

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La primera semana de septiembre de 2025 supuso un comienzo volátil para el mes históricamente más débil del mercado, con importantes oscilaciones en la renta variable estadounidense antes de cerrar la semana con resultados mixtos. A pesar del tradicional «efecto septiembre», los mercados demostraron su resistencia, y el S&P 500 alcanzó un nuevo récord a mediados de semana antes de retroceder debido a los decepcionantes datos de empleo. En conjunto, el S&P 500 cerró la semana sin cambios, con un rendimiento del **-0,31 %**. El Nasdaq cerró la semana sin cambios, con **un -0,02 %**, y el Dow Jones ligeramente más negativo, con **un -0,52 %**.

El acontecimiento más significativo de la semana fue el informe sobre el empleo no agrícola del viernes, que fue más débil de lo esperado y alteró drásticamente el panorama de la política monetaria. Los mercados monetarios revaloraron rápidamente las expectativas de la Reserva Federal, que ahora prevé casi tres recortes de tipos en 2025, frente a las expectativas anteriores, más modestas. Esta debilidad del empleo creó una paradoja para los inversores: aunque los recortes de tipos suelen respaldar las valoraciones de las acciones, el debilitamiento económico subyacente que los hace necesarios suscitó preocupaciones sobre el crecimiento de los beneficios

empresariales y el poder adquisitivo de los consumidores. Las acciones tecnológicas proporcionaron volatilidad y fortaleza a lo largo del periodo. La recogida de beneficios a principios de semana ejerció presión sobre el sector, pero se produjo un importante cambio de tendencia ras la favorable sentencia antimonopolio de Alphabet. La decisión del tribunal de no dividir la empresa matriz de Google supuso un gran alivio para los inversores tecnológicos, que temían medidas reguladoras más severas, lo que demuestra cómo los acontecimientos legales siguen impulsando el sentimiento del mercado. La incertidumbre sobre la política comercial alcanzó nuevas cotas después de que un tribunal federal de apelación considerara ilegales la mayoría de los aranceles globales del presidente Trump, lo que creó posibles complicaciones fiscales por las devoluciones requeridas y planteó dudas sobre la futura estrategia comercial. Este desafío legal, combinado con el aumento de los tipos de interés a largo plazo, que hicieron que el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años subiera por encima del 4,2 %, añadió complejidad a un entorno de inversión ya de por sí difícil.

Las tensiones geopolíticas mantuvieron su influencia en los mercados de materias primas a

lo largo de la semana. El oro subió a máximos históricos por encima de los 3500 dólares la onza, impulsado por las expectativas de recortes de tipos, la inestabilidad geopolítica y la demanda de los bancos centrales. Los futuros del petróleo subieron en medio de los conflictos en Ucrania y Oriente Medio, lo que puso de relieve cómo las tensiones internacionales siguen perturbando las cadenas de suministro e influyendo en los precios de la energía. Aunque el PIB del segundo trimestre se revisó al alza hasta el 3,3 %, el

