

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados atravesaron una semana turbulenta dominada por la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal de 2025, en la que el FOMC anunció el miércoles una controvertida bajada de tipos de 25 puntos básicos, hasta situarlos entre el 3,5 % y el 3,75 %, con tres votos en contra, la primera votación dividida desde septiembre de 2019, ya que el presidente de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, y el presidente de la Fed de Kansas City, Jeffrey Schmid, se opusieron a cualquier recorte, mientras que el gobernador Stephen Miran abogó por una reducción de 50 puntos básicos. El «gráfico de puntos» adjunto mantuvo las previsiones de solo un recorte adicional de 25 puntos básicos en 2026, sin cambios respecto a septiembre, mientras que el comité revisó al alza las previsiones de crecimiento del PIB para 2026, del 1,8 % al 2,3 %, lo que indica una tendencia alcista a pesar de la medida de flexibilización. Por otro lado, los futuros esperan dos recortes de tipos el próximo año. La Fed también anunció que reanudaría la compra de 40 000 millones de dólares en letras del Tesoro a partir del viernes para aliviar las tensiones del mercado monetario, una medida técnica que algunos consideraron una «flexibilización encubierta», a pesar de las cautelosas previsiones. El mercado ha mostrado grandes divergencias en su rendimiento la semana pasada. Por un lado, el

Dow Jones y el Russel 2000 lograron subir un **+1,05%** y un **+1,12%**, respectivamente. Por otro lado, el S&P 500 terminó la semana con un rendimiento negativo del **-0,63%**, arrastrado por la presión negativa del Nasdaq, que se desplomó un **-1,62%**. En el ámbito de las tecnologías de la información, el optimismo del miércoles se evaporó el jueves cuando Oracle publicó los resultados fiscales del segundo trimestre de 2026 tras el cierre de la bolsa, con unos ingresos de 16 060 millones de dólares, por debajo de la estimación de 16 210 millones, y la dirección sorprendió a los inversores al elevar la previsión de gasto de capital para todo el año de 35 000 a 50 000 millones de dólares, un aumento de 15 000 millones impulsado por la agresiva construcción de centros de datos de IA, mientras que solo el gasto de capital del segundo trimestre alcanzó los 12 000 millones de dólares frente a los 8500 millones previstos. Las acciones de Oracle se desplomaron un 11 % el jueves, su peor caída en un solo día desde enero, arrastrando a la baja a las acciones relacionadas con la IA, ya que los inversores se preguntaban si el enorme gasto en infraestructura se traduciría en ingresos rentables. La venta masiva del viernes se intensificó cuando Broadcom, a pesar de superar con creces las expectativas con unos ingresos de 18 020 millones de dólares (+28 % interanual), un beneficio por acción ajustado de 1,95 dólares frente a los 1,86

dólares previstos y unos ingresos por semiconductores de IA que se dispararon un 74 %, con previsiones de duplicarse en el primer trimestre de 2026 hasta alcanzar los 8200 millones de dólares— se desplomó un 11 % cuando la dirección señaló una compresión de los márgenes a corto plazo y retrasos en los plazos de monetización del pedido de chips de 11 000 millones de dólares del nuevo cliente Anthropic, que se prolongará hasta los ejercicios fiscales 2027-2029. Los metales preciosos ofrecieron un marcado contraste, con el oro subiendo por encima de los 4300 dólares por onza hasta alcanzar máximos de siete semanas, un 62 % más que el año anterior, mientras que la plata superó los 64 dólares por onza tras alcanzar máximos históricos a principios de semana. Ambos se beneficiaron de la revalorización moderada de la Fed, la debilidad del dólar, los persistentes déficits de suministro y el anuncio de la Fed de un nuevo periodo de expansión cuantitativa que anticipa una mayor presión sobre los tipos de interés y el dólar.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

10 de diciembre
Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
Real 3,75 % frente a la encuesta 3,75 %

11 de diciembre
Saldo presupuestario federal
Real: \$-175 000 millones frente a la encuesta: \$-173 300 millones

Balanza comercial
Real: \$-52 800 millones frente a la encuesta: \$-63 100 millones

