

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados financieros experimentaron una volatilidad espectacular la semana pasada, que terminó con una fuerte caída el viernes que borró las ganancias anteriores. La semana estuvo dominada por el actual cierre del Gobierno de EE. UU., las innovadoras asociaciones en materia de inteligencia artificial, los movimientos históricos de las materias primas y, en última instancia, los renovados temores de una guerra comercial. En conjunto, el Dow Jones sufrió la mayor caída, cerrando la semana con **un -2,73 %**, seguido del Nasdaq, con **un -2,53 %**, y el S&P 500, con **un -2,43 %**. Las empresas de pequeña capitalización fueron las más afectadas, con una corrección del Russell 2000 del **-3,29 %**. La semana comenzó de forma positiva con el anuncio por parte de AMD de una asociación histórica con OpenAI el lunes, lo que provocó una subida del 28 % en las acciones de AMD, su mayor ganancia en un solo día desde 2002. Sin embargo, el viernes se produjo un brutal cambio de tendencia. El S&P 500 cayó un 2,71 % y el Nasdaq Composite se deslizó un 3,56 %, registrando cada uno su peor día desde abril, mientras que el Dow cayó 879 puntos o un 1,9 %, su peor día desde mayo. El catalizador fue la amenaza del presidente Trump de un «aumento masivo» de los aranceles a China por los controles a la exportación de tierras raras. El Dow cae casi 900 puntos después de que

Trump reavive la guerra comercial entre las dos mayores economías del mundo. Las acciones de IA y chips fueron especialmente vulnerables, con Nvidia cayendo un 4,95 % y AMD un 7,78 %. Los rendimientos de los bonos del Tesoro fluctuaron a lo largo de la semana en medio de la incertidumbre por el cierre. El rendimiento a 10 años cerró el viernes en el 4,05 %, por debajo del 4,14 % registrado a principios de semana. Los bonos del Tesoro repuntaron el viernes, ya que los inversores se apresuraron a adquirir activos más seguros, y los rendimientos a 10 y 30 años cayeron ante el aumento de la preocupación por el recrudecimiento de las tensiones comerciales. El oro superó por primera vez los 4000 dólares la onza, con un aumento de más del 53 % este año, impulsado por la incertidumbre económica y el cierre del Gobierno. El oro y la plata subieron un 1,5 % y un 1,2 % respectivamente el viernes en medio de la agitación del mercado, y la plata ha subido un 73,5 % este año. Los mercados petroleros sufrieron significativamente. El crudo se desplomó más de un 4 % el viernes, con el crudo WTI cayendo a 58,24 dólares por barril el 10 de octubre, un 5,33 % menos que el día anterior. El reciente acuerdo de alto el fuego de Hamás tuvo un efecto bajista sobre el crudo, ya que las perspectivas de paz mantuvieron a raya las preocupaciones sobre la producción. El mercado de las criptomonedas no se ha librado,

afectado por liquidaciones récord y una caída de más del 12 % solo unos días después de que el bitcoin alcanzara su máximo histórico. El viernes se han esfumado apuestas por valor de más de 19 000 millones de dólares y más de 1,6 millones de operadores han liquidado sus posiciones, según datos de Coinglass.

El cierre del Gobierno entró en su octavo día, privando a los inversores de datos económicos clave, aunque los mercados están descontando un 94,6 % de probabilidades de que la Fed recorte los tipos en 25 puntos básicos en la reunión de octubre. Las violentas oscilaciones de la semana ponen de relieve la vulnerabilidad de los mercados ante las crisis geopolíticas, a pesar del fuerte impulso anterior.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

7 de octubreth
Balanza comercial
SIN DATOS frente a la encuesta: -61 000 millones de dólares

8 de octubreth
Actas de la reunión del FOMC

10 de octubreth
Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Real 55,0 frente a encuesta 54,0

Saldo presupuestario federal
SIN DATOS frente a la encuesta: 50 000 millones de dólares

