

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana estuvo dominada por las secuelas del cierre más largo de la historia del Gobierno de EE. UU., que finalizó tras seis semanas y dejó sin publicar datos económicos críticos de octubre, incluidos los informes sobre el IPC y el empleo, lo que creó un difícil vacío de datos para los responsables de la política monetaria de la Reserva Federal. En este contexto de incertidumbre, los mercados atravesaron una semana crucial, marcada por el esperado informe de resultados de Nvidia y una oleada de importantes resultados del sector minorista que dibujaron un panorama mixto sobre la salud del consumo. Nvidia presentó el miércoles unos resultados espectaculares para el tercer trimestre, con unos ingresos de 57 000 millones de dólares, un 62 % más que el año anterior, y ofreció unas sólidas previsiones de 65 000 millones de dólares para el cuarto trimestre, mientras que el director ejecutivo Jensen Huang proclamaba que «las ventas de Blackwell se han disparado» y refutaba directamente las preocupaciones sobre la burbuja de la IA. La empresa confirmó que su cartera de pedidos por valor de 500 000 millones de dólares para 2025 y 2026 seguía en marcha, aunque las ventas del chip H20 en China decepcionaron, con solo 50 millones de dólares, debido a cuestiones geopolíticas y a la intensificación de la competencia. A pesar de los buenos resultados,

las acciones de Nvidia cayeron paradójicamente un 3,15 % al día siguiente, lo que refleja la debilidad generalizada del sector tecnológico, ya que el grupo Magnificent Seven cayó más de un 6 % durante noviembre en medio de preocupaciones por la valoración y la recogida de beneficios. A nivel mundial, el mercado de valores, y en particular el segmento de TI, tuvo una semana difícil, con una caída del Nasdaq del **2,74 %**, del S&P 500 del **1,95 %** y del Dow Jones del **1,91 %**. El sector minorista envió señales divergentes sobre la salud económica. Home Depot no cumplió las expectativas de beneficios y recortó su previsión de beneficios para todo el año, alegando la incertidumbre de los consumidores y un mercado inmobiliario que experimenta la tasa de rotación más baja en décadas, con una caída de las acciones del 7 %. Lowe's superó las expectativas de beneficios, pero también rebajó sus previsiones, mientras que Target recortó sus previsiones de beneficios advirtiendo de una temporada navideña floja, ya que los consumidores, conscientes de su presupuesto, dieron prioridad a los productos básicos frente a las compras discrecionales. Por el contrario, Walmart elevó sus previsiones de ventas y beneficios por segundo trimestre consecutivo, registrando un crecimiento de dos dígitos en el comercio electrónico y atrayendo a clientes de todos los niveles de ingresos, lo que demuestra su Resistencia como indicador de la salud del consumo. Por último, Eli Lilly

superó brevemente el umbral de los 1 billón de dólares de capitalización bursátil, convirtiéndose en la primera empresa farmacéutica en alcanzar este hito, lo que subraya la expansión del mercado más allá de las empresas puramente tecnológicas, incluso cuando las acciones de inteligencia artificial y semiconductores se enfrentaban a un mayor escrutinio. La política de la Reserva Federal dominó la última parte de la semana. La probabilidad implícita en el mercado de una bajada de tipos en diciembre había caído del 70 % a principios de noviembre a solo el 40 %, en medio de los comentarios agresivos de algunos funcionarios de la Fed y las persistentes preocupaciones por la inflación. Sin embargo, el presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, hizo unos comentarios cruciales el viernes, afirmando que ve «margen para nuevos ajustes a corto plazo», ya que los riesgos del mercado laboral han aumentado, lo que hizo que la probabilidad de una bajada en diciembre se disparara de nuevo hasta aproximadamente el 70 % y provocó un repunte del mercado.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

17 de noviembreth
Empire Manufacturing
Real 18,7 frente a encuesta 5,8 %

Gasto en construcción
Real 0,2 % frente a encuesta -0,1 %

Saldo presupuestario federal
SIN DATOS frente a encuesta
-228 800 millones de dólares

18 de noviembreth
Producción industrial
SIN DATOS frente a la encuesta del 0,0 %

Pedidos industriales
Real 1,4 % frente a encuesta 1,4 %

Pedidos de bienes duraderos
Real 2,9 % frente a encuesta 2,9 %

19 de noviembreth
Balanza comercial
Real -29 600 millones de dólares frente
a la encuesta -60 300 millones de dólares