contraste con los datos del debilitamiento del mercado laboral planteó a los responsables de la Reserva Federal un delicado equilibrio entre apoyar el crecimiento y controlar la inflación.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE 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 Months	YTD				
2 de septiembre nd PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global Real 53 frente a encuesta 53,30	MSCI WORLD	4,191.23	0.32% ➔	1.60%	13.04%	PHILA GOLD & SILVER INDX	261.02	7.76%	📈	13.34%	90.28%	CRB INDEX	297.77	-1.32% 📉	1.26%	0.35%	10 de septiembre th Índice de precios al productor (IPP) final, demanda interanual Encuesta 3,30 %	
	MSCI EM	1,276.05	1.40% 📈	1.78%	18.65%	MSCI WRLD/COMM SVC	158.90	4.35%	📈	6.49%	24.85%	WTI	61.87	-4.23% 📉	-5.05%	-13.73%		
	MSCI EM LATIN AMERICA	2,440.64	1.70% 📈	4.94%	31.74%	MSCI WORLD/CONS DIS	492.87	1.33%	📈	4.69%	5.29%	Brent	65.10	-3.67% 📉	-6.18%	-12.15%		
	MSCI AC ASIA x JAPAN	835.48	1.44% 📈	2.17%	18.66%	MSCI WORLD/HLTH CARE	362.01	0.83%	➔	5.99%	2.60%	US Natural Gas	3.05	3.53% 📈	1.26%	-16.10%		
	USA					MSCI WORLD/CON STPL	303.14	0.61%	➔	-0.20%	8.54%	S&P GSCI Precious Metal	4,727.79	5.11% 📈	4.85%	38.64%		
ISM manufacturero Real 48,7 frente a la encuesta 49,0	S&P 500 INDEX	6,481.50	-0.31% ➔	1.44%	10.20%	MSCI WORLD/MATERIAL	370.78	0.24%	➔	3.52%	15.39%	Gold	3,586.69	4.02% 📈	6.10%	36.66%	11 de septiembre th IPC interanual Encuesta 2,90 %	
	NASDAQ COMPOSITE	21,700.39	-0.02% ➔	1.17%	12.37%	MSCI WORLD/INF TECH	897.12	0.23%	➔	-1.35%	13.29%	Silver	41.00	3.24% 📈	8.43%	41.87%		
	DOW JONES INDUS. AVG	45,400.86	-0.52% ➔	2.77%	6.71%	MSCI WORLD/INDUSTRL	481.09	-0.26% ➔	0.08%	18.80%	Platinum	1,379.38	0.62% ➔	4.29%	51.99%			
3 de septiembre rd Pedidos de bienes duraderos Real -2,80 % frente a encuesta -2,80 %	RUSSELL 2000 INDEX	2,391.05	0.53% ➔	7.78%	7.21%	MSCI WORLD/BANK INDEX	165.56	-0.68% ➔	3.21%	29.67%	Palladium	1,114.75	0.98% ➔	-5.24%	22.15%	12 de septiembre th Índice de confianza de la Universidad de Michigan Encuesta 58		
	EUROPE				MSCI WORLD/UTILITY	187.92	-0.89% ➔	-2.65%	14.74%	S&P GSCI Ind Metal Index	465.04	0.46% ➔	0.51%	6.18%				
	STXE 600 (EUR) Pr	549.21	-0.17% ➔	0.39%	8.19%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	169.88	-0.95% ➔	2.39%	21.21%	Aluminum	2,600.50	-0.57% ➔	1.48%	1.92%			
4 de septiembre th PMI de servicios de S&P Global en EE. UU. Real 54,50 frente a la encuesta 55,40	Euro Stoxx 50 Pr	5,318.15	-0.63% ➔	-0.55%	8.62%	MSCI WORLD/ENERGY	257.30	-3.06% 📉	1.61%	5.71%	Copper	9,829.46	0.08% ➔	2.70%	13.60%	Inflación interanual de la Universidad de Michigan Encuesta 4,50 %		
	DAX INDEX	23,596.98	-1.28% 📉	-2.34%	18.52%	US RATES			Last	5 Days	Close	12M Close	Nickel	15,054.13	-1.26% 📉		1.59%	-0.38%
	CAC 40 INDEX	7,674.78	-0.38% ➔	-0.88%	3.98%	2Y	3.51	3.62	-0.11	3.74	-0.23	S&P GSCI Agriculture	355.12	-1.29% 📉	3.30%		-7.25%	
5 de septiembre th Variación en las nóminas no agrícolas Real 22 000 frente a la encuesta 75 000	FTSE MIB INDEX	41,607.81	-1.39% 📉	-0.04%	21.71%	5Y	3.58	3.70	-0.11	3.54	0.04	CURRENCIES			Last	5 Days	1 Month	YTD
	IBEX 35 INDEX	14,850.90	-0.57% ➔	0.18%	28.08%	10Y	4.07	4.23	-0.15	3.73	0.35	CHF vs. USD	0.7980	0.31% 📈	1.20%	13.71%		
	SWISS MARKET INDEX	12,370.57	1.50% 📈	4.24%	6.63%	BONDS CREDIT SPREAD			5 Days	Close	12M Close	JPY vs. USD	147.4300	-0.26% 📉	0.13%	6.63%		
	FTSE 100 INDEX	9,208.21	0.23% ➔	1.24%	12.67%	EM Bonds Spread	270.51	269.4	1.1	347.43	-76.9	CAD vs. USD	1.3830	-0.64% 📉	-0.41%	4.01%		
	ASIA					HY Bonds Spread	259.00	252.0	7.0	351.00	-92.0	EUR vs. USD	1.1717	0.27% 📈	1.23%	13.16%		
	NIKKEI 225	43,018.75	0.70% ➔	2.87%	7.83%	BBB 10yr Spread	189.58	174.2	15.4	177.68	11.9	GBP vs. USD	1.3509	0.04% 📈	1.58%	7.93%		
	HANG SENG INDEX	25,417.98	1.36% 📈	2.25%	26.71%	FIXED INCOME			5 Days	1 Month	YTD	AUD vs. USD	0.6557	0.26% 📈	1.30%	5.96%		
	CSI 300 INDEX	4,460.33	-0.81% ➔	8.66%	13.35%	US High Yield	2,862.70	0.32%	📈	1.32%	6.69%	BRL vs. USD	5.4126	0.32% 📈	1.76%	14.13%		
	SENSEX	80,710.76	1.13% 📈	1.07%	3.29%	EM Bonds USD	1,348.53	0.68%	📈	1.38%	8.04%	MXN vs. USD	18.7159	-0.32% 📉	0.14%	11.28%		
	LATAM					EM Local Currency	149.22	0.36%	📈	0.79%	13.71%	COP vs. USD	3,959.51	1.45% 📈	3.29%	11.27%		
	S&P/BMV IPC	60,479.76	3.02% 📈	4.15%	22.15%	CoCos USD	148.65	0.52%	📈	1.07%	11.92%	CNY vs. USD	7.1328	-0.03% 📉	0.72%	2.33%		
	BRAZIL IBOVESPA INDEX	142,640.14	0.86% ➔	4.95%	18.59%	IG BBB 3-5yr USD	388.88	0.87%	📈	1.62%	5.94%	EUR vs. CHF	0.9353	0.03% 📈	-0.06%	0.51%		
	MSCI COLCAP INDEX	1,862.87	0.94% ➔	3.33%	35.03%	IG AA Corp USD	284.71	1.03%	📈	1.64%	6.74%	DOLLAR INDEX	97.7680	-0.05% 📉	-1.03%	-9.88%		
	S&P/CLX IPSA (CLP) TR	9,210.68	3.49% 📈	8.10%	37.27%							BITCOIN	110,895.09	1.86% 📈	-3.64%	18.33%		

