

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses registraron un comportamiento semanal plano la semana pasada, a pesar de haber alcanzado nuevos máximos históricos a principios de semana; el S&P 500 cerró con un alza del **0,13%**, el Nasdaq Composite con un descenso del **0,08%** y el Dow Jones Industrial con una caída del **0,17%**. Los inversores recogieron beneficios en los valores tecnológicos tras las fuertes subidas registradas recientemente, ya que Intel retrocedió más de un 6 %, Advanced Micro Devices y Micron Technology perdieron un 5,7 % y un 6,6 % respectivamente, y Nvidia bajó un 4,4 %. El acontecimiento político más destacado de la semana se produjo el miércoles, cuando el Senado votó por 54 votos a favor y 45 en contra la confirmación de Kevin Warsh como próximo presidente de la Reserva Federal, en la votación más reñida de la historia para un presidente de la Fed, con el único demócrata de Pensilvania, John Fetterman, cruzando las líneas partidistas para apoyar al candidato del presidente Trump, ya que Warsh sustituirá el viernes a Jerome Powell, quien permanecerá en la Junta de Gobernadores de la Fed hasta 2028 y ha indicado que se quedará hasta que concluya una investigación sobre las renovaciones de la sede en respuesta a lo que él denominó «una serie de ataques legales contra la Fed que amenazan nuestra capacidad para llevar a cabo la política monetaria sin tener en cuenta

factores políticos». La cumbre de dos días del presidente Trump con el presidente chino Xi Jinping concluyó el viernes con resultados modestos, ya que Trump anunció que China había acordado comprar 200 aviones Boeing —muy por debajo de los 500 aviones que muchos analistas habían previsto y solo ligeramente por encima de las propias expectativas de Boeing de 150 unidades—, lo que provocó una caída de más del 4 % en las acciones de Boeing, ya que los inversores expresaron su decepción por el resultado decepcionante, mientras que no se produjo ningún avance en la venta de los chips avanzados de IA de Nvidia a China, a pesar de la incorporación de última hora del director ejecutivo Jensen Huang a la delegación. Xi advirtió de que un mal manejo de la cuestión de Taiwán pondría la relación entre EE. UU. y China en «gran peligro», mientras que el Ministerio de Asuntos Exteriores de China emitió una declaración contundente en la que criticaba la guerra de EE. UU. e Israel contra Irán, afirmando que el conflicto «nunca debería haber ocurrido» y «no tiene razón para continuar». Los datos macroeconómicos dibujaron un panorama de resistencia del consumo, ya que las ventas minoristas de abril subieron un 0,5% respecto a marzo hasta alcanzar los 757 100 millones de dólares y se dispararon un 4,9% interanual —la lectura anual más sólida desde agosto de 2025—, lo que supuso el tercer aumento mensual consecutivo, con un repunte del 2,8% en las ventas de las

gasolineras debido al continuo aumento de los precios del combustible a raíz de la guerra con Irán, mientras que las ventas minoristas subyacentes, excluyendo automóviles, gasolina, restaurantes y materiales de construcción, avanzaron un 0,5%, lo que se refleja directamente en los cálculos del PIB, aunque los consumidores redujeron el gasto en muebles (bajada del 2%), automóviles (bajada del 0,5%), grandes almacenes (bajada del 3,2%) y ropa (bajada del 1,5%), ya que el índice de confianza de la Universidad de Michigan, en mínimos históricos, obligó a los estadounidenses a priorizar el gasto en gasolina frente a las compras discrecionales. El índice Empire State Manufacturing se disparó hasta 19,6 en mayo, frente a los 7,0 esperados —el nivel más alto desde abril de 2022—, lo que refuerza la resistencia del sector manufacturero a pesar de los obstáculos energéticos. La inquietud en los mercados se intensificó, ya que el aumento de los precios del petróleo amenazaba con alimentar la inflación y mantener los tipos de interés elevados; los inversores valoraban en aproximadamente una de cada tres las probabilidades de una subida de tipos por parte de la Fed en diciembre, a pesar de la preferencia declarada de Warsh por tipos más bajos, mientras que las acciones de pequeña capitalización sufrieron su peor jornada en más de seis meses, ya que el Russell 2000 se desplomó más de un 2%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