20 de noviembreth
Variación en las nóminas no agrícolas
Real 119 000 frente a la encuesta 50 000

Tasa de desempleo
Real 4,4 % frente a la encuesta 4,3 %

21 de noviembrest
**PMI manufacturero de EE. UU.
de S&P Global**
51,9 mil reales frente a 52 mil de la encuesta

**Índice de confianza de la
Universidad de Michigan**
Real 51 frente a encuesta 50,6

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,242.67	-2.32% ↘	-2.94%	14.42%
MSCI EM	1,333.96	-3.73% ↘	-3.99%	24.03%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,604.93	-2.86% ↘	3.46%	40.61%
MSCI AC ASIA x JAPAN	868.31	-4.02% ↘	-4.39%	23.32%
USA				
S&P 500 INDEX	6,602.99	-1.95% ↘	-2.78%	12.26%
NASDAQ COMPOSITE	22,273.08	-2.74% ↘	-4.02%	15.34%
DOW JONES INDUS. AVG	46,245.41	-1.91% ↘	-2.04%	8.70%
RUSSELL 2000 INDEX	2,369.59	-0.78% →	-5.72%	6.25%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	562.10	-2.21% ↘	-2.37%	10.73%
Euro Stoxx 50 Pr	5,515.09	-3.14% ↘	-2.81%	12.65%
DAX INDEX	23,091.87	-3.29% ↘	-4.74%	15.99%
CAC 40 INDEX	7,982.65	-2.29% ↘	-2.95%	8.16%
FTSE MIB INDEX	42,661.67	-3.03% ↘	0.41%	24.79%
IBEX 35 INDEX	15,821.90	-3.21% ↘	-0.25%	36.45%
SWISS MARKET INDEX	12,632.67	-0.01% →	0.51%	8.89%
FTSE 100 INDEX	9,539.71	-1.64% ↘	-1.10%	16.72%
ASIA				
NIKKEI 225	48,625.88	-3.48% ↘	-1.37%	21.89%
HANG SENG INDEX	25,220.02	-5.09% ↘	-3.59%	25.72%
CSI 300 INDEX	4,453.61	-3.77% ↘	-4.44%	13.18%
SENSEX	85,231.92	0.79% →	1.21%	9.08%
LATAM				
S&P/BMV IPC	61,877.27	-1.04% ↘	1.20%	24.97%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	154,770.10	-1.52% ↘	5.88%	28.67%
MSCI COLCAP INDEX	2,040.59	-0.54% →	4.87%	47.91%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	9,826.58	2.33% ↗	6.99%	46.45%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WRLD/COMM SVC	160.25	1.96% ↗	-0.55%	25.90%
MSCI WORLD/HLTH CARE	395.18	1.04% ↗	4.25%	12.00%
MSCI WORLD/CON STPL	296.81	0.48% →	-1.13%	6.27%
MSCI WORLD/REAL EST	1,053.99	-0.69% →	-3.90%	3.75%
MSCI WORLD/UTILITY	200.19	-1.36% ↘	-2.17%	22.24%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	171.28	-2.08% ↘	0.03%	22.21%
MSCI WORLD BANK INDEX	168.59	-2.45% ↘	0.29%	32.05%
MSCI WORLD/MATERIAL	362.30	-2.69% ↘	-3.35%	12.75%
MSCI WORLD/ENERGY	264.62	-2.82% ↘	0.83%	8.72%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	474.33	-3.06% ↘	-4.94%	17.13%
PHILA GOLD & SILVER INDX	284.12	-3.50% ↘	-0.52%	107.11%
MSCI WORLD/CONS DIS	476.00	-3.51% ↘	-4.74%	1.69%
MSCI WORLD/INF TECH	934.09	-4.80% ↘	-6.00%	17.96%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.51	3.61	-0.10	4.35 -0.84
5Y	3.62	3.73	-0.11	4.30 -0.68
10Y	4.06	4.15	-0.09	4.42 -0.36
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	246.94	238.7	8.2	296.29 -49.4
HY Bonds Spread	284.00	275.0	9.0	282.00 2.0
BBB 10yr Spread	183.67	173.2	10.5	143.40 40.3
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,875.12	0.03%	↗	-0.30% 7.15%
EM Bonds USD	1,376.24	0.07%	↗	0.49% 10.26%
EM Local Currency	149.52	-0.80%	↘	-0.53% 13.94%
CoCos USD	148.61	-0.36%	↘	-0.83% 11.89%
IG BBB 3-5yr USD	391.42	0.38%	↗	-0.85% 6.45%
IG AA Corp USD	286.09	0.44%	↗	-1.11% 7.44%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	295.58	-2.24% ↘	-2.44%	-0.38%
WTI	58.06	-3.38% ↘	0.42%	-19.05%
Brent	62.34	-2.20% ↘	2.20%	-15.88%
US Natural Gas	4.58	0.31% →	31.84%	26.07%
S&P GSCI Precious Metal	5,362.01	-0.43% →	-0.13%	57.24%
Gold	4,065.14	-0.46% →	-1.46%	54.89%
Silver	50.02	-1.12% ↘	2.69%	73.07%
Platinum	1,521.48	-1.55% ↘	-1.67%	67.65%
Palladium	1,380.49	-1.46% ↘	-2.48%	51.27%
S&P GSCI Ind Metal Index	496.86	-1.62% ↘	-2.28%	13.44%
Aluminum	2,786.00	-2.54% ↘	0.18%	9.19%
Copper	10,778.56	-0.71% →	1.75%	24.57%
Nickel	14,270.19	-2.90% ↘	-4.67%	-5.56%
S&P GSCI Agriculture	359.91	-1.02% ↘	1.04%	-6.00%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8083	-1.77% ↘	-1.47%	12.26%
JPY vs. USD	156.4100	-1.19% ↘	-2.86%	0.51%
CAD vs. USD	1.4101	-0.55% ↘	-0.55%	2.01%
EUR vs. USD	1.1513	-0.93% ↘	-0.75%	11.19%
GBP vs. USD	1.3099	-0.55% ↘	-2.03%	4.66%
AUD vs. USD	0.6455	-1.27% ↘	-0.51%	4.31%
BRL vs. USD	5.4032	-1.96% ↘	-0.28%	14.33%
MXN vs. USD	18.4788	-0.95% ↘	-0.24%	12.71%
COP vs. USD	3,807.40	-1.37% ↘	2.25%	15.72%
CNY vs. USD	7.1052	-0.08% ↘	0.27%	2.73%
EUR vs. CHF	0.9308	-0.87% ↘	-0.76%	0.99%
DOLLAR INDEX	100.1800	0.89% ↗	1.26%	-7.66%
BITCOIN	83,703.76	-8.85% ↘	-22.27%	-10.68%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