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,407.82	-0.24% ➡	1.48%	18.88%
MSCI EM	1,389.99	0.33% ➡	0.32%	29.24%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,734.63	1.17% 🟢	1.97%	47.61%
MSCI AC ASIA x JAPAN	902.83	0.04% ➡	-0.21%	28.23%
USA				
S&P 500 INDEX	6,827.41	-0.63% ➡	1.39%	16.08%
NASDAQ COMPOSITE	23,195.17	-1.62% 📉	1.29%	20.12%
DOW JONES INDUS. AVG	48,458.05	1.05% 🟢	2.78%	13.90%
RUSSELL 2000 INDEX	2,551.46	1.19% 🟢	6.83%	14.41%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	578.24	-0.09% ➡	0.60%	13.91%
Euro Stoxx 50 Pr	5,720.71	-0.06% ➡	0.47%	16.85%
DAX INDEX	24,186.49	0.66% ➡	1.30%	21.48%
CAC 40 INDEX	8,068.62	-0.57% ➡	-1.24%	9.32%
FTSE MIB INDEX	43,513.95	0.19% ➡	-1.09%	27.29%
IBEX 35 INDEX	16,854.40	0.99% ➡	3.11%	45.36%
SWISS MARKET INDEX	12,887.48	-0.38% ➡	2.00%	11.09%
FTSE 100 INDEX	9,649.03	-0.19% ➡	-0.51%	18.06%
ASIA				
NIKKEI 225	50,836.55	0.68% ➡	0.91%	27.43%
HANG SENG INDEX	25,976.79	-0.42% ➡	-2.24%	29.50%
CSI 300 INDEX	4,580.95	-0.08% ➡	-1.02%	16.42%
SENSEX	85,267.66	-0.52% ➡	0.83%	9.12%
LATAM				
S&P/BMV IPC	64,712.07	1.57% 🟢	3.82%	30.70%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	160,766.37	2.16% 🟢	1.92%	33.66%
MSCI COLCAP INDEX	2,108.70	-0.34% ➡	1.81%	52.85%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,400.01	2.17% 🟢	8.30%	54.99%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	337.73	6.05%	📈	14.71%	146.20%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	183.53	2.32%	📈	4.93%	30.95%
MSCI WORLD BANK INDEX	183.55	2.25%	📈	6.21%	43.77%
MSCI WORLD/MATERIAL	389.63	1.96%	📈	4.66%	21.26%
MSCI WORLD/INDUSTRL	501.06	1.35%	📈	2.40%	23.73%
MSCI WORLD/CON STPL	299.44	0.69%	➡	1.37%	7.22%
MSCI WORLD/CONS DIS	504.36	0.47%	➡	2.23%	7.75%
MSCI WORLD/HLTH CARE	395.70	0.12%	➡	1.17%	12.15%
MSCI WORLD/REAL EST	1,055.91	-0.41%	➡	-0.51%	3.94%
MSCI WORLD/UTILITY	197.28	-0.79%	➡	-2.79%	20.46%
MSCI WORLD/ENERGY	267.72	-1.13%	📉	-1.69%	9.99%
MSCI WORLD/INF TECH	968.97	-2.15%	📉	-1.25%	22.36%
MSCI WRLD/COMM SVC	164.82	-2.97%	📉	4.88%	29.50%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	3.52	3.56	-0.04	4.19	-0.67
5Y	3.74	3.71	0.03	4.18	-0.44
10Y	4.18	4.14	0.05	4.33	-0.14
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	232.06	233.5	-1.5	289.32	-57.3
HY Bonds Spread	252.00	244.0	8.0	279.00	-27.0
BBB 10yr Spread	168.59	173.5	-4.9	135.61	33.0
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,897.76	-0.13%	📉	0.81%	8.00%
EM Bonds USD	1,379.78	-0.04%	📉	0.33%	10.55%
EM Local Currency	151.33	-0.03%	📉	0.40%	15.32%
CoCos USD	150.51	0.19%	📈	0.92%	13.32%
IG BBB 3-5yr USD	391.41	-0.30%	📉	0.38%	5.89%
IG AA Corp USD	284.57	-0.56%	📉	-0.09%	7.44%