11 de mayo

Ventas de viviendas existentes
Datos reales: 4,02 millones frente a la previsión de 4,05 millones

12 de mayo

IPC intermensual
Real 0,6 % frente a la encuesta 0,6 %

IPC interanual

Real 3,8 % frente a la encuesta 3,7 %

13 de mayo

IPP de demanda final intermensual
Real 1,4 % frente a la encuesta 0,5 %

14 de mayo

Ventas minoristas preliminares intermensuales
Dato real: 0,5 % frente a la encuesta: 0,6 %

15 de mayo

Producción industrial intermensual
Dato real: 0,7 % frente a la previsión: 0,3 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,741.61	-0.33% → 1.96%	7.02%	
MSCI EM	1,668.17	-2.52% ↓ 4.45%	18.78%	
MSCI EM LATIN AMERICA	3,020.01	-5.77% ↓ -9.76%	11.47%	
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,103.21	-1.99% ↓ 7.05%	20.78%	
USA				
S&P 500 INDEX	7,408.50	0.13% → 3.96%	8.22%	
NASDAQ COMPOSITE	26,225.14	-0.08% → 7.18%	12.84%	
DOW JONES INDUS. AVG	49,526.17	-0.17% → 0.16%	3.04%	
RUSSELL 2000 INDEX	2,793.30	-2.37% ↓ 0.59%	12.55%	
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	606.92	-0.85% → -3.14%	2.49%	
Euro Stoxx 50 Pr	5,827.76	-1.42% ↓ -3.80%	0.63%	
DAX INDEX	23,950.57	-1.59% ↓ -3.04%	-2.20%	
CAC 40 INDEX	7,952.55	-1.97% ↓ -5.61%	-2.42%	
FTSE MIB INDEX	49,116.47	-0.35% → 0.51%	9.28%	
IBEX 35 INDEX	17,622.70	-1.49% ↓ -4.66%	1.82%	
SWISS MARKET INDEX	13,220.17	0.65% → -1.54%	-0.36%	
FTSE 100 INDEX	10,195.37	-0.37% → -4.43%	2.66%	
ASIA				
NIKKEI 225	61,409.29	-2.08% ↓ 5.02%	21.99%	
HANG SENG INDEX	25,962.73	-1.63% ↓ -0.76%	1.30%	
CSI 300 INDEX	4,859.59	-0.25% → 2.77%	4.96%	
SENSEX	75,237.99	-2.70% ↓ -4.15%	-11.71%	
LATAM				
S&P/BMV IPC	67,976.50	-2.69% ↓ -2.65%	5.70%	
BRAZIL IBOVESPA INDEX	177,283.83	-3.71% ↓ -9.43%	10.03%	
MSCI COLCAP INDEX	2,101.08	-1.02% ↓ -8.72%	1.60%	
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,421.35	-3.14% ↓ -8.82%	-0.57%	