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 de agosto fueron peores de lo esperado, con solo 22 000 puestos de trabajo creados frente a los 75 000 previstos. Sin duda, esta cifra cambiará la opinión de los inversores sobre lo que debería hacer la Reserva Federal y es claramente una señal de alarma en lo que respecta a la dinámica económica. Ahora se espera un tono más moderado por parte del mercado, lo que indirectamente es positivo para los bonos y el oro y negativo para el dólar. En cuanto al mercado de renta variable, tras una subida de más del 34 % desde los mínimos de abril, ahora es el momento de una corrección a corto plazo.

En definitiva, la Fed dispone de las herramientas necesarias para evitar una recesión, por lo que creemos que el mercado de valores debería mostrar cierta resistencia y encontrar un mínimo atractivo tras la próxima consolidación a corto plazo. 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 quieran mantener sus inversiones, tendría sentido una rotación de los sectores de crecimiento a los sectores de valor barato o defensivos.

EL TEMA DE LA SEMANA

La debilidad de las nóminas se traduce en un dólar más débil, bonos más altos y oro más fuerte

Si teníamos alguna duda sobre la desaceleración de la economía, las cifras de empleo no agrícola de agosto lo han confirmado. Tras la pobre y preocupante creación de 73 000 puestos de trabajo en julio (frente a los 105 000 previstos), el mercado esperaba las cifras de agosto con más expectación que en cualquier otro mes anterior. El consenso era bastante conservador, ya que solo se esperaba la creación de 75 000 puestos de trabajo, pero la realidad ha sido aún más cruel, con una cifra impactante y decepcionante de 22 000. **Las nóminas se han ido ralentizando constantemente desde principios de año, muy lejos de la media de 190 000 creados entre 2023 y 2024, pero la cifra de agosto está incluso muy por debajo de la media de 100 000 que hemos visto desde principios de año** (gráfico 1).