24 de noviembreth
Inicio de viviendas
Encuesta 1 329 000

Ventas de viviendas nuevas
Sin encuesta

25 de noviembreth
Venta minorista anticipada mensual
Encuesta 0,4 %

Índice de precios al productor (IPP)
Demanda final interanual
Encuesta 2,6 %

**Confianza del consumidor del
Conference Board**
Encuesta 93,4

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			

Tras siete meses consecutivos de repunte, el mercado está perdiendo impulso y entrando en una corrección a corto plazo. La combinación de valoraciones excesivas, la reducción de las diferencias de crecimiento entre el MAG 7 y el mercado en general, y la incertidumbre económica generada por el actual cierre del Gobierno está cambiando la confianza de los inversores, que pasan de asumir riesgos a evitarlos. Hemos rebajado la calificación de la renta variable global a «infraponderada», ya que creemos que el mercado está entrando en un periodo de corrección de entre uno y tres meses.

Dicho esto, se trata más de una medida táctica que estratégica, ya que vemos oportunidades en algunas regiones y sectores donde las valoraciones y el crecimiento futuro siguen siendo atractivos. Los metales preciosos también han entrado en una consolidación a corto plazo tras uno de los mejores resultados anuales de la historia. También esperamos que esto sea transitorio y aconsejamos a los inversores que aprovechen esta ventana de oportunidad para entrar.

¿Japón ante una crisis de deuda?

Si observamos el rendimiento de los mercados este año, el Nikkei ha sido uno de los que mejor rendimiento ha tenido hasta la fecha, con una subida del 25 % (gráfico 1). En comparación, los mercados europeos y estadounidenses han tenido un rendimiento claramente inferior, con una subida del 14 % y del 11 %, respectivamente. **Este rendimiento superior del mercado japonés se ha acentuado especialmente en octubre debido a la fuerte depreciación del yen** (gráfico 2). El debilitamiento del yen japonés frente a otras divisas es sorprendente y merece más atención. **Si el dólar ha perdido más de un 7 % frente a la mayoría de las divisas en lo que va de año, el yen japonés se ha mostrado tan débil como el dólar, ya que el USDJPY se ha mantenido estable en lo que va de año** (gráfico 3). La debilidad del yen no es un simple bache, ni está desconectada de los fundamentos macroeconómicos, ni siquiera es un ajuste cíclico. Esta depreciación parece ser estructural, generalizada y una señal de alerta sobre la situación económica japonesa.