COMMODITIES	Last	5 Days		1 Months	YTD
CRB INDEX	298.29	-2.51%	📉	-1.34%	0.53%
WTI	57.44	-4.39%	📉	-1.80%	-19.91%
Brent	61.95	-4.15%	📉	-0.07%	-16.40%
US Natural Gas	4.11	-22.23%	📉	-9.27%	13.21%
S&P GSCI Precious Metal	5,722.31	2.31%	📈	6.26%	67.81%
Gold	4,299.63	2.43%	📈	2.48%	63.83%
Silver	61.96	6.20%	📈	16.36%	114.38%
Platinum	1,747.14	6.30%	📈	8.02%	92.51%
Palladium	1,493.53	2.18%	📈	1.46%	63.65%
S&P GSCI Ind Metal Index	519.84	-0.92%	➡️	2.93%	18.69%
Aluminum	2,868.50	-1.00%	📉	-0.90%	12.42%
Copper	11,535.69	-0.93%	➡️	5.54%	33.32%
Nickel	14,400.55	-2.36%	📉	-3.02%	-4.70%
S&P GSCI Agriculture	360.52	-0.54%	➡️	-0.85%	-5.84%
CURRENCIES	Last	5 Days		1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7958	1.13%	📈	0.24%	14.02%
JPY vs. USD	155.8100	-0.31%	📉	-0.65%	0.89%
CAD vs. USD	1.3772	0.33%	📈	1.70%	4.44%
EUR vs. USD	1.1740	0.84%	📈	1.27%	13.39%
GBP vs. USD	1.3371	0.32%	📈	1.81%	6.83%
AUD vs. USD	0.6652	0.18%	📈	1.70%	7.50%
BRL vs. USD	5.4181	0.60%	📈	-2.32%	14.01%
MXN vs. USD	18.0119	0.89%	📈	1.57%	15.63%
COP vs. USD	3,800.46	1.11%	📈	-2.46%	15.93%
CNY vs. USD	7.0550	0.23%	📈	0.79%	3.46%
EUR vs. CHF	0.9343	0.27%	📈	-1.01%	0.62%
DOLLAR INDEX	98.3990	-0.60%	📉	-1.10%	-9.30%
BITCOIN	90,252.21	-1.18%	📉	-8.61%	-3.69%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

16 de diciembre
Variación en las nóminas no agrícolas
Encuesta: 50 000

Tasa de desempleo
Encuesta 4,5 %

Venta minorista anticipada mensual
Encuesta 0,1 %

PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 52,0

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 54,0

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			

La falta de visibilidad sobre la economía estadounidense debido al cierre del Gobierno y la imprevisibilidad de las intenciones de la Reserva Federal sin duda provocarán volatilidad durante el primer trimestre. Las fuertes divergencias de opinión que existen dentro del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) hacen que al mercado le resulte mucho más difícil anticipar los movimientos de la Reserva Federal. En cualquier caso, el mercado se encuentra en un proceso alcista y podría corregirse durante el primer trimestre.

El nuevo programa de compra de 40 000 millones de dólares en letras del Tesoro parece ser una señal inicial de un programa más pronunciado en bonos a más largo plazo en 2026. El gráfico de puntos solo menciona una bajada adicional de los tipos el año que viene, cuando los futuros anticipan dos. Creemos que la Fed tendrá que bajar los tipos al menos tres veces el año que viene, ya que el mercado laboral se está deteriorando considerablemente. El apoyo de la Fed ayudará al mercado a estabilizarse tras la próxima corrección y respaldará la continuación del actual mercado alcista de los metales preciosos.

El mercado laboral està en problemas... pero la Fed salvarà 2026

El cierre del Gobierno ha creado un vacío de datos, ya que faltan varios datos de octubre y noviembre, lo que reduce significativamente la visibilidad de los analistas y la Fed sobre la situación económica. Los datos más críticos que faltan, hasta ahora, son el índice de precios al consumo de octubre de 2025 y la tasa de desempleo de octubre, que aparentemente no se recopilarán ni se recuperarán. Esto deja a la Fed sin dos meses de datos fiables sobre la inflación y con un vacío en las lecturas del mercado laboral, en un momento en el que ambos aspectos de su mandato —controlar la inflación y mantener el empleo— se encuentran bajo presión, razón por la cual Powell reconoció que los responsables políticos están, en esencia, «volando a ciegas» y tendrán que interpretar los próximos datos de noviembre con cautela, ya que también pueden estar distorsionados.

Hay una certeza: el mercado laboral está en serios apuros. Durante la última reunión del FOMC, Jerome Powell indicó que los datos oficiales (NFP) probablemente sobreestiman la creación de empleo en 60 000 puestos al mes. Tras ajustarlos por errores metodológicos, admitió que la cifra real podría ser una pérdida neta de 20 000 puestos de trabajo al mes para todo el año 2025. **En cualquier caso, el mercado laboral se ha enfriado considerablemente este año... con una creación media mensual de solo 95 000 puestos de trabajo, estamos muy lejos de la media de 190 000 de 2023-2024** (gráfico 1). Aún más preocupante es que, en los últimos cinco meses, la economía solo ha creado una media de 38 000 puestos de trabajo y, a pesar de que la cifra de septiembre fue aparentemente favorable, con 119 000 puestos, la de agosto se revisó a la baja de forma drástica, pasando de 22 000 a -4000. **Sorprendentemente, a pesar de esta preocupante situación, el mercado se mantiene bastante conservador y solo espera dos recortes de tipos para 2026** (gráfico 2).