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	351.16	2.45% ↗ 6.46%	31.38%	
MSCI WORLD/INF TECH	1,134.90	0.92% → 10.93%	16.57%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	373.86	0.66% → -3.94%	-6.41%	
MSCI WORLD/CON STPL	316.43	0.65% → 1.44%	6.45%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	183.22	-0.93% → -3.19%	-1.32%	
MSCI WRLD/COMM SVC	181.84	-0.97% → 3.88%	9.11%	
MSCI WORLD/INDUSTRIL	547.29	-1.98% ↓ -2.25%	9.56%	
MSCI WORLD BANK INDEX	189.16	-2.01% ↓ -4.46%	0.83%	
MSCI WORLD/MATERIAL	442.39	-2.30% ↓ -4.12%	11.59%	
MSCI WORLD/CONS DIS	488.39	-2.54% ↓ -2.25%	-2.87%	
MSCI WORLD/UTILITY	208.21	-2.78% ↓ -5.02%	4.48%	
MSCI WORLD/REAL EST	1,113.39	-2.82% ↓ -3.27%	5.65%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	361.89	-5.93% ↓ -11.93%	5.73%	
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.07	3.88	0.18	3.96
5Y	4.26	4.00	0.26	4.05
10Y	4.59	4.35	0.24	4.43
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	216.01	216.2	-0.2	303.35
HY Bonds Spread	258.00	259.0	-1.0	306.00
BBB 10yr Spread	149.66	170.6	-20.9	190.64
FIXED INCOME	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,940.12	-0.49%	-0.58%	0.88%
EM Bonds USD	1,391.32	-0.99%	-0.96%	0.32%
EM Local Currency	151.29	-2.06%	-2.90%	-1.17%
CoCos USD	150.80	-1.24%	-1.33%	-0.31%
IG BBB 3-5yr USD	392.40	-0.91%	-1.14%	-1.00%
IG AA Corp USD	283.02	-1.07%	-1.85%	-0.26%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	399.29	2.53% ↗ 10.06%	33.64%	
WTI	105.42	10.48% ↗ 15.48%	83.59%	
Brent	112.15	6.87% ↗ -3.93%	79.59%	
US Natural Gas	2.96	7.36% ↗ 13.41%	-19.70%	
S&P GSCI Precious Metal	6,186.30	-3.27% ↓ -5.83%	6.31%	
Gold	4,540.08	-3.72% ↓ -5.24%	5.11%	
Silver	75.99	-5.41% ↓ -3.76%	6.04%	
Platinum	1,982.36	-3.71% ↓ -6.22%	-3.79%	
Palladium	1,415.22	-5.06% ↓ -9.77%	-12.64%	
S&P GSCI Ind Metal Index	621.87	0.51% → 1.00%	12.58%	
Aluminum	3,563.00	1.71% ↗ -1.62%	18.95%	
Copper	13,503.11	-0.09% → 2.38%	8.43%	
Nickel	18,304.43	-2.07% ↓ 2.19%	10.93%	
S&P GSCI Agriculture	373.61	-1.55% ↓ 2.01%	6.02%	
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7869	-1.31% ↓ -0.62%	0.72%	
JPY vs. USD	158.7400	-1.30% ↓ 0.16%	-1.28%	
CAD vs. USD	1.3750	-0.53% ↓ -0.07%	-0.19%	
EUR vs. USD	1.1625	-1.37% ↓ -1.47%	-1.03%	
GBP vs. USD	1.3326	-2.24% ↓ -1.73%	-1.11%	
AUD vs. USD	0.7150	-1.32% ↓ -0.28%	7.15%	
BRL vs. USD	5.0556	-3.30% ↓ -1.22%	8.29%	
MXN vs. USD	17.3389	-0.94% ↓ -0.49%	3.86%	
COP vs. USD	3,800.78	-1.68% ↓ -5.08%	-0.61%	
CNY vs. USD	6.8127	-0.18% ↓ 0.09%	2.57%	
EUR vs. CHF	0.9147	0.01% ↗ 0.89%	1.75%	
DOLLAR INDEX	99.2840	1.41% ↗ 1.25%	0.98%	
BITCOIN	78,980.26	-3.45% ↓ 4.97%	-9.89%	

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

21 de mayo

Inicio de obras de vivienda
Encuesta: 1 410 000

PMI manufacturero de S&P Global en EE. UU.
Encuesta 53,7

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 51,0

22 de mayo
Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta 48,3

VISIÓN DEL CIO

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			█
Renta Variable		█	
Alternativos		█	
Regions (Equity)			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			█
Europe		█	
Emerging Markets		█	
Japan	█		
Equity Sectors			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples		█	
Health Care			█
Telcom Services		█	
Utilities		█	
Consumer Disc.	█		
Energy		█	
Financials		█	
Industrials		█	
Technology			█
Real Estate		█	
Materials	█		

Abril de 2026 ha sido el mes más sólido desde 2020 y las primeras semanas de mayo han impulsado al alza el mercado durante siete semanas consecutivas de ganancias, con un rendimiento total del +17 %, lo que supone la racha alcista más larga desde 2024. Los mercados se encuentran ahora en su nivel más alto del año en territorio positivo y el consenso es muy favorable respecto al crecimiento del ESP, lo que hace que la valoración sea más atractiva que hace unos meses. No obstante, la situación sigue siendo frágil y hay que tomar con cautela el actual repunte de recuperación.