De hecho, entre mayo y agosto, la economía solo ha creado 107 000 puestos de trabajo en total, lo que supone una media de 27 000. Las empresas estadounidenses están mostrando cautela a la hora de contratar personal debido a una serie de presiones convergentes, entre las que se incluyen las barreras comerciales, la inestabilidad política, el desplazamiento tecnológico a través de la integración de la inteligencia artificial, la rigidez estructural del mercado laboral y los costes prohibitivos de financiación. **Como prueba de ello, las ofertas de empleo han seguido disminuyendo, volviendo a los niveles de 2018** (gráfico 2).

Gráfico 1: Nóminas mensuales no agrícolas (22 000/agosto)

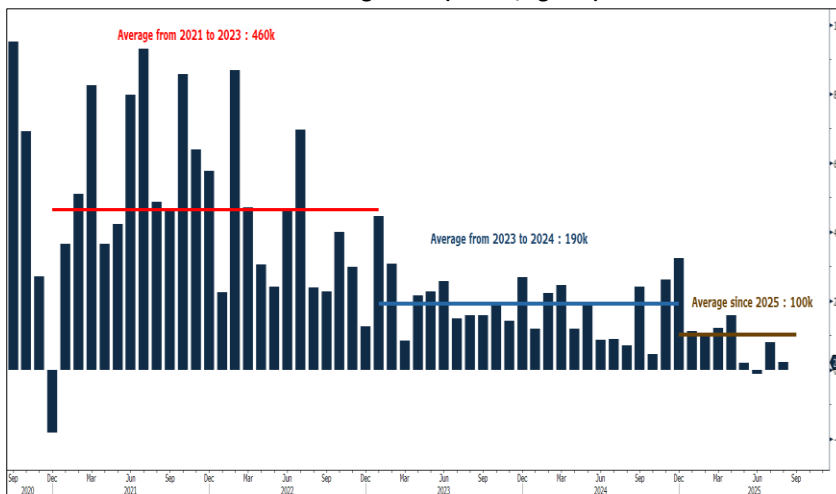
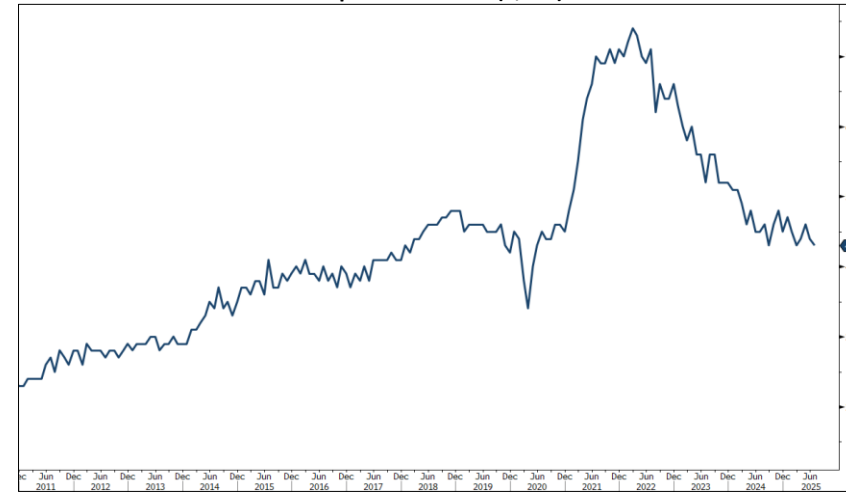


Gráfico 2: Tasa de ofertas de empleo en EE. UU. (4,3 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

De inmediato, el mercado ha comenzado a reevaluar sus expectativas sobre la Reserva Federal. **Las expectativas de recortes de tipos para finales de año se han acelerado casi tres veces, hasta alcanzar un 3,75 %, niveles que no veíamos desde mayo de este año** (gráfico 3). El mercado de bonos también ha cambiado sus expectativas, con un fuerte descenso de la curva. **Solo la semana pasada, los rendimientos a 10 años de EE. UU. cayeron abruptamente del 4,30 % al 4,06 % (-5,6 %) y los rendimientos a 2 años de EE. UU. del 3,67 % al 3,46 % (-5,7 %), un nivel que no se veía desde septiembre de 2022** (gráfico 4). Consideramos que esta situación supone un punto de inflexión en el mercado de bonos y seguimos favoreciendo los bonos de larga duración con calificación de inversión, ya que ahora deberían beneficiarse de esta situación. El mercado de bonos, el dólar, el precio del oro, todo está interconectado... y todo depende del empleo y la inflación en Estados Unidos. Hasta que el empleo no se dinamice, el crecimiento del producto interior bruto (PIB) no podrá repuntar y ahora se prevé una desaceleración concreta.