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,237.72	-2.30% ↘	-0.35%	14.29%
MSCI EM	1,365.67	-0.60% →	3.01%	26.98%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,421.54	-3.32% ↘	-2.30%	30.71%
MSCI AC ASIA x JAPAN	896.13	-0.44% →	2.76%	27.27%
USA				
S&P 500 INDEX	6,552.51	-2.43% ↘	-0.48%	11.41%
NASDAQ COMPOSITE	22,204.43	-2.53% ↘	0.29%	14.98%
DOW JONES INDUS. AVG	45,479.60	-2.73% ↘	-0.77%	6.90%
RUSSELL 2000 INDEX	2,394.60	-3.29% ↘	-0.10%	7.37%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	564.16	-1.10% ↘	1.68%	11.14%
Euro Stoxx 50 Pr	5,531.32	-2.13% ↘	2.61%	12.98%
DAX INDEX	24,241.46	-0.56% →	2.29%	21.76%
CAC 40 INDEX	7,918.00	-2.02% ↘	1.19%	7.28%
FTSE MIB INDEX	42,047.50	-2.80% ↘	-1.22%	23.00%
IBEX 35 INDEX	15,476.50	-0.70% →	1.10%	33.48%
SWISS MARKET INDEX	12,481.41	-0.21% →	2.36%	7.59%
FTSE 100 INDEX	9,427.47	-0.67% →	1.55%	15.35%
ASIA				
NIKKEI 225	48,088.80	5.07% ↗	7.42%	20.54%
HANG SENG INDEX	26,290.32	-3.65% ↘	-0.37%	31.06%
CSI 300 INDEX	4,616.83	0.51% →	2.10%	17.33%
SENSEX	82,500.82	1.59% ↗	0.73%	5.58%
LATAM				
S&P/BMV IPC	60,568.93	-2.28% ↘	-1.99%	22.33%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	140,680.34	-2.44% ↘	-1.12%	16.96%
MSCI COLCAP INDEX	1,869.78	0.46% →	1.31%	35.53%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	8,675.80	-2.41% ↘	-3.49%	29.30%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/UTILITY	200.85	1.12% ↗	4.85%	22.64%
MSCI WORLD/CON STPL	293.78	0.24% →	-2.37%	5.19%
PHILA GOLD & SILVER INDX	295.53	-1.47% ↘	8.26%	115.43%
MSCI WORLD/HLTH CARE	372.01	-1.76% ↘	2.98%	5.43%
MSCI WRLD/COMM SVC	154.63	-1.92% ↘	-3.64%	21.49%
MSCI WORLD/INDUSTR	485.13	-2.40% ↘	-0.31%	19.80%
MSCI WORLD/MATERIAL	369.12	-2.53% ↘	-1.30%	14.87%
MSCI WORLD/INF TECH	947.67	-2.57% ↘	2.54%	19.67%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	168.74	-2.90% ↘	-2.57%	20.40%
MSCI WORLD/CONS DIS	481.86	-3.25% ↘	-3.22%	2.94%
MSCI WORLD/ENERGY	254.66	-3.39% ↘	-2.42%	4.62%
MSCI WORLD BANK INDEX	165.23	-3.52% ↘	-2.68%	29.42%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.50	3.58	-0.07	3.96
5Y	3.62	3.71	-0.09	3.89
10Y	4.03	4.12	-0.09	4.06
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	265.17	254.7	10.5	314.86
HY Bonds Spread	296.00	256.0	40.0	319.00
BBB 10yr Spread	179.78	166.1	13.7	153.72
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,858.96	-0.73% ↘	-0.40%	6.55%
EM Bonds USD	1,357.71	-0.07% ↘	0.20%	8.78%
EM Local Currency	149.51	-0.42% ↘	-0.57%	13.93%
CoCos USD	148.84	-0.77% ↘	-0.28%	12.05%
IG BBB 3-5yr USD	391.36	-0.07% ↘	0.06%	6.63%
IG AA Corp USD	286.57	0.11% ↗	-0.02%	7.43%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	292.76	-2.75% ↘	-2.97%	-1.33%
WTI	58.90	-3.25% ↘	-7.49%	-17.88%
Brent	64.49	-2.77% ↘	-3.79%	-12.98%
US Natural Gas	3.11	-6.56% ↘	2.54%	-14.51%
S&P GSCI Precious Metal	5,193.52	2.00% ↗	8.67%	52.30%
Gold	4,017.79	3.38% ↗	10.36%	53.09%
Silver	50.15	4.47% ↗	21.80%	73.51%
Platinum	1,597.00	-0.51% →	14.58%	75.97%
Palladium	1,405.14	11.09% ↗	18.87%	53.97%
S&P GSCI Ind Metal Index	490.99	-0.56% →	2.95%	12.10%
Aluminum	2,748.00	1.42% ↗	4.69%	7.70%
Copper	10,486.81	-1.90% ↘	5.33%	21.20%
Nickel	15,086.05	-1.12% ↘	0.82%	-0.16%
S&P GSCI Agriculture	346.27	-2.19% ↘	-5.09%	-9.57%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7996	-0.48% ↘	-0.05%	13.48%
JPY vs. USD	151.1900	-2.46% ↘	-2.47%	3.98%
CAD vs. USD	1.4006	-0.39% ↘	-1.01%	2.70%
EUR vs. USD	1.1619	-1.05% ↘	-0.65%	12.22%
GBP vs. USD	1.3360	-0.89% ↘	-1.25%	6.74%
AUD vs. USD	0.6474	-1.97% ↘	-2.10%	4.62%
BRL vs. USD	5.5209	-3.33% ↘	-2.03%	11.89%
MXN vs. USD	18.5882	-1.02% ↘	0.07%	12.05%
COP vs. USD	3,923.53	-1.37% ↘	0.02%	12.29%
CNY vs. USD	7.1353	-0.18% ↘	-0.20%	2.30%
EUR vs. CHF	0.9289	0.53% ↗	0.61%	1.20%
DOLLAR INDEX	98.9780	1.28% ↗	1.23%	-8.77%
BITCOIN	112,861.83	-9.90% ↘	-1.37%	20.43%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