En marzo de 2024, el Banco de Japón (BOJ) puso fin a su prolongada política de tipos de interés negativos, lo que supuso un cambio significativo en su estrategia monetaria tras casi dos décadas de condiciones financieras ultraexpansivas. Tras mantener tipos negativos desde 2016, el BOJ inició su primera subida de tipos en 17 años, pasando del -0,1 % a un rango del 0-0,1 % en marzo de 2024. En julio de 2024, el banco central volvió a subir los tipos hasta el 0,25 %, lo que supuso una señal de la normalización gradual de su política monetaria. **Posteriormente, en enero de 2025, el BOJ subió los tipos hasta el 0,5 %, el nivel más alto desde 2008, impulsado por la inflación sostenida, el crecimiento constante de los salarios y la mejora de los indicadores económicos** (gráfico 5).

Gráfico 1: Rendimiento en lo que va de año:
Nikkei (+25 %); Euro Stoxx 50 (+14 %); S&P 500 (+11 %)



Gráfico 2: USDJPY (157,50) / gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3: Rendimiento en lo que va de año: USDJPY (+0,4 %); índice del dólar (-7,3 %)

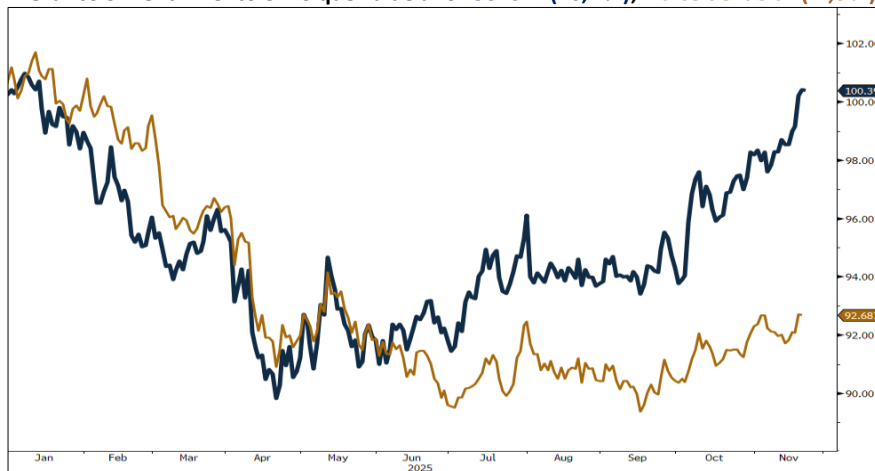
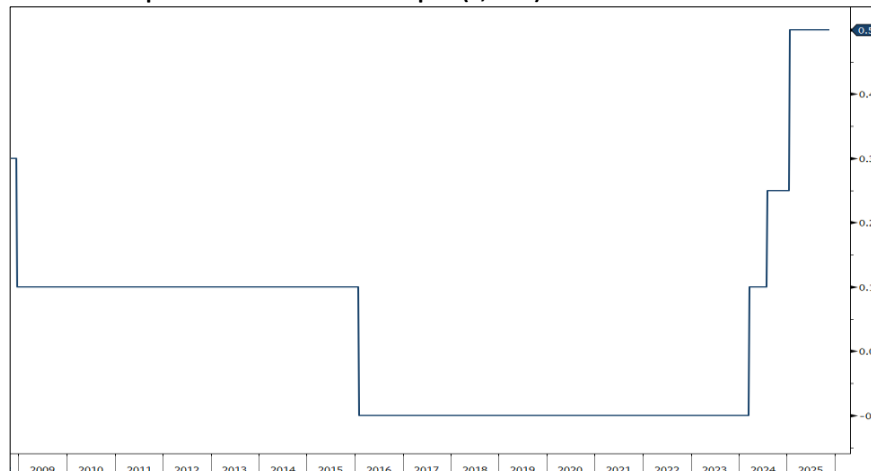


Gráfico 4: Tipo de interés a un día en Japón (0,50 %)