Gráfico 1: Nóminas no agrícolas (119 000, septiembre)

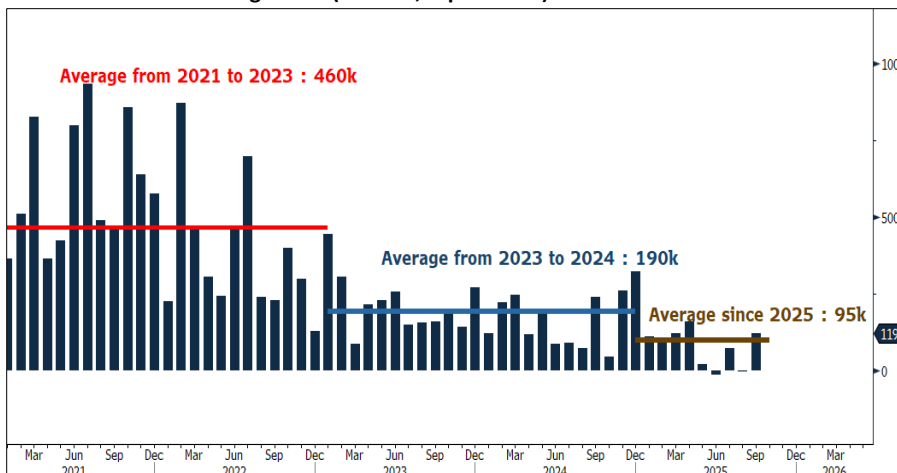
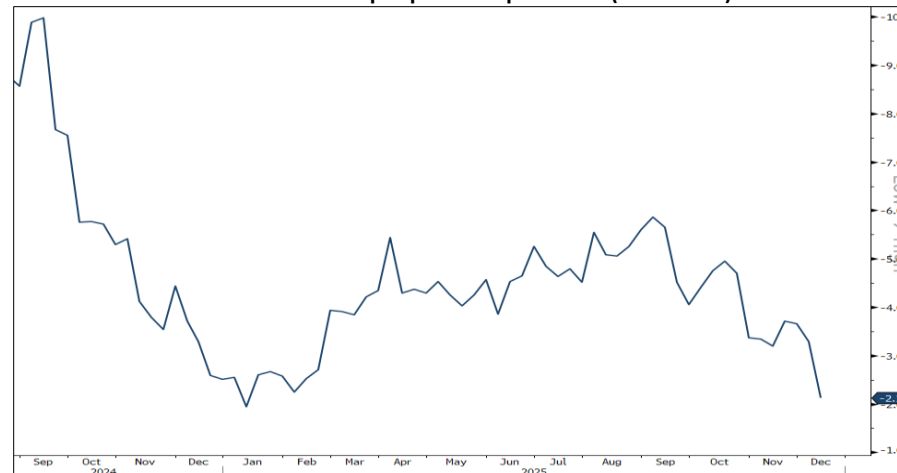


Gráfico 2: Número de recortes de tipos previstos para 2026 (-2 recortes)



EL TEMA DE LA SEMANA

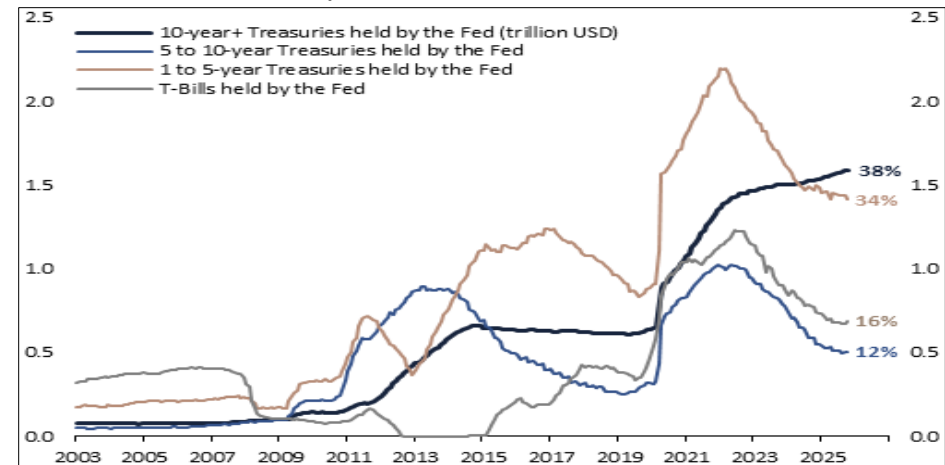
En la última reunión del FOMC, el banco central estadounidense ha dado un giro significativo en la aplicación de su política monetaria. Ya no se trata de un simple ajuste a mitad de ciclo, sino de una gestión preventiva de la crisis. Más allá de la bajada de tipos de 25 puntos básicos, ampliamente esperada por los inversores, la decisión no fue en absoluto unánime. Tres miembros de la Junta de Gobernadores no votaron a favor de la bajada de tipos. Por un lado, los «halcones» (Schmid, Goolsbee) ven una inflación galopante, por encima del 2 %. Votaron a favor del statu quo. Por otro lado, los «palomas» (Stephen Miran) ven venir la recesión. Votaron a favor de una bajada de 50 puntos básicos. Esta discordia es muy poco habitual y muestra que, a partir de ahora, la previsibilidad de las decisiones de la Fed se verá reducida. Peor aún, aumenta el riesgo de que se produzcan sucesivas decisiones contradictorias.

