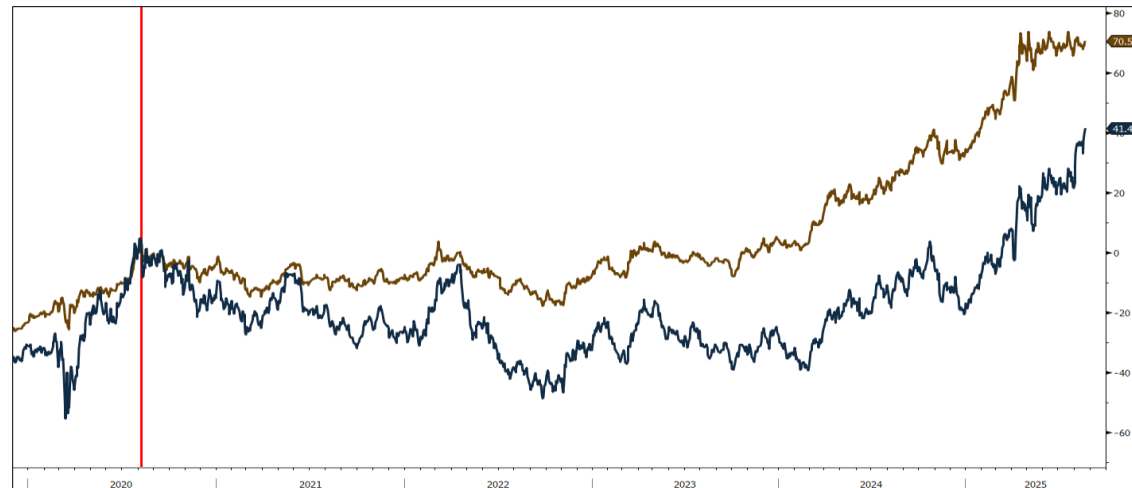
EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Las mineras de oro se encuentran en un nuevo paradigma fundamental y acaban de entrar en un nuevo mercado alcista a largo plazo este año, tras romper niveles clave de resistencia. Tras un rendimiento superior al 75 % este año, podría producirse una corrección en cualquier momento, por lo que se recomienda recoger algunos beneficios en los niveles actuales.

Dicho esto, cualquier corrección debería considerarse una oportunidad para entrar, ya que el sector seguirá respaldado por una fuerte demanda de oro y una valoración barata. Como mencionamos en el informe, las mineras de oro suelen obtener mejores resultados que el precio del oro en los mercados alcistas del oro. **Hasta ahora, tomando como referencia el máximo de 2020, las mineras de oro siguen estando un 30 % por debajo del rendimiento del precio del oro** (gráfico 12)... seguimos viendo un alto potencial en las mineras de oro.

Gráfico 12: Rendimiento desde agosto de 2020 hasta ahora: oro (+70,5 %) y mineras de oro (41,5 %)



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.