En cuanto a la inflación, los indicadores muestran que se avecina cierta presión a corto plazo, debido principalmente al aumento de los aranceles aduaneros. **Si el indicador de la Fed de Filadelfia mantiene su capacidad predictiva, es probable que la próxima subida de precios preocupe a los inversores y se dispare hacia el 4 %** (gráfico 5), **hasta el punto de que podría acabarse comparando con el periodo de hiperinflación de la década de 1970** (gráfico 6). Sin embargo, el entorno macroeconómico actual difiere sustancialmente de los precedentes históricos. Las crisis petroleras de la década de 1970 generaron graves presiones inflacionistas al coincidir con el final de la expansión económica de la posguerra. La sólida dinámica laboral de esa época facilitó los bucles de retroalimentación entre salarios y precios, lo que amplificó el impulso inflacionista. **Por el contrario, las moderadas condiciones de empleo actuales están limitando el crecimiento de los salarios, lo que restringe los efectos inflacionistas secundarios** (gráfico 7). El impacto inflacionista debería ser, por tanto, solo momentáneo y revertirse posteriormente debido a la presión a la baja de los salarios... lo que permitirá a la Fed ser más agresiva en su política monetaria.

Gráfico 3: Previsión de recortes de tipos para diciembre de 2025 (-2,75 veces)



Gráfico 4: Rendimientos a 10 años en EE. UU. (4,07 %); rendimientos a 2 años en EE. UU. (3,50 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: IPC de EE. UU. (2,7 %); Encuesta de la Fed de Filadelfia sobre precios pagados (eje izquierdo - 42)

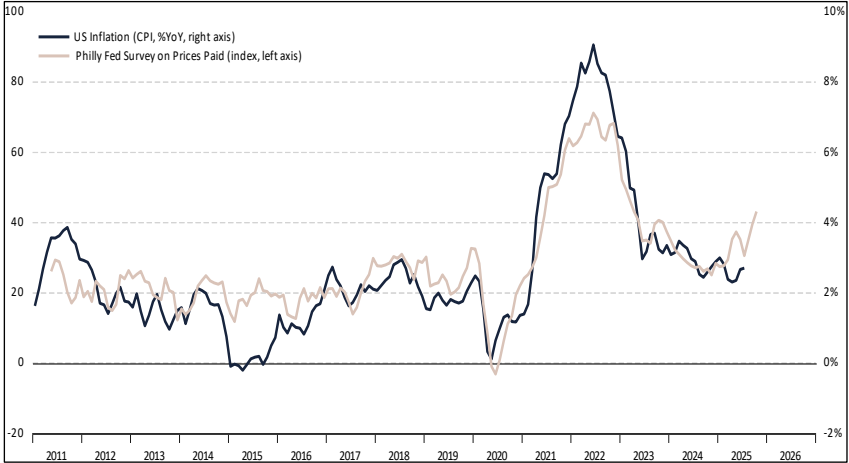


Gráfico 6: IPC de EE. UU. (2,7 %); ciclo de inflación 1967-1978 (eje izquierdo)