En cualquier caso, la Fed tiene toda la intención de apoyar la economía estadounidense al mencionar que comenzará a comprar 40 000 millones de dólares en letras del Tesoro al mes a partir del 12 de diciembre. Según la declaración de la Fed, los saldos de las reservas han disminuido hasta niveles amplios y estas compras de valores del Tesoro a corto plazo tienen por objeto mantener un amplio suministro de reservas de forma continua. La Fed está jugando con las palabras, pero los hechos son tozudos... hemos vuelto al modo de expansión cuantitativa y, sin duda, durante más tiempo del esperado. De hecho, creemos que, detrás de este anuncio, el objetivo es aplicar una política monetaria extraordinaria que permita al Tesoro colocar más fácilmente su montaña de deuda. **Es muy probable que, en los próximos meses, la Fed modifique estas compras anunciando formalmente la compra de bonos a largo plazo, con vencimientos de 10 años o más, ya que esta es la parte de la curva donde las tensiones son más fuertes (gráfico 3). Irónicamente, la Fed ya está aplicando extraoficialmente la expansión cuantitativa a los bonos a largo plazo (gráfico 4).** Sin duda, este anuncio le permitiría aumentar la compra de bonos a largo plazo y ser más agresiva en su mandato trird : la moderación de los tipos a largo plazo.

Gráfico 3: Rendimientos a 10 años en EE. UU. (4,19 %); rendimientos a 2 años en EE. UU. (3,52 %)



Gráfico 4: Bonos del Tesoro en poder de la Fed



EL TEMA DE LA SEMANA

El mercado debería corregir en el primer trimestre y luego ser más constructivo durante el resto del año

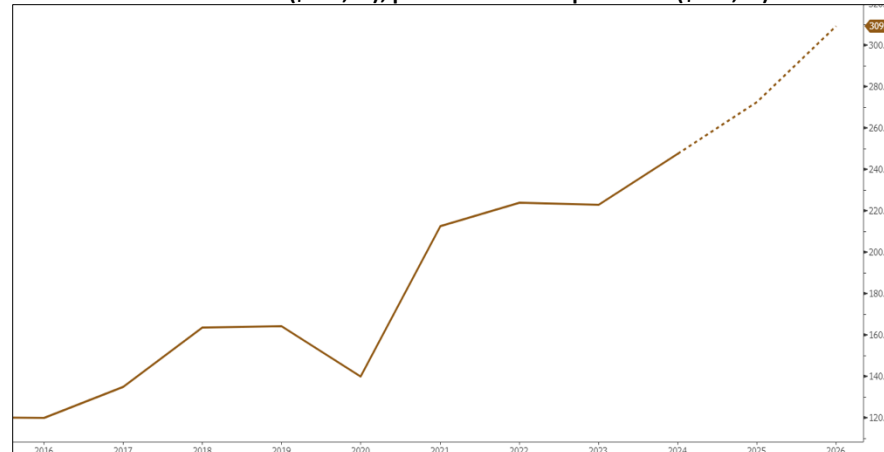
No hay duda de que el mercado corre el riesgo de sufrir una corrección más profunda durante el primer trimestre. **Si nos fijamos únicamente en la valoración del S&P 500, el PER futuro de 22,2 veces se encuentra en niveles altísimos, cerca de los máximos históricos y con una prima del 30 % sobre la media a largo plazo** (gráfico 5). Desde el punto de vista técnico, el mercado está muy sobrecomprado y hay claros indicios de que se avecinan correcciones. **Si observamos el gráfico a largo plazo, los precios se sitúan ahora justo por debajo de la parte superior del canal alcista del superciclo, que se considera una zona de fuerte resistencia que se ha respetado mucho en el pasado** (gráfico 7). El gráfico semanal confirma que la resistencia del gráfico mensual no se superará en el próximo mes. **De hecho, tras una subida del +43 % desde abril, el mercado se encuentra en un proceso alcista, con precios que forman fuertes divergencias bajistas con los indicadores de impulso** (gráfico 8). El primer objetivo a la baja está representado por los máximos de febrero de 2025 en 6150, lo que supondría una caída del 10 % desde los niveles actuales. Si los precios rompen el primer soporte, el siguiente estaría en 5700 (-18,5 % desde los niveles actuales).