14 de octubreth
Empire Manufacturing
Encuesta 0,0

15 de octubreth
IPC interanual
Encuesta 3,1

16 de octubreth
Ventas minoristas anticipadas intermensuales
Encuesta 54,0

Índice de precios al productor (IPP)
Demanda final Mensual
Encuesta 0,3 %

17 de octubreth
Inicio de viviendas
Encuesta 1 315 000

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			

Los mercados experimentaron una volatilidad extrema la semana pasada, con las acciones estadounidenses sufriendo su peor caída en seis meses después de que el presidente Trump amenazara con «un aumento masivo de los aranceles sobre los productos chinos» importados a Estados Unidos. Tras uno de los mejores repuntes de la historia en un periodo de seis meses, la confianza en el riesgo se tambaleó repentinamente y cambió por completo a un entorno de aversión al riesgo a finales de la semana pasada.

Los inversores continuaron acumulando metales preciosos como valor refugio. El oro, la plata y los bonos se están beneficiando del entorno actual, con el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años desplomándose el viernes pasado, con una caída de los tipos del 4,14 % al 4,03 %. El mercado está registrando su primer mes negativo en seis meses, lo que en cierto modo es lógico. El actual cierre del Gobierno federal no ha permitido publicar datos importantes y críticos, como las nóminas no agrícolas de septiembre. En caso de que las cifras sean débiles, esto podría agravar la actual situación de aversión al riesgo y empujar al mercado a un periodo prolongado de corrección.

Metales y minería: el próximo mercado alcista

Para aquellos que nos siguen, sabemos que llevamos años siendo optimistas a largo plazo con respecto a las materias primas. Esta visión a muy largo plazo que empezamos a perfilar en 2022 se ha visto en ocasiones interrumpida por los movimientos cíclicos al alza y a la baja relacionados con la situación económica. De hecho, en julio de este año, decidimos volver a cambiar la calificación del sector de los materiales de «neutral» a «sobreponderado», ya que la situación técnica estaba mejorando. **Desde el punto de vista técnico, nuestro sector preferido que representa este segmento, el Ishares Global Select Metals & Mining Producers (PICK US), está rompiendo una importante consolidación triangular que comenzó en 2022, lo que podría abrir las puertas a una nueva fase alcista a largo plazo** (gráfico 1). Desde nuestra revalorización en julio, el segmento subió un +21,8 % frente al +8,2 % del MSCI World. **Si lo analizamos desde principios de año, el PICK US subió un impresionante +32 % frente al +17 % del MSCI World** (gráfico 2).