Seguimos siendo cautelosos, ya que los mercados siguen sobrevalorados a largo plazo, con altas expectativas basadas en los excepcionales resultados del primer trimestre, pero con una gran concentración en algunas empresas tecnológicas. La economía ya se estaba debilitando antes del conflicto con Irán, y las tensiones en torno al estrecho de Ormuz han añadido una capa adicional de presión económica. El mercado está valorado a la perfección, con altas expectativas. Vemos esta euforia con potencial de desilusión.

EL TEMA DE LA SEMANA

Resultados del primer trimestre: el impulso de la inversión en IA se está extendiendo a la economía real

Con 427 empresas del S&P 500 que habían presentado sus resultados a fecha de 7 de mayo, los resultados del primer trimestre de 2026 superaron las expectativas del consenso en aproximadamente un 19 % en conjunto, casi cuatro veces la sorpresa al alza típica del 5 % observada en los últimos cinco años (gráfico 1). Los resultados superaron las previsiones de forma generalizada: todos los sectores registraron sorpresas positivas, liderados por Servicios de Comunicación (+55 %), Consumo Discrecional (+46 %), Energía (+20 %) e Industria (+20 %) (gráfico 2). Como mencionamos en nuestros informes de la semana pasada, el resultado es especialmente llamativo dado que el beneficio por acción (BPA) de consenso para 2026 ya se había revisado al alza antes de la publicación, a pesar de que las tensiones en Oriente Medio se intensificaron a finales del primer trimestre.

Los analistas bottom-up esperan ahora un beneficio por acción (BPA) del S&P 500 de aproximadamente 335 dólares para 2026, frente a los aproximadamente 310 dólares de principios de año (un 8 % más), y de alrededor de 380 dólares para 2027, lo que implica un crecimiento de los beneficios aún sólido, aunque con una desaceleración significativa respecto al ritmo vertiginoso de este año (gráfico 3). El sector tecnológico sigue liderando el ciclo de revisión al alza, con el beneficio por acción (BPA) previsto para 2026 y 2027 subiendo de forma constante a lo largo del trimestre. De hecho, los resultados del primer trimestre han llevado a los analistas a elevar sus previsiones para el año en un 21,3 %, el nivel más alto de la década si excluimos los valores atípicos del periodo de la COVID-19 (gráfico 4).

Gráfico 1: Sorpresa del beneficio por acción (BPA) del S&P 500 en el primer trimestre

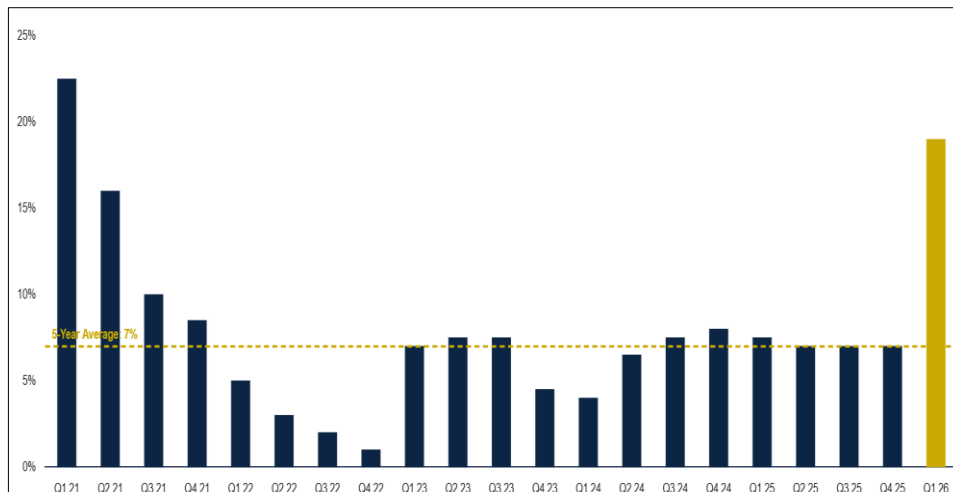
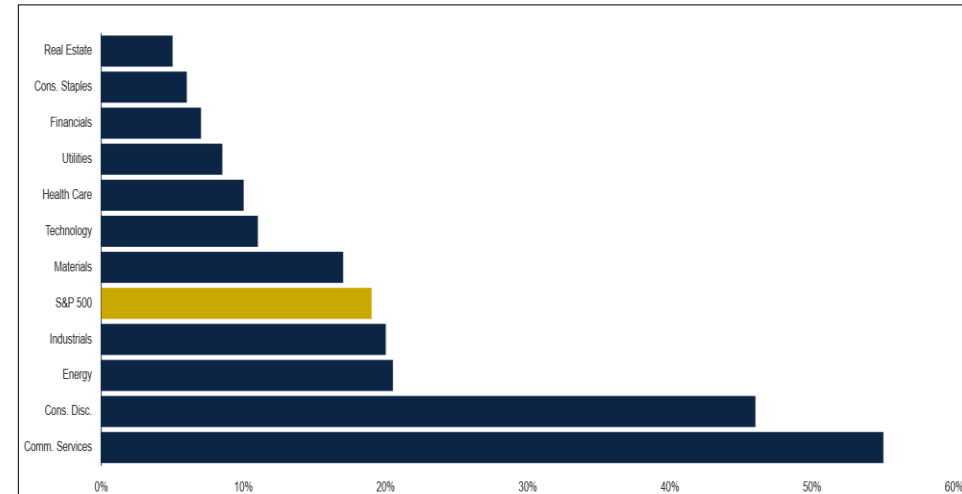