En cualquier caso, el consenso sigue siendo bastante optimista sobre el crecimiento del beneficio por acción (BPA). **Tras un crecimiento del +13 % en 2025, los analistas esperan que el BPA alcance los 309,31 dólares el año que viene, lo que supondría un crecimiento del +14 %** (gráfico 6). Si los múltiplos se mantienen sin cambios, el S&P 500 terminaría 2026 en torno a los 6870 puntos, más o menos donde nos encontramos hoy. **Ahora bien, el crecimiento del BPA podría verse impulsado por una Fed más moderada, lo que creemos que será el caso, ya que tendrá que apoyar una economía más débil y reducir el coste de su deuda. En este caso, teniendo en cuenta que la mediana de la sorpresa del BPA a cinco años es del 7,6 % y considerando una sorpresa de crecimiento conservadora del 5 % (por debajo de la media histórica), el S&P 500 podría terminar el año cerca de los 7200 puntos** (gráfico 9).

Gráfico 5: PER futuro del S&P 500 (22,2 veces); media de 30 años (17 veces)



Gráfico 6: BPA del S&P 500 (\$269,20); previsión del BPA para 2026 (\$309,31)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: S&P 500 (6827,41) / Gráfico mensual



Gráfico 8: S&P 500 (6827,41) / Gráfico semanal

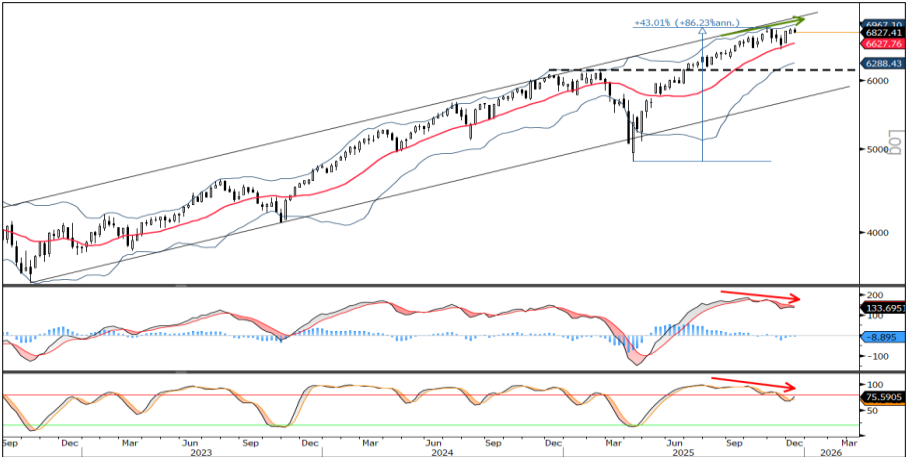


Gráfico 9: Objetivos del S&P 500 según la sorpresa del crecimiento del beneficio por acción.

		EPS GROWTH SURPRISE						
		-15%	-10%	-5%	0%	5%	7%	15%
FORWARD P/E	16	4208	4455	4703	4950	5198	5297	5693
	17	4471	4734	4997	5260	5523	5628	6049
	18	4734	5012	5291	5569	5848	5959	6405
	19	4997	5291	5585	5879	6173	6290	6760
	20	5260	5569	5879	6188	6497	6621	7116
	21	5523	5848	6173	6497	6822	6952	7472
	22	5786	6126	6466	6807	7147	7283	7828
	22.3	5865	6210	6555	6900	7245	7383	7935
	23	6049	6405	6760	7116	7472	7614	8184

EL TEMA DE LA SEMANA

Rotación sectorial, de estilo y regional prevista para 2026

A pesar de que el mercado en su conjunto tiene un potencial alcista limitado para el próximo año, creemos que algunos sectores y regiones presentan valoraciones atractivas y factores impulsores que ofrecerán oportunidades a los inversores. Los Mag 7 han sido el motor del mercado estadounidense durante dos años. **Desde enero de 2023, los Mag 7 han superado al mercado en un +130,7 %, pero este año solo lo han superado en un +3,6 %. Es probable que la fase de rendimiento superior haya llegado a su fin** (gráfico 10).