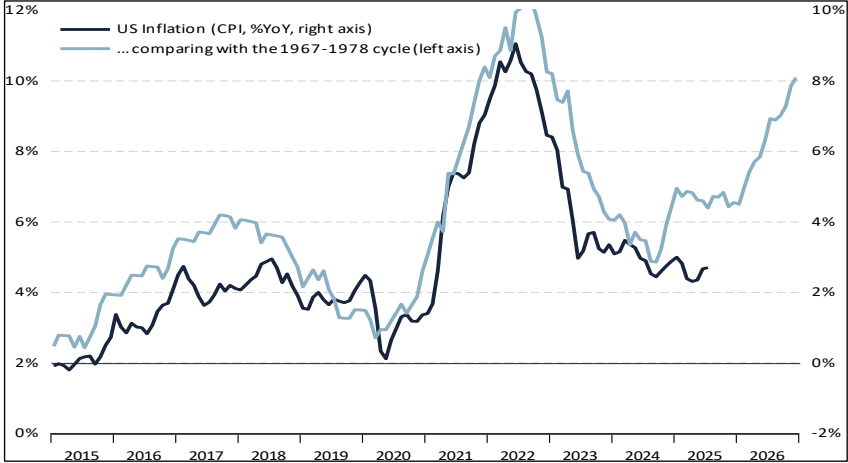
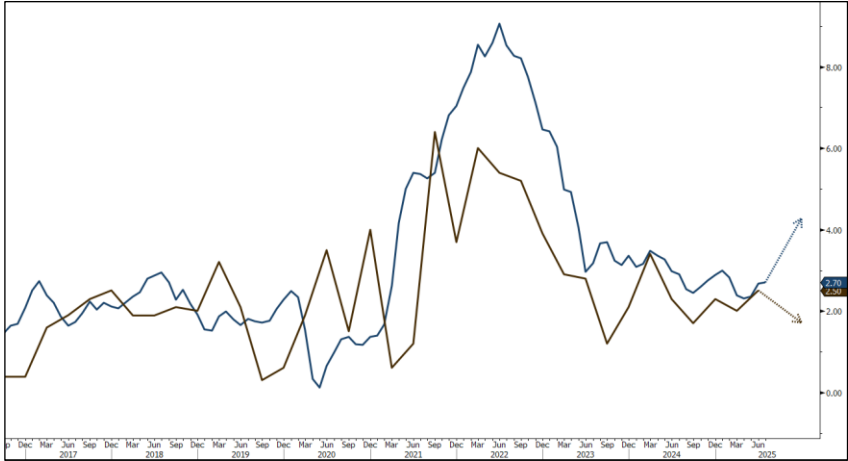


Gráfico 7: IPC de EE. UU. (2,7 %); coste laboral interanual de EE. UU. (2,5 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

El crecimiento económico parece estar desacelerándose, las presiones inflacionistas parecen transitorias y la Reserva Federal podría estar aplicando una política monetaria acomodaticia mediante reducciones de los tipos de interés. A pesar de que estas condiciones suelen favorecer el rendimiento de la renta fija a largo plazo, los rendimientos de los bonos del Tesoro siguen siendo elevados, lo que limita la revalorización del capital para los tenedores de bonos. **El análisis de la curva de rendimiento soberano a 10 años en relación con las expectativas de los tipos de interés de los fondos federales a 2 años revela la dinámica subyacente** (gráfico 8). Tras el anuncio de política monetaria del 2 de abril y las posteriores señales de escalada de la política comercial, los participantes en el mercado han incorporado elevadas primas de riesgo en los precios de los bonos del Tesoro.

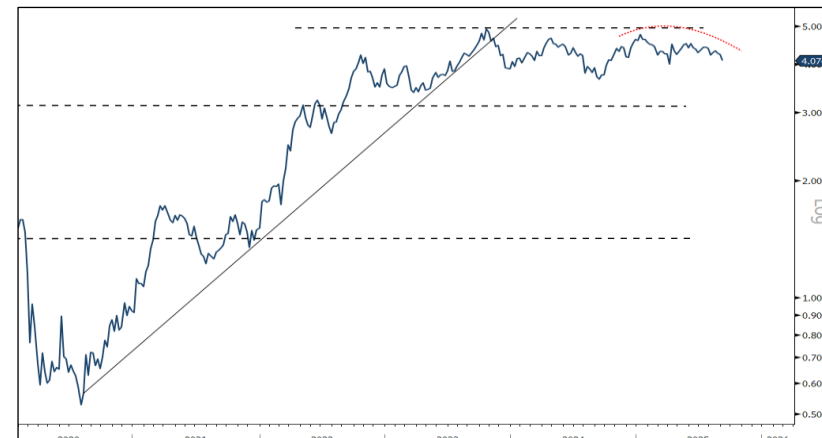
Esta prima tenderá a mantenerse, ya que la situación macroeconómica de Estados Unidos se está deteriorando. En cualquier caso, la deuda pública de 37,4 billones de dólares no permitirá que esta prima aumente mucho más, y una actuación moderada de la Fed también influirá en los rendimientos a 10 años de Estados Unidos. **Como hemos mencionado en numerosas ocasiones en nuestros informes anteriores, prevemos que los rendimientos a 10 años en EE. UU. caigan hasta el 3-3,5 %** (gráfico 9) y que la curva se incline al alza (los tipos a corto plazo caerán más que los tipos a largo plazo). El banco central estadounidense tendrá sin duda la capacidad de evitar una recesión actuando más de lo esperado si es necesario. En esta situación de aterrizaje suave, los tipos a largo plazo deberían bajar, pero mantenerse por encima de los tipos a corto plazo, lo que beneficiaría a los inversores con bonos de larga duración.