Los productores de metales y minería atravesaron un período difícil entre 2023 y principios de 2025, en el que el sector se mantuvo en modo de consolidación al mismo tiempo que los mercados mundiales seguían subiendo. La prolongada crisis inmobiliaria de China y la débil recuperación tras la COVID han frenado significativamente la demanda de metales, ya que el país consume aproximadamente la mitad de los metales industriales mundiales. Además, la transición hacia la energía verde ha avanzado más lentamente de lo previsto, con un estancamiento en la adopción de los vehículos eléctricos y retrasos en los proyectos de energías renovables, lo que ha socavado el crecimiento previsto de la demanda de cobre, litio y níquel. Por último, la fortaleza del dólar estadounidense desde 2023 ha comprimido los márgenes de las empresas mineras, cuyos ingresos se denominan en dólares, pero cuyos costes son en monedas locales.

Gráfico 1: iShares MSCI Global Select Metals & Mining Producers (PICK US)



Gráfico 2: Rendimiento en lo que va de año: PICK US (+32 %); MSCI World (+17 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3: Índice MSCI China; PICK US

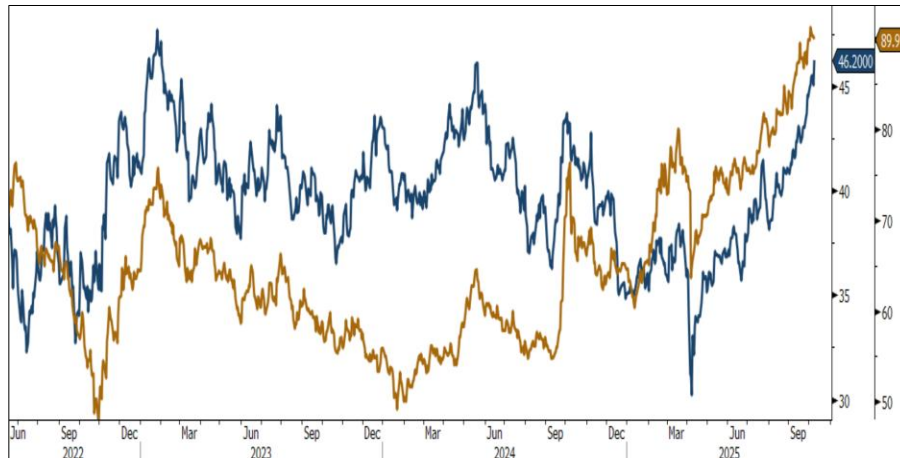


Gráfico 4: Ratio PICK US/MSCI World



Sorprendentemente (o no), PICK US es casi un indicador del mercado chino... Nuestra opinión sobre la situación alcista de la economía china y la dirección del mercado nos reconforta en el hecho de que los productores de metales y minería deberían tener un buen rendimiento en un futuro próximo (gráfico 3). Como ya comentamos en nuestro informe sobre China, el Gobierno ha cambiado su postura en materia de política monetaria, pasando de «prudente» a «expansiva» por primera vez desde 2010, y ha aplicado medidas de estímulo agresivas, como la ampliación de los planes de renovación de consumo, recortes anticipados de los tipos de interés y una reducción de los requisitos de reserva bancaria, con el fin de impulsar el consumo interno y estabilizar los mercados. La inversión de 300 000 millones de dólares de China en la red eléctrica durante cuatro años, junto con el dominio de los vehículos eléctricos, que alcanzarán más del 50 % de las ventas de vehículos en 2024, crea una demanda sostenida de cobre que depende cada vez más de las políticas y menos de la economía.

Por el lado de la oferta, las perturbaciones críticas han transformado las perspectivas del mercado, y Goldman Sachs ha revisado su balance mundial del cobre para 2025, pasando de un superávit previsto de 105 000 toneladas a un déficit de 55 500 toneladas tras los graves incidentes ocurridos en las minas, mientras que se espera que la producción mundial de cobre extraído alcance su máximo a finales de la década de 2020, antes de disminuir debido a la menor ley del mineral y al envejecimiento de las minas. **Los bancos de inversión prevén un déficit creciente en el suministro de metales industriales y para baterías clave, con los mercados del cobre y el aluminio pasando de pequeños superávits en 2024 a déficits equivalentes al -9 % y al -15 % del suministro, respectivamente, a finales de la década** (gráfico 5), ya que la demanda de electrificación, vehículos eléctricos, energías renovables y centros de datos de inteligencia artificial aumentará aproximadamente un 19 % entre 2024 y 2030. Esta combinación de nuevos estímulos chinos que impulsan la recuperación de la demanda y graves restricciones de la oferta que crean déficits estructurales ha cambiado fundamentalmente la confianza de los inversores. **Volviendo al rendimiento relativo del segmento, PICK US ha tenido un rendimiento muy inferior al del MSCI World, en torno a un 45 % entre 2023 y principios de 2025. La situación relativa está mejorando ahora y está a punto de comenzar una nueva tendencia alcista relativa** (gráfico 4).