La desaceleración económica acabará empujando a los inversores hacia valoraciones atractivas y segmentos que han tenido un rendimiento inferior durante los últimos años. Como primer ejemplo, la brecha de valoración entre el crecimiento y el valor sigue siendo amplia y, aunque las empresas de crecimiento han obtenido buenos resultados, gran parte de ese rendimiento ya está descontado. **Esperamos que el valor comience una fase de rendimiento superior el próximo año** (gráfico 11). **Dentro de los sectores de valor, nuestros preferidos son los materiales y la salud, ya que ambos se benefician de una valoración barata y de un rendimiento muy inferior en 2025... una tendencia de rendimiento superior está a punto de comenzar** (gráficos 12 y 13).

En términos de estilo y regiones, vemos valor en **las pequeñas capitalizaciones** (gráfico 14) y **los mercados emergentes** (gráfico 15). El primer segmento se ha enfrentado a constantes dificultades tras la COVID-19 debido al entorno de tipos de interés elevados y debería empezar a obtener un rendimiento superior pronto. El segundo ya ha comenzado y se está beneficiando de las bajas valoraciones, el aumento de las materias primas y un dólar más débil que debería seguir debilitándose.

Gráfico 10: Ratio MAG 7/S&P 500

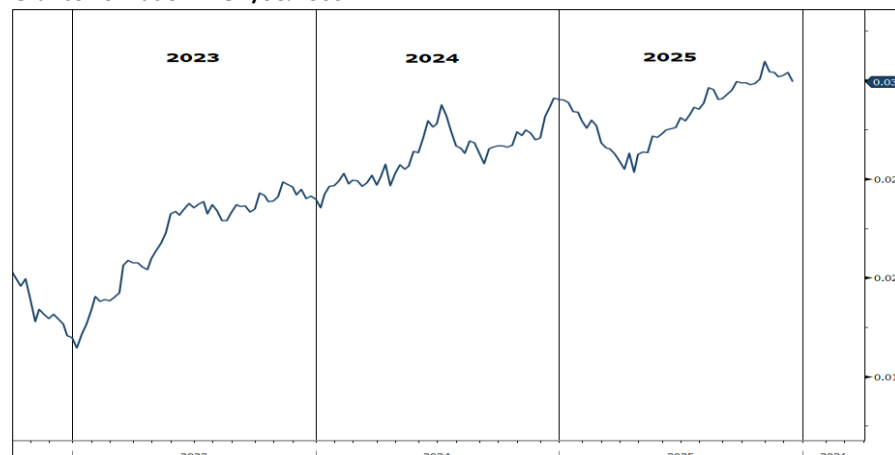
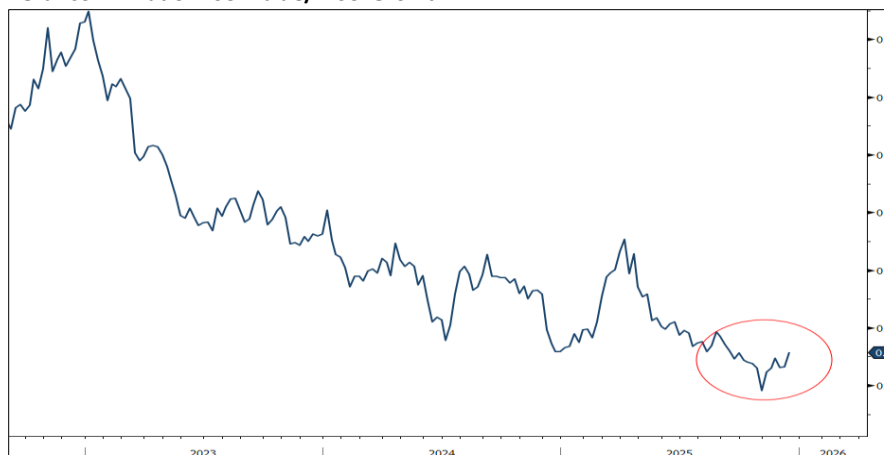


Gráfico 11: Ratio MSCI Value/MSCI Growth



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 12: Ratio MSCI Materials/MSCI World