Actualmente, el mercado no espera una bajada más agresiva de los tipos, ya que los rendimientos a dos años en EE. UU. solo anticipan cuatro bajadas de tipos (gráfico 10). **Por lo tanto, la caída prevista de los rendimientos de los bonos ejercerá una mayor presión sobre el dólar, que ya se encuentra en una tendencia bajista a largo plazo** (gráfico 11).

Gráfico 8: Expectativas de tipos de la Fed en dos años; rendimientos a 10 años en EE. UU.



Gráfico 9: Rendimientos a 10 años en EE. UU. (4,07 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

El oro, mitad moneda y mitad materia prima, también se ve afectado. Desde octubre de 2022, el precio del oro ya se ha disparado un +115 %. Sin embargo, muy pocos inversores lo tienen en cartera. Para el 98 % de los asesores de inversión, la ponderación del oro en las carteras es inferior al 5 % y, para el 71 % de ellos, es incluso inferior al 1 %. En cuanto a los inversores privados, aún no han adoptado esta temática. **Prueba de ello, si es que hace falta alguna, es que los volúmenes de oro en poder de los ETF siguen estando muy por debajo de su máximo anterior alcanzado en octubre de 2020, con solo 93,8 millones** (gráfico 12). Como hemos comentado a menudo, el precio del oro está subiendo debido a la demanda física y los inversores financieros se están retrasando en el mercado alcista... Es necesario ponerse al día y esto seguirá impulsando el precio del oro.

Técnicamente hablando, el oro alcanzó un nuevo máximo histórico la semana pasada, situándose en 3600. **El metal amarillo ha estado en una consolidación triangular desde principios de año y ahora ha experimentado una importante ruptura** (gráfico 13). Esta ruptura está activando una nueva dinámica fuera del canal ascendente a largo plazo que se ha mantenido desde 2023, y esperamos que el precio del oro alcance los 4000 como nuestro objetivo a medio plazo. Fundamentalmente, hay muchos factores detrás de la poderosa ola alcista del oro:

- **Las tensiones geopolíticas han aumentado.** La guerra en Ucrania, que se prolonga desde 2022, está lastrando el crecimiento económico y la estabilidad política de Europa. Desde la elección de Donald Trump y la reducción de la ayuda militar a Kiev, el apoyo occidental ha sido escaso. Más al sur, el conflicto entre Israel y la organización palestina Hamás, el Hezbolá libanés e Irán está sometiendo a tensión a toda la región. Más al este, las tensiones entre China y Taiwán, con frecuentes maniobras militares y una retórica política cada vez más dura, están aumentando el temor a un conflicto más amplio en el que se vea involucrado Estados Unidos. Como suele ocurrir cuando aumentan las tensiones, los inversores recurren al oro para garantizar su seguridad financiera.

Gráfico 10: Tipos medios de los Fed Funds (4,375 %); rendimientos a dos años en EE. UU. (3,50 %)

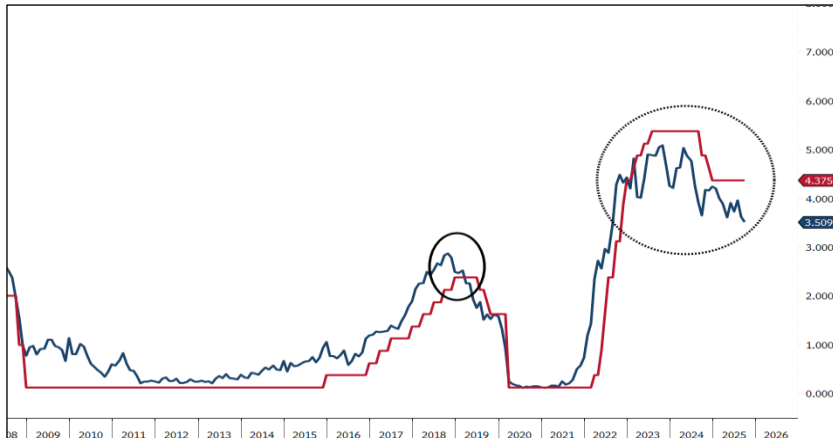


Gráfico 11: Índice del dólar (97,76)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 10: Oro (3586,69); Total de participaciones en ETF de oro (93,8 millones)