Al poner fin a su política de tipos de interés negativos, el Banco de Japón llevó a los inversores a creer que la deflación era cosa del pasado y que podía normalizar sus decisiones monetarias. Sin embargo, Japón soporta una deuda pública extraordinariamente elevada, equivalente al 235 % del PIB, y el reciente aumento del rendimiento de los bonos ha incrementado la carga de los intereses del 7,7 % al 9,1 % del gasto público. Este ratio se ha vuelto incompatible con cualquier crecimiento de la actividad económica, especialmente para una economía cuya población se reduce cada año. Sobre todo, este ratio pone a prueba de forma peligrosa la sostenibilidad fiscal. Por encima de un determinado nivel de deuda, la confianza de los inversores se rompe. Consideran que corren un riesgo demasiado grande de impago y se alejan de los bonos soberanos (JGB en el caso de Japón). **El resultado de esta débil demanda es un aumento de los tipos de interés: los rendimientos japoneses a 10 años se han disparado un +47 % desde los mínimos de abril (gráfico 5) y se encuentran ahora en su nivel más alto en casi 20 años (gráfico 6).**

El Tesoro japonés se ve obligado a pagar más a los inversores si quiere encontrar compradores para todos sus bonos. Este aumento de la prima de riesgo y la subida de los tipos de interés asociada están frenando la economía: el Gobierno está tratando de reducir su déficit, las empresas ya no piden préstamos para invertir y los hogares ahorran en lugar de consumir. La recesión y la deflación se instalan, agravando aún más el problema de la deuda. Por su parte, el Banco de Japón, incluso cuando intentó subir sus tipos de interés oficiales, se cuidó de subrayar que las condiciones monetarias seguirían siendo «acomodaticias», que continuaría comprando bonos del Estado japonés (JGB) y, sobre todo, que se reservaba el derecho de aumentarlos «ágilmente» en caso de presión sobre los rendimientos. En otras palabras, incluso después del cambio de marzo de 2024, el Banco de Japón sigue dispuesto a reactivar su programa de compras si el mercado lo exige. Entre el impago del tercer mayor deudor del mundo y la monetización de la deuda, siempre optará por lo segundo.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Rendimientos a 10 años en Japón (1,78 %) / Gráfico a corto plazo

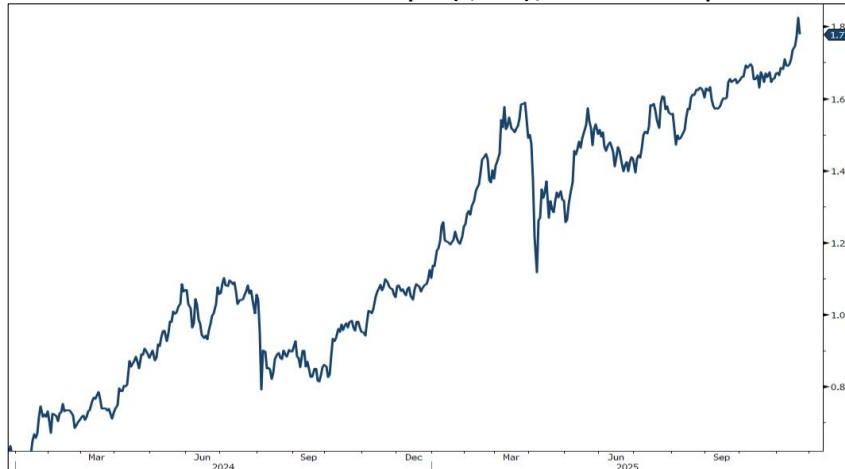


Gráfico 6: Rendimientos a 10 años en Japón (1,78 %) / Gráfico a largo plazo



El Banco de Japón ya se encuentra muy avanzado en su proceso de monetización de la deuda. Tras años de creación de dinero (flexibilización cuantitativa y control de la curva de rendimiento), se ha convertido en el comprador dominante. Ahora posee casi la mitad del stock de bonos del Estado japonés (gráfico 7). Contrariamente a la creencia popular, ya no son los japoneses quienes financian la deuda pública, sino su banco central. Cuando esbozó una reducción gradual de sus compras en junio de 2025, carecía de credibilidad y todo cambió. A pesar de su deseo de normalizar su política monetaria, se apresuró a señalar que mantendría la opción de aumentar sus compras si los rendimientos subían demasiado rápido. No tardó mucho en verse que el apetito del sector privado y, más aún, de los inversores extranjeros era muy bajo.

