

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses prolongaron su repunte, con el S&P 500 registrando su octava subida semanal consecutiva —la racha alcista más larga desde diciembre de 2023— y cerrando la semana con un **+0,88%**, mientras que el Dow Jones Industrial Average se situó en un sólido **+2,13%**. Por una vez, el Nasdaq ha sido el índice que más se ha quedado rezagado, con una subida semanal del **+0,45%**. La semana comenzó bajo una presión significativa, ya que el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se disparó hasta su nivel más alto en un año, lo que desencadenó ventas masivas en los sectores sensibles al crecimiento antes de estabilizarse en torno al 4,56 % el viernes. El evento más destacado de la semana tuvo lugar el miércoles, cuando Nvidia presentó sus resultados del primer trimestre del ejercicio fiscal 2027: los ingresos alcanzaron los 81 600 millones de dólares, frente a las previsiones del mercado de 79 200 millones, y el beneficio por acción ajustado fue de 1,87 dólares, superando la estimación de 1,77 dólares; por su parte, los ingresos del segmento de centros de datos ascendieron a 75 200 millones de dólares —un aumento interanual del 92 %— y la empresa pronosticó unos ingresos para el segundo trimestre de 89 000 y 93 000 millones de dólares, frente a la previsión de Wall Street de 86 000 millones, al tiempo que anunciaba una autorización de

recompra de acciones por valor de 80 000 millones de dólares y aumentaba su dividendo trimestral de 0,01 a 0,25 dólares por acción, lo que desencadenó un fuerte repunte el miércoles, con el Nasdaq subiendo más de un 1,5 % y el Dow recuperando el umbral de los 50 000 puntos, mientras que los sectores tecnológico y de consumo discrecional avanzaban más de un 2 % cada uno. SpaceX acaparó los titulares corporativos cuando el fabricante aeroespacial de Elon Musk presentó su folleto público S-1 ante la SEC con el objetivo de alcanzar una valoración de entre 1,75 y 2,0 billones de dólares y una ampliación de capital de entre 75 000 y 80 000 millones de dólares —potencialmente la mayor salida a bolsa de la historia—, y se espera que las acciones coticen en el Nasdaq con el ticker SPCX a partir del 12 de junio, tras una gira de presentación prevista para la semana del 8 de junio, aunque la presentación reveló que las operaciones de xAI registraron pérdidas superiores a 6.000 millones de dólares en 2025 y consumieron otros 2.500 millones de dólares en el primer trimestre de 2026, lo que complica el camino de la empresa hacia la rentabilidad a pesar de los 10 millones de suscriptores de Starlink y los ingresos previstos de entre 15.000 y 24.000 millones de dólares en 2026. Los mercados de bonos experimentaron una mayor volatilidad, ya que las actas del FOMC publicadas durante la semana mostraron que la mayoría de los

responsables políticos creen que aún podrían ser apropiadas subidas adicionales de los tipos de interés si la inflación se mantiene persistentemente por encima del objetivo del 2 % de la Fed, y los mercados valoraban en aproximadamente un 40 % las probabilidades de una subida de 25 puntos básicos para diciembre, a pesar de la preferencia declarada por el recién confirmado presidente de la Fed, Kevin Warsh, por unos tipos más bajos. La incertidumbre geopolítica persistió al surgir informes contradictorios sobre inminentes acuerdos de paz entre EE. UU. e Irán, con el secretario de Estado Marco Rubio afirmando que había «buenas señales» de que un acuerdo estaba al alcance, al tiempo que advertía de que cualquier acuerdo sería «inviabile» si Irán persigue el control permanente del tráfico marítimo a través del estrecho de Ormuz, lo que provocó que los precios del petróleo y los rendimientos de los bonos del Tesoro oscilasen intradía con cada novedad. La semana se cerró con optimismo el viernes, ya que ambas naciones señalaron avances en las negociaciones, aunque los comentarios de Teherán sobre las reservas de uranio y los desacuerdos sobre los peajes en el estrecho siguieron ensombreciendo las perspectivas de un avance decisivo, lo que llevó a los inversores a celebrar la racha alcista más larga de la bolsa en 18 meses, sin dejar de ser conscientes de los persistentes riesgos de inflación y la fragilidad geopolítica.

# FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

### 21 de mayo

**Inicio de obras de vivienda**  
 Datos reales: 1 465 000 frente a la previsión de 1 410 000

### PMI manufacturero de S&P Global en EE. UU.

Real: 55,3 frente a la encuesta: 53,8

### PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global

Real 50,90 frente a la encuesta de 51,0

### 22 de mayo

#### Índice de confianza de la Universidad de Michigan

Real 44,80 frente a la encuesta de 48,3

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,801.11	1.25% ↗	3.63%	8.37%
MSCI EM	1,686.05	1.07% ↗	4.72%	20.06%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,041.38	0.71% →	-5.98%	12.26%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,115.76	1.14% ↗	6.36%	22.15%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	7,473.47	0.88% →	4.30%	9.17%
NASDAQ COMPOSITE	26,343.97	0.45% →	6.07%	13.35%
DOW JONES INDUS. AVG	50,579.70	2.13% ↗	2.74%	5.24%
RUSSELL 2000 INDEX	2,869.23	2.72% ↗	2.95%	15.61%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	625.12	3.00% ↗	2.37%	5.56%
Euro Stoxx 50 Pr	6,019.45	3.29% ↗	2.31%	3.94%
DAX INDEX	24,888.56	3.92% ↗	3.15%	1.63%
CAC 40 INDEX	8,115.75	2.05% ↗	-0.52%	-0.41%
FTSE MIB INDEX	49,510.97	0.80% →	3.89%	10.16%
IBEX 35 INDEX	17,985.30	2.06% ↗	1.66%	3.91%
SWISS MARKET INDEX	13,503.21	2.14% ↗	2.53%	1.78%
FTSE 100 INDEX	10,466.26	2.66% ↗	0.84%	5.39%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	63,339.07	3.14% ↗	6.07%	25.82%
HANG SENG INDEX	25,606.03	-1.37% ↘	-1.43%	-0.10%
CSI 300 INDEX	4,845.10	-0.30% →	1.59%	4.65%
SENSEX	75,415.35	0.24% →	-1.63%	-11.51%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	68,333.47	0.53% →	-1.30%	6.26%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	176,209.61	-0.61% →	-7.62%	9.36%
MSCI COLCAP INDEX	2,083.39	-1.82% ↘	-6.70%	0.74%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,563.88	0.78% →	-5.46%	0.79%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	195.48	3.34% ↗	2.56%	4.20%
MSCI WORLD/UTILITY	214.51	3.02% ↗	-2.37%	7.64%
MSCI WORLD/HLTH CARE	384.78	2.92% ↗	2.83%	-3.67%
MSCI WORLD/ENERGY	351.00	2.45% ↗	3.17%	31.32%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	187.46	2.32% ↗	1.85%	0.97%
MSCI WORLD/CONS DIS	497.07	1.78% ↗	1.06%	-1.15%
MSCI WORLD/REAL EST	1,132.58	1.72% ↗	-0.14%	7.47%
MSCI WORLD/INF TECH	1,152.59	1.56% ↗	9.49%	18.38%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	550.21	0.53% →	-0.11%	10.15%
MSCI WORLD/MATERIAL	442.82	0.10% →	-1.82%	11.69%
MSCI WORLD/CON STPL	315.90	-0.17% →	0.82%	6.27%
MSCI WRLD/COMM SVC	179.99	-1.02% ↘	3.50%	8.00%
PHILA GOLD & SILVER INDX	353.77	-2.24% ↘	-7.55%	3.36%
<b>US RATES</b>				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.12	4.07	0.05	3.99
5Y	4.26	4.26	0.00	4.09
10Y	4.56	4.59	-0.04	4.53
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	220.81	216.0	4.8	300.93
HY Bonds Spread	256.00	258.0	-2.0	312.00
BBB 10yr Spread	160.22	149.7	10.6	190.73
<b>FIXED INCOME</b>				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,947.35	0.25%	↗	-0.15%
EM Bonds USD	1,391.79	0.03%	↗	-0.66%
EM Local Currency	151.40	0.08%	↗	-1.53%
CoCos USD	151.13	0.22%	↗	-0.49%
IG BBB 3-5yr USD	393.95	0.39%	↗	-0.53%
IG AA Corp USD	284.59	0.56%	↗	-0.92%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	392.67	-1.66% ↘	3.59%	31.42%
WTI	96.60	-8.37% ↘	3.92%	68.23%
Brent	107.20	-4.41% ↘	-4.10%	71.66%
US Natural Gas	2.91	-1.79% ↘	6.80%	-21.13%
S&P GSCI Precious Metal	6,127.10	-0.96% →	-3.55%	5.30%
Gold	4,509.40	-0.68% →	-4.86%	4.40%
Silver	75.54	-0.59% →	-2.79%	5.41%
Platinum	1,927.67	-2.76% ↘	-7.30%	-6.45%
Palladium	1,352.51	-4.43% ↘	-12.74%	-16.51%
S&P GSCI Ind Metal Index	631.88	1.61% ↗	1.83%	14.39%
Aluminum	3,649.50	2.43% ↗	1.00%	21.83%
Copper	13,614.84	0.83% →	1.80%	9.33%
Nickel	18,718.63	2.26% ↗	2.52%	13.44%
S&P GSCI Agriculture	376.31	0.72% →	0.93%	6.79%
<b>CURRENCIES</b>				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.7848	0.27%	↗	-0.01%
JPY vs. USD	159.1800	-0.28%	↘	0.19%
CAD vs. USD	1.3818	-0.49%	↘	-1.06%
EUR vs. USD	1.1603	-0.19%	↘	-0.87%
GBP vs. USD	1.3433	0.80%	↗	-0.51%
AUD vs. USD	0.7127	-0.32%	↘	-0.46%
BRL vs. USD	5.0367	0.38%	↗	-1.46%
MXN vs. USD	17.3381	0.00%	↗	-0.02%
COP vs. USD	3,659.67	3.86%	↗	-2.69%
CNY vs. USD	6.7963	0.24%	↗	0.48%
EUR vs. CHF	0.9107	0.44%	↗	0.84%
DOLLAR INDEX	99.2390	-0.05%	↘	0.66%
BITCOIN	75,392.68	-1.90%	↘	-3.23%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**26 de mayo: Índice de confianza del Consejo de la Conferencia Índice de confianza del consumidor del Conference Board**  
 Encuesta 92,0