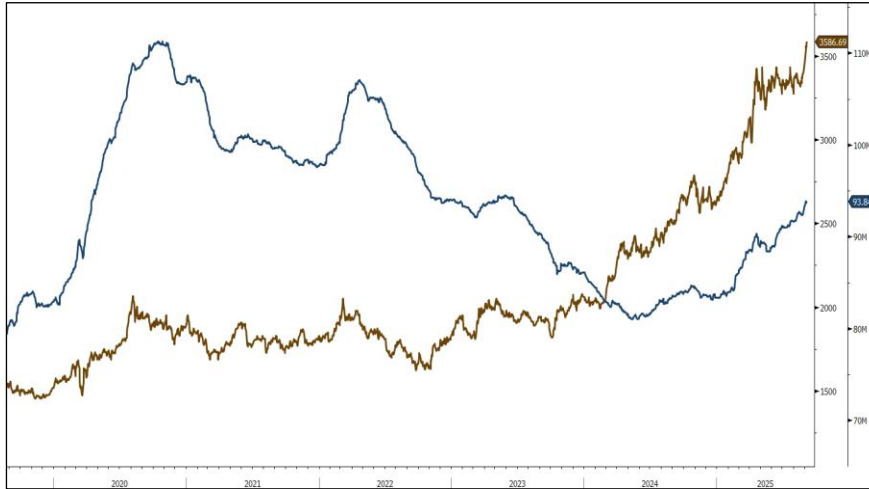


Gráfico 11: Oro al contado (3586,69) / Gráfico semanal



- **Los bancos centrales de los países emergentes han acumulado grandes reservas de oro.** Desde el embargo de las reservas de divisas de Rusia, países emergentes como China, India y Turquía, así como países de Europa del Este como Polonia, la República Checa y Hungría, han estado buscando formas de garantizar su estabilidad financiera. Se están preparando para la posibilidad de que ya no tengan acceso al dólar y al sistema SWIFT para sus transacciones financieras internacionales. Entre 2022 y 2025, las compras de los bancos centrales se triplicaron con creces, superando las 1000 toneladas de oro al año, un récord histórico. No hay motivos para que esta tendencia se detenga.
- **A corto plazo, el precio del oro dependerá principalmente de lo que ocurra dentro de la Reserva Federal.** Si el banco central estadounidense inicia un nuevo ciclo de recortes de tipos de interés, es probable que aumente la presión a la baja sobre el dólar. Dado que el oro se denomina en dólares, si todas las demás variables se mantienen constantes, una caída del dólar conduce automáticamente a una apreciación del metal amarillo. Por un lado, la creación de empleo es lo suficientemente débil como para impulsar a la Fed a tomar medidas. Por otro lado, la administración Trump está intensificando la presión política sobre Jerome Powell y los gobernadores de la Fed para que actúen con rapidez.
- **Los tipos reales son el coste de oportunidad del oro.** El coste de oportunidad de los inversores que poseen oro son los tipos reales que obtienen en dólares. Dado que los tipos reales se están depreciando debido al aumento de la inflación y a la bajada de los tipos nominales, la ventaja para los inversores de poseer oro frente al dólar estadounidense es ahora mayor.

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

La débil creación de empleo está generando una nueva realidad y, sin duda, cambiando la confianza del mercado. Esta nueva percepción de desaceleración económica tendrá consecuencias en todas las clases de activos, pero especialmente en los bonos, el oro y el dólar. En cuanto al mercado de valores, no sería sorprendente ver una corrección a corto plazo tras el repunte de más del 34 % desde abril y la valoración extrema de EE. UU. Dicho esto, consideramos que la Fed dispondrá de las herramientas necesarias para evitar una recesión y que surgirán oportunidades tras la próxima consolidación a corto plazo.

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.