Gráfico 2: Sorpresa del beneficio por acción (BPA) de los sectores del S&P 500 en el primer trimestre



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 3: Previsiones de beneficio por acción para 2026 y 2027

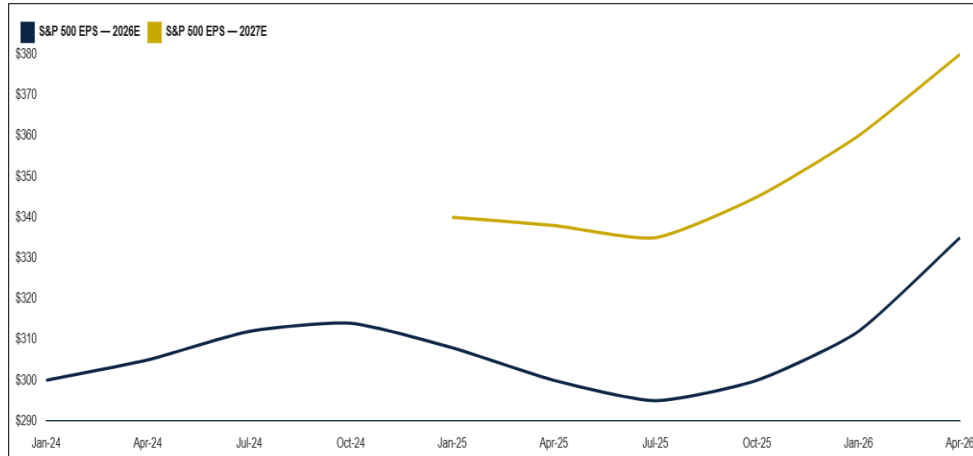
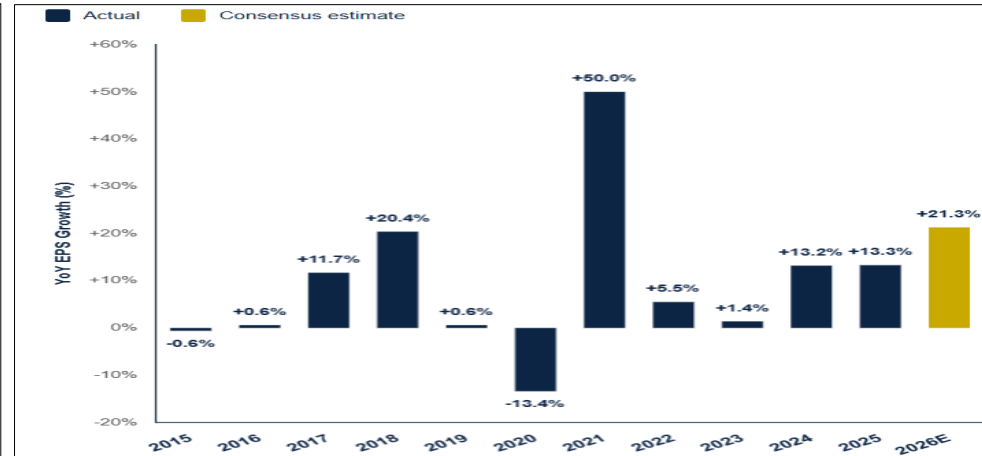