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Previsión futura del déficit de suministro de cobre

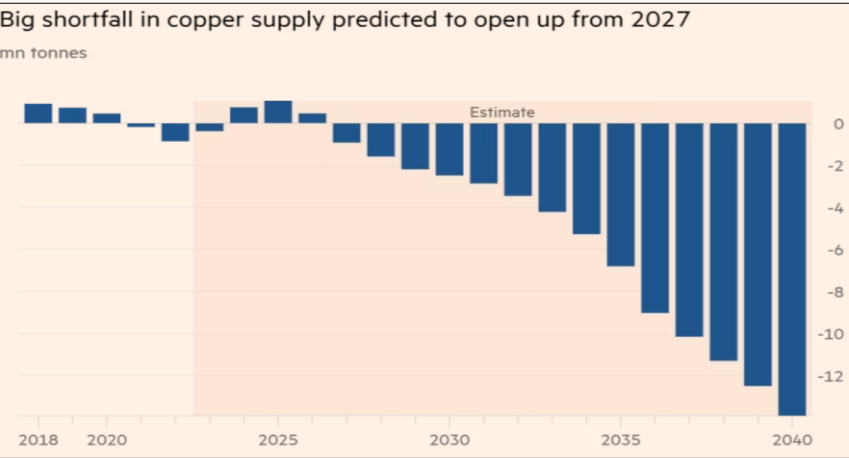
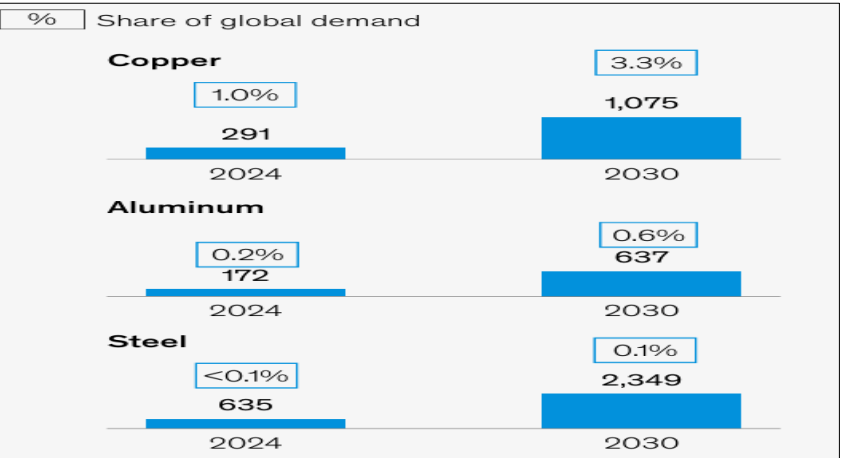


Gráfico 6: Demanda mundial de materiales por parte de los centros de datos (kilotoneladas)



La revolución de la inteligencia artificial y los centros de datos: un nuevo paradigma de demanda

El crecimiento explosivo de las aplicaciones de inteligencia artificial ha creado un vector de demanda completamente nuevo para los metales industriales que era inimaginable hace solo cinco años. Se prevé que la demanda de electricidad de los centros de datos de EE. UU. aumente de 224 teravatios-hora en 2025 a 606 teravatios-hora en 2030, lo que supone casi triplicar el consumo de energía. **Esta enorme necesidad energética se traduce directamente en una demanda extraordinaria de cobre, aluminio y otros metales críticos esenciales para la infraestructura eléctrica** (gráfico 6).

La demanda de energía de los centros de datos por sí sola podría representar entre el 30 % y el 40 % de toda la demanda neta de electricidad nueva hasta 2030, poniendo fin a dos décadas de consumo energético estable en Estados Unidos. La magnitud de esta transformación es asombrosa: satisfacer las necesidades previstas de infraestructura de IA podría requerir 500 000 millones de dólares en la construcción de nuevos centros de datos, lo que exigiría una enorme expansión de la capacidad de generación de electricidad, las redes de transmisión y los sistemas de refrigeración. Cada megavatio de nueva capacidad de los centros de datos exige cantidades significativas de cobre para el cableado y los componentes eléctricos, aluminio para la transmisión de energía y acero para las estructuras.