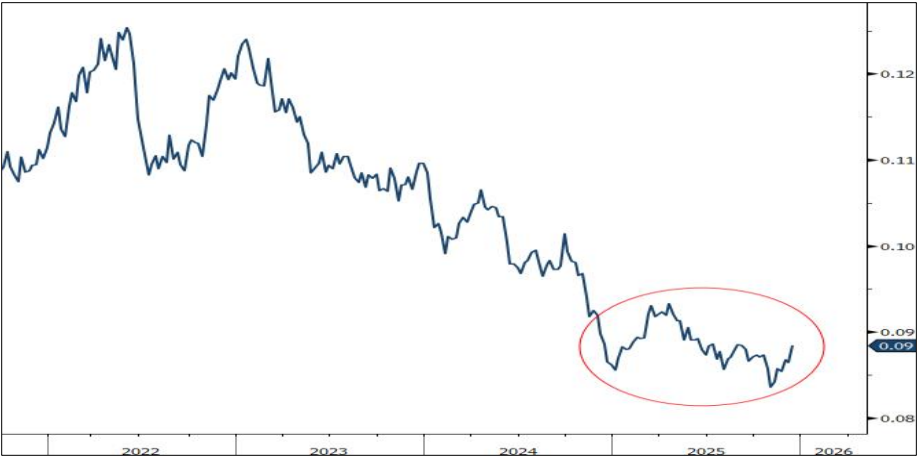


Gráfico 13: Ratio MSCI Health Care/MSCI World

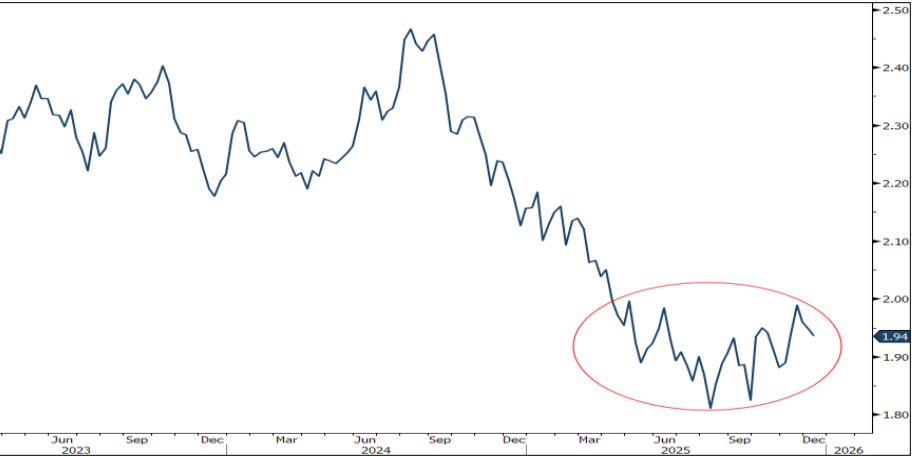


Gráfico 14: Ratio Small Cap EE. UU./Big Cap EE. UU.

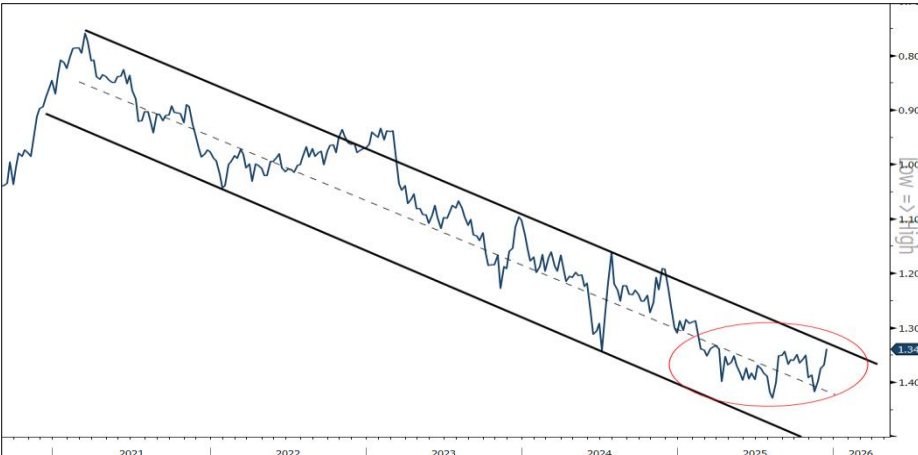


Gráfico 15: Ratio Mercados Emergentes/MSCI World



CONCLUSIÓN

La economía, y más concretamente el mercado laboral, está experimentando una clara desaceleración. Al mismo tiempo, el cierre del Gobierno estadounidense ha generado confusión y poca visibilidad sobre la economía, lo que indirectamente impide a la Fed tener una visión clara de su política monetaria. Creemos que esta situación provocará una corrección más profunda de los mercados durante el primer trimestre, lo que empujará a los inversores a anticipar más recortes de tipos.

No obstante, la renovación de la expansión cuantitativa y el hecho de que la Fed no tendrá más remedio que bajar los tipos más de dos veces el año que viene hacen que el mercado debería tocar fondo tras la próxima corrección. El mercado global tiene poco potencial alcista para el próximo año, pero muchos ángulos y segmentos del mercado son actualmente atractivos. El hecho de que segmentos o regiones cíclicos como las pequeñas capitalizaciones, los materiales o los mercados emergentes estén empezando a obtener mejores resultados nos hace creer que aún no hay signos reales de un mercado bajista a largo 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 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.