Gráfico 4: S&P 500 — Crecimiento anual del beneficio por acción (BPA) según el consenso (% interanual)



Los márgenes alcanzan un nuevo máximo histórico y la IA se está integrando claramente

Los márgenes netos del S&P 500 avanzaron hasta el 13,9 % en el primer trimestre de 2026, un máximo histórico y 130 puntos básicos por encima de los niveles del año anterior (gráfico 5). Nueve de los once sectores ampliaron sus márgenes interanual, con las mayores ganancias en Tecnología y Materiales. Los productos básicos de consumo fueron la notable excepción, con márgenes prácticamente estables bajo la presión de los costes de los insumos y un consumo débil en la gama baja. El consenso espera una mayor expansión de los márgenes tanto en 2026 como en 2027 en la mayoría de los sectores; esto, combinado con un fuerte crecimiento de los ingresos y una mejora de la visibilidad futura, valida el elevado ritmo de inversión en capital que se está produciendo actualmente y contrarresta los temores de un exceso de capacidad. La conclusión más importante de esta temporada de resultados es que la demanda de IA ha pasado por completo de ser una simple narrativa a traducirse en ingresos. **Los hiperescaladores siguen invirtiendo de forma agresiva para mantener el ritmo de los pedidos** (gráfico 6); los proveedores de infraestructura informan de una aceleración en la entrada de pedidos; y las empresas de almacenamiento, redes y datos describen ahora la IA como un motor de crecimiento estructural —en lugar de cíclico—.

Microsoft reveló que su negocio de IA superó los 37 000 millones de dólares en ingresos anuales recurrentes (ARR), con un crecimiento interanual del 123 %, y afirmó explícitamente que la demanda de los clientes sigue superando a la oferta, y que se espera que la capacidad siga siendo limitada al menos hasta 2026. Alphabet se hizo eco de este mensaje, describiéndose a sí misma como limitada en capacidad de computación a corto plazo y señalando que los ingresos de la nube habrían sido mayores si la oferta hubiera podido satisfacer la demanda. Los ingresos combinados por la nube de Microsoft, Alphabet y Amazon alcanzaron aproximadamente los 115 000 millones de dólares en el primer trimestre de 2026, y la cartera de pedidos de Google Cloud casi se duplicó secuencialmente hasta alcanzar los 462 000 millones de dólares al final del trimestre.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Margen neto del S&P 500 (%)

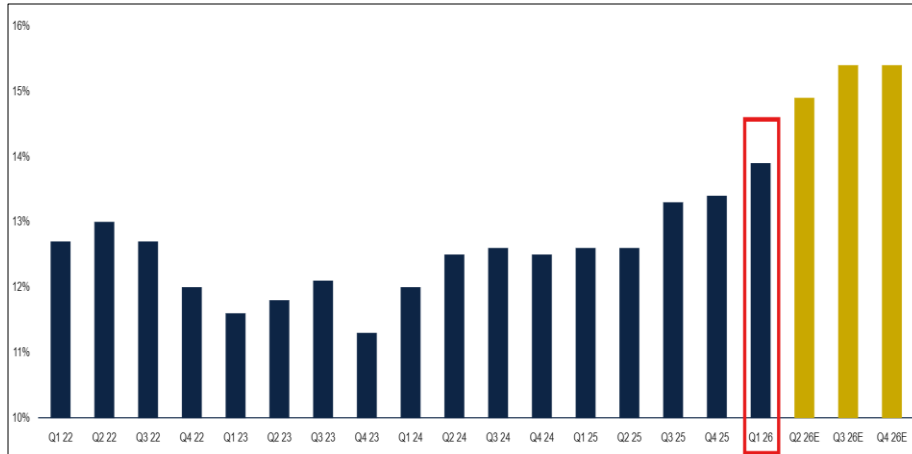
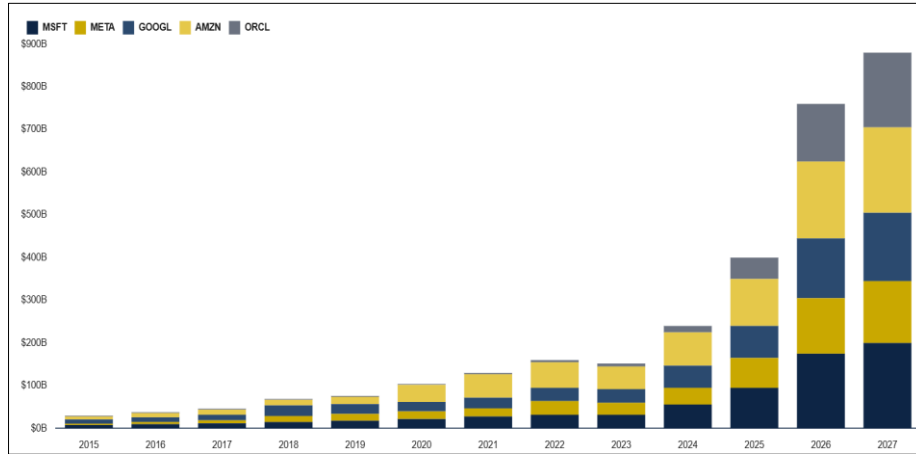