Más allá de los propios centros de datos, la industria de los semiconductores que alimenta la computación de IA representa otra fuente de demanda crítica. El mercado mundial de semiconductores para centros de datos y servidores se situó en 179 850 millones de dólares en 2025 y se prevé que alcance los 230 750 millones de dólares en 2030. La fabricación de estos chips avanzados requiere silicio, galio, germanio y flúor, mientras que la infraestructura de apoyo exige cobre y metales industriales especializados.

EL TEMA DE LA SEMANA

La transición hacia las cero emisiones de carbono: una intensidad mineral sin precedentes

El compromiso mundial de alcanzar emisiones netas de carbono cero para 2050 ha creado lo que podría ser el mayor cambio en la demanda de metales en la historia industrial. Las tecnologías de energía limpia son intrínsecamente más intensivas en minerales que sus predecesoras basadas en combustibles fósiles: los vehículos eléctricos requieren seis veces más insumos minerales que los automóviles convencionales, mientras que las instalaciones eólicas terrestres demandan nueve veces más recursos minerales que las plantas de gas. La demanda de litio ejemplifica esta extraordinaria trayectoria de crecimiento, con previsiones que apuntan a un aumento de más de 40 veces para 2040 con el fin de satisfacer las necesidades de almacenamiento de baterías y vehículos eléctricos. Se espera que la demanda de cobalto y grafito crezca entre 20 y 25 veces durante el mismo periodo, mientras que las necesidades de níquel podrían multiplicarse por 41. No se trata de aumentos incrementales, sino de transformaciones globales de las cadenas de suministro minerales mundiales.

El cobre, piedra angular de la electrificación, se enfrenta a unos fundamentos especialmente atractivos. La expansión de la red eléctrica por sí sola duplicará con creces la demanda de cobre para 2040, y la generación de energía renovable, los vehículos eléctricos y la infraestructura de recarga crearán vectores de consumo adicionales. El riesgo de concentración en las cadenas de suministro de minerales críticos añade otra dimensión alcista. En el caso de los metales clave para las baterías, como el litio, el cobalto y el grafito, los tres principales países refinadores controlan el 86 % de la capacidad mundial, y China domina el refinado en la mayoría de las categorías. Indonesia lidera el refinado de níquel, mientras que la República Democrática del Congo produce casi tres cuartas partes del cobalto mundial. Esta concentración geográfica crea restricciones de suministro que deberían respaldar el poder de fijación de precios sostenido de los productores, en particular los que operan en jurisdicciones con marcos normativos estables. **El índice S&P GSCI Industrial Metals, que sigue la evolución del aluminio, el cobre, el plomo, el níquel y el zinc mediante una metodología ponderada por la producción, está a punto de confirmar esta tendencia al romper una banda de cotización de tres años** (gráfico 6).

Gráfico 4: Índice S&P GSCI Industrial Metals



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

La convergencia de la demanda de infraestructura de inteligencia artificial y las transiciones hacia energías sin emisiones de carbono crea lo que parece ser una oportunidad de inversión generacional en metales y minería. A diferencia de los auges cíclicos de las materias primas impulsados por aumentos temporales de la demanda o interrupciones del suministro, este mercado alcista se basa en una transformación estructural de varias décadas de la infraestructura energética y tecnológica mundial. La escala de la inversión necesaria es inmensa: billones de dólares en modernización de la red eléctrica, despliegue de energías renovables, producción de vehículos eléctricos, construcción de centros de datos e instalaciones de fabricación de semiconductores. Cada dólar de esta inversión se traduce en demanda de metales industriales, minerales críticos y materiales especializados.

Las limitaciones de suministro, la concentración geográfica y los largos plazos de desarrollo de los proyectos sugieren que los precios de los metales tendrán que subir sustancialmente para incentivar una nueva capacidad de producción suficiente. La cuestión no es si la demanda se materializará —la revolución de la inteligencia artificial y la imperiosa necesidad de descarbonización ya están en marcha—, sino si la oferta podrá escalar lo suficientemente rápido como para satisfacerla. Ese desequilibrio define la oportunidad de inversión.

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.