**28 de mayo**  
**Índice de precios PCE interanual**  
 Encuesta 3,8 %

**Índice de precios del PCE intermensual**  
 Encuesta 0,5 %

**Pedidos de bienes duraderos**  
 Encuesta 3,9 %

**PIB del primer trimestre, anualizado intertrimestral**  
 Encuesta 2,0 %

**Ventas de viviendas nuevas**  
 Encuesta 660 000

# VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

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

El mercado acaba de registrar su octava semana consecutiva de ganancias<sup>th</sup> y ha subido un impresionante 19% desde el 31 de marzo. Esto representa la racha semanal más larga de ganancias desde diciembre de 2023, en un entorno geopolítico controvertido y de tipos de interés más altos. A pesar de que los precios se encuentran ahora en su nivel más alto del año y de que las previsiones de beneficios por acción (BPA) de los analistas están alcanzando niveles astronómicos para 2026, recomendamos cautela en los niveles actuales, ya que el mercado está valorado a la perfección.

La situación económica sigue siendo frágil, y el actual repunte de recuperación debe tomarse con cautela. Las expectativas de crecimiento del beneficio por acción se basan en unos resultados excepcionales del primer trimestre, pero con una gran concentración en unas pocas 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. Vemos esta euforia con potencial de desilusión.

## Curva de rendimiento: la parte larga está más cerca del techo que del suelo

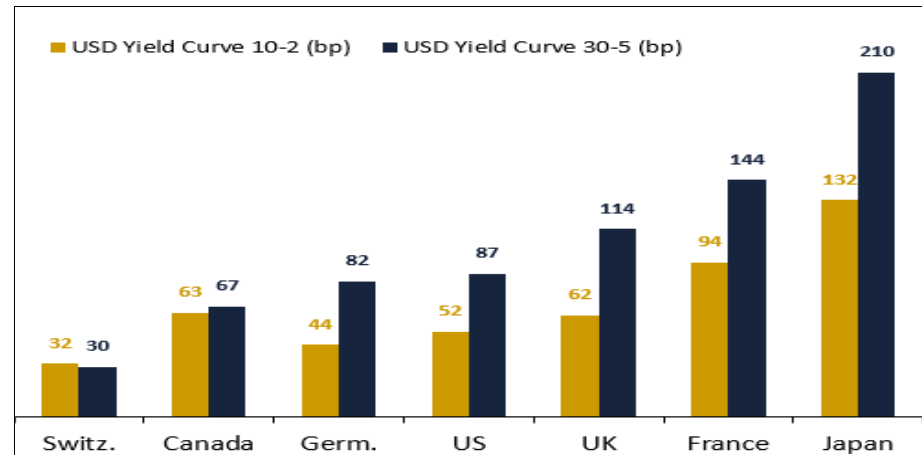
La curva estadounidense está enviando un mensaje inusual. **El diferencial entre los rendimientos a 30 y 5 años se sitúa cerca del doble del diferencial entre los rendimientos a 10 y 2 años: aproximadamente 85 frente a 48 puntos básicos** (gráfico 1). Históricamente, estas dos partes de la curva se siguen muy de cerca y convergen rápidamente cada vez que se separan. Hoy no ha sido así. El extremo largo ha sido el responsable de casi todo el aumento de la pendiente, mientras que el segmento intermedio se mantiene obstinadamente plano. Resulta útil recordar qué mide cada segmento. El diferencial 10-2 es el barómetro cíclico clásico: refleja lo que el mercado espera que haga la Fed a continuación, aumentando su pendiente cuando los inversores anticipan recortes y aplanándose cuando descuentan un endurecimiento.