Las recientes subastas han servido para recordar que la demanda de bonos en yenes es errática, especialmente en el caso de los vencimientos largos. Los ratios de cobertura son muy bajos y los rendimientos se encuentran en máximos históricos. La preocupación es tal que el Gobierno ha tenido que advertir, en su hoja de ruta, de los riesgos de volatilidad del mercado de bonos y ajustar el perfil de emisión (reduciendo los vencimientos largos y aumentando los cortos). Una vez más, sin la firme actuación del Banco de Japón, la curva de rendimientos japonesa subiría peligrosamente. **Las consecuencias para el yen son aterradoramente sencillas: cuanto más yen imprima el Banco de Japón para comprar deuda, más caerá el yen... y más subirá la bolsa japonesa, ya que la correlación es fuertemente negativa** (gráfico 8). Si todas las demás variables se mantienen constantes, la caída del yen hace que las empresas japonesas sean más competitivas a nivel internacional. Al exportar más y repatriar los ingresos en moneda fuerte, mejoran significativamente sus márgenes y beneficios. Como resultado, el Nikkei está superando ampliamente a los índices estadounidenses y europeos, y seguirá haciéndolo si el yen continúa depreciándose... hasta que algo pueda romper esta tendencia.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Deuda japonesa en manos del Banco de Japón

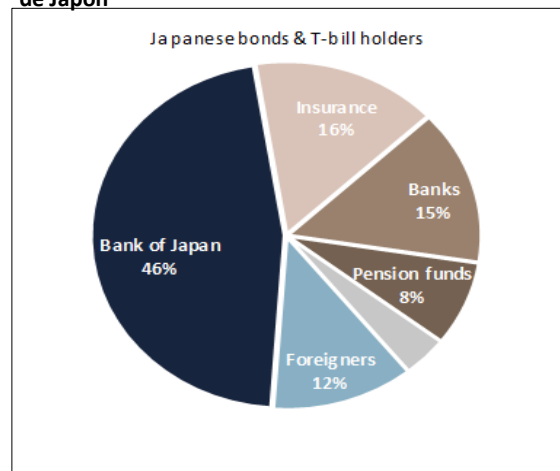


Gráfico 8: Correlación entre el USDJPY (156,82) y el índice Nikkei (48 625,88)



CONCLUSIÓN

Japón se enfrenta a una difícil paradoja fiscal, ya que los rendimientos de los bonos a largo plazo alcanzan máximos de varias décadas, mientras que la deuda pública se sitúa en el 235 % del PIB. Cada aumento de 100 puntos básicos en los rendimientos añade más de 2,8 billones de yenes a los costes financieros anuales, lo que crea una trayectoria insostenible. El dilema del Banco de Japón es grave: aunque ha subido los tipos al 0,50 % y está reduciendo las compras de bonos del Estado japonés, las presiones fiscales pueden acabar obligándole a renovar la monetización para suprimir los rendimientos, especialmente si las subastas de bonos muestran una demanda débil. Dado que el Banco de Japón se verá obligado a controlar la curva mediante la monetización de bonos (imprimir yenes para comprar bonos del Estado), esto seguirá ejerciendo una presión bajista persistente sobre el yen. La economía se enfrenta a riesgos de estanflación (aumento de los costes sin el correspondiente crecimiento), mientras que se prevé que el gasto en seguridad social aumente un 41,5 % para 2040.

El mercado bursátil presenta un panorama mixto: por un lado, podríamos pensar que las empresas japonesas se beneficiarán de la debilidad del yen, ya que el 65 % de las empresas del Nikkei son empresas orientadas a la exportación... pero, por otro lado, la sostenibilidad fiscal de Japón parece cada vez más frágil, y los mercados podrían empezar a volverse volátiles y turbulentos, ya que los inversores podrían evaluar si el Gobierno es capaz de encontrar el equilibrio entre el crecimiento, el servicio de la deuda y la estabilidad monetaria. La situación japonesa es un reflejo de lo que podría empezar a ocurrir en Estados Unidos. Ambos países se encuentran atrapados en la misma trampa: trayectorias de deuda insostenibles que obligan a los bancos centrales a recurrir a la monetización, lo que debilita sus monedas y empuja el capital hacia activos tangibles como el oro. La diferencia radica en el momento y el grado: Japón está más avanzado en este camino, pero Estados Unidos parece estar siguiendo el mismo guion. Esta es una de las razones por las que seguimos siendo optimistas con respecto al oro y pesimistas con respecto al dólar estadounidense.

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.