Gráfico 6: Gasto en inversión de capital de los hiperescaladores (miles de millones de dólares)

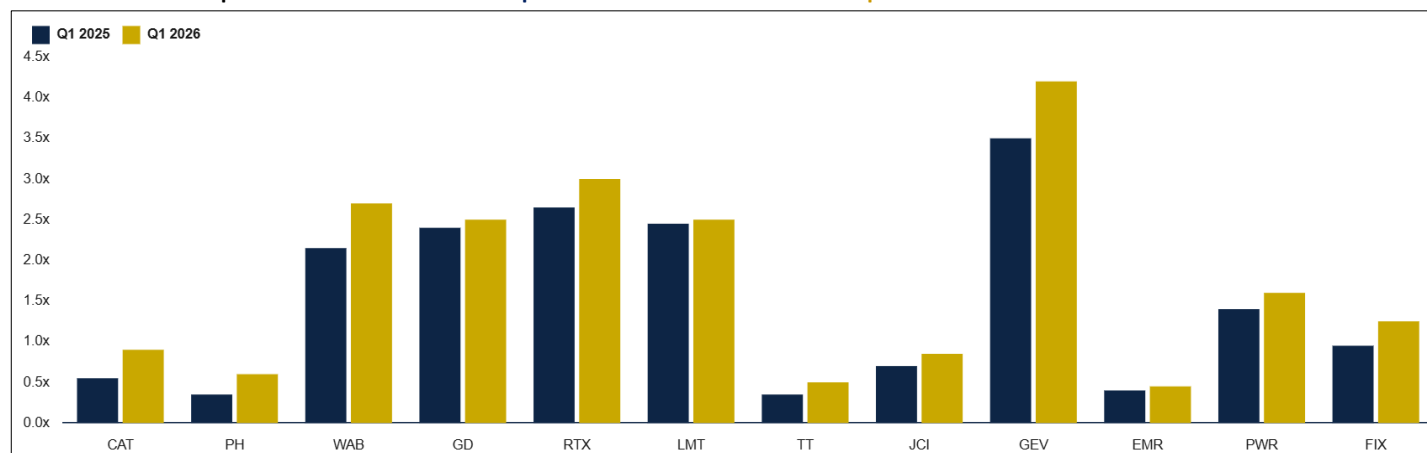


La expansión de la IA ya no es una cuestión exclusiva del sector tecnológico. Ahora está impulsando de forma visible los sectores industrial, de equipos eléctricos, de materiales y de construcción e ingeniería. La huella física necesaria para ampliar la infraestructura de IA —generación y transmisión de energía, climatización y refrigeración, fibra óptica, aparatos de conmutación, cerámicas avanzadas y componentes ópticos— está transformando las carteras de pedidos de la economía tradicional. Cummins informó de un aumento del 84 % en las ventas de equipos de generación de energía debido a la aceleración de la demanda de centros de datos. GE Vernova reveló unos 2.400 millones de dólares en pedidos de centros de datos solo en el primer trimestre, superando la cifra prevista para todo el año 2025. El segmento de comunicaciones ópticas de Corning creció un 36 % interanual gracias a la demanda relacionada con la IA general, y 3M está duplicando su capacidad en cerámica, fotónica de silicio y conectores ópticos en chip. La correlación entre el crecimiento de las ventas de las empresas industriales del S&P 500 y los pedidos de bienes duraderos básicos (0,69) se ha reafirmado, y el patrón paralelo en el crecimiento futuro del beneficio por acción (correlación de 0,47) sugiere que esta fase del ciclo aún no se ha descontado por completo.

Las carteras de pedidos y la cartera de pedidos confirman la solidez, ya que la relación entre pedidos y facturación es un indicador prospectivo de los ingresos y refleja la solidez del ciclo de inversión en infraestructura de IA. **Las relaciones entre pedidos y facturación en los sectores de maquinaria, aeroespacial y defensa, productos para la construcción, equipos eléctricos y construcción e ingeniería aumentaron en el primer trimestre de 2026 con respecto al primer trimestre de 2025, superando la relación entre pedidos y facturación de los equipos eléctricos de GE Vernova el 4,0x** (gráfico 7). El crecimiento de la cartera de pedidos fue especialmente fuerte en Parker Hannifin (+56 % interanual), General Dynamics (+48 %), Trane Technologies (+30 %) y Raytheon (+30 %). Los comentarios de la dirección apuntan a una visibilidad a varios años vista: Western Digital cita acuerdos que se extienden hasta 2028 y 2029, Seagate señala que la capacidad nearline está casi totalmente asignada hasta el año 2027, y Vertiv describe una cartera de pedidos prolongada que ofrece visibilidad hasta 2027.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Ratio de pedidos sobre facturación del primer trimestre de 2025 frente al primer trimestre de 2026



CONCLUSIÓN: Las presiones se están materializando, pero de forma moderada...

El estallido del conflicto con Irán a finales del primer trimestre ha empujado el crudo Brent al rango de 90-100 dólares, ha elevado los rendimientos de los bonos del Tesoro y ha desencadenado una breve ola de ventas de acciones antes de una fuerte recuperación. Sin embargo, la señal de las empresas apunta a un impacto contenido, no sistémico. Los indicadores del mercado laboral estadounidense se han consolidado y el optimismo empresarial sigue siendo elevado, y los mercados se sienten algo tranquilos ante las señales de Estados Unidos hacia una distensión, aunque el camino dista mucho de ser lineal. Las presiones sobre los costes se concentran en los productos básicos de consumo y en algunos segmentos del transporte. Sin embargo, fuera de estos sectores, el impacto parece haberse absorbido en gran medida: los márgenes a nivel de índice siguieron avanzando en el primer trimestre, y el consenso sigue incorporando una modesta expansión adicional de los márgenes hasta 2027.

Los resultados del primer trimestre de 2026 arrojaron unas cifras inequívocamente sólidas: una sorpresa al alza agregada de alrededor del 19 %, márgenes netos récord del 13,9 %, resultados superiores a lo esperado en un amplio abanico de sectores y una rápida expansión de la cartera de pedidos industriales que confirma que el impulso de la inversión en IA se ha extendido mucho más allá de la tecnología. No obstante, advertimos contra una extrapolación demasiado lineal de la fortaleza del primer trimestre. El conflicto con Irán estalló a finales del trimestre, y la interrupción en el estrecho de Ormuz no se dejó sentir hasta mediados o finales de marzo. Por lo tanto, los resultados financieros del primer trimestre reflejan, en el mejor de los casos, dos o tres semanas de precios de crisis en toda su extensión: la traducción en los resultados de un Brent sostenido cerca de los 100 dólares, el aumento de los fletes y la inflación petroquímica solo se materializará plenamente en los resultados del segundo y tercer trimestre. No obstante, el consenso ha realizado una extrapolación agresiva: el beneficio por acción (BPA) para todo el año 2026 se revisó de unos 310 \$ a unos 335 \$, casi en su totalidad a raíz de los resultados del primer trimestre. El listón se ha elevado, los vientos en contra relacionados con el petróleo siguen soplando y, por primera vez en varios trimestres, existe un margen real para la decepción. Fortaleza en las cifras, pero hay que mantener la vigilancia a partir de ahora.

Aviso Legal

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.