El diferencial 30s5s es algo muy distinto: es el precio que el mercado paga por prestar al Tesoro durante una generación, y refleja la prima de plazo, el déficit, la carga de refinanciación de la deuda existente y el apetito por la duración de las pensiones, las aseguradoras y los compradores extranjeros. Cuando el 30s5s se empuja por sí solo, la señal no es «la Fed está a punto de relajar la política monetaria». Significa que «los inversores quieren mantener más el extremo muy largo». No se trata de una historia puramente estadounidense. La ansiedad fiscal ha elevado las primas de plazo en todo el mundo desarrollado; en la mayoría de los principales mercados, la pendiente del diferencial 30s5s se sitúa ahora por encima del 10s2s. El Bund alemán muestra la misma forma, la curva de Japón es aún más pronunciada y solo la curva suiza —anclada por un tipo de interés oficial cercano a cero— se mantiene comparativamente plana.

Gráfico 1: Diferenciales rendimientos 30 y 5 años en EE. UU. (84,73); Diferenciales rendimientos 10 y 2 años en EE. UU. (48,10)



Gráfico 2: Diferenciales de rendimiento por país



# EL TEMA DE LA SEMANA

## ¿Por qué los tipos a largo plazo se mantienen tan altos?

**El rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años ha alcanzado su nivel más alto desde 2007, situándose en el 5,20 % (gráfico 3), mientras que el de los bonos a 10 años llegó al 4,60 % la semana pasada (gráfico 4).** Antes de presentar nuestras previsiones, es importante comprender el motivo de esta situación. Tres factores han empujado los rendimientos a largo plazo a sus niveles más altos en casi dos décadas. **El primero es la oferta.** Con una deuda pública que supera ahora el tamaño de la economía por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, y unos costes netos por intereses superiores al billón de dólares al año —más que todo el presupuesto de defensa—, el Tesoro debe colocar un volumen enorme y creciente de papel. Los inversores exigen que se les compense por absorberlo.

**La segunda es el régimen de política monetaria.** Se esperaba que la llegada de Kevin Warsh a la Fed fuera inequívocamente moderada: un balance más reducido, tipos más bajos y una orientación futura deliberadamente más escasa. El mercado se inclinó inicialmente por esa «apuesta por Warsh». Pero una menor orientación también implica una prima de plazo más amplia: cuando el banco central comunica menos, los inversores deben asumir más incertidumbre y la cobran en el extremo largo.

**El tercero, y más inmediato, es la inflación.** El conflicto en Oriente Medio y la presión sobre el estrecho de Ormuz impulsaron el IPC general del 2,4 % en febrero al 3,8 % en abril, su lectura más alta en casi tres años. El mercado respondió eliminando por completo los recortes de tipos de la curva; los futuros coquetean ahora con la posibilidad de una subida antes de cualquier flexibilización. El rendimiento a 30 años ha subido desde el 4,5 % hasta el 5,20 %, y una encuesta entre gestores ampliamente citada muestra que la mayoría espera ahora un 6 %.

Gráfico 3: Rendimiento de los bonos a 30 años de EE. UU. (5,06 %)



Gráfico 4: Rendimiento de los bonos a 10 años de EE. UU. (4,55 %)



# EL TEMA DE LA SEMANA

## Los rendimientos a largo plazo están más cerca de un techo que de un suelo

Respetamos el movimiento, pero no lo perseguimos. Desde un horizonte estratégico, creemos que los rendimientos a largo plazo están más cerca de un techo que de un suelo, principalmente por cuatro razones específicas:

En primer lugar, la crisis inflacionaria es un fenómeno de oferta, no de demanda. La aceleración de abril se debió casi en su totalidad a la energía: ese componente se situó cerca del 18 % interanual, mientras que la inflación subyacente se mantuvo cerca del 2,8 % (gráfico 5). Esa divergencia es el sello distintivo de una interrupción de la oferta, no de una economía en sobrecalentamiento, y las crisis de oferta se desvanecen. El propio modelo de la Fed de Dallas sobre un cierre de un trimestre del estrecho de Ormuz apunta a un perfil transitorio, con el impulso general disipándose a medida que cambian los efectos de base. Una vez que el petróleo se normalice, la aritmética interanual apuntará claramente en la dirección opuesta.

En segundo lugar, las cuentas públicas no pueden soportar tipos altos durante mucho tiempo. Los intereses ya absorben más del 3 % del PIB y una parte cada vez mayor de los ingresos federales (gráfico 6). Cada 50 puntos básicos adicionales que el Tesoro paga en la refinanciación se suma directamente al déficit que está tratando de financiar —una espiral contraproducente que los responsables políticos tienen todos los motivos para evitar—. Un gobierno tan endeudado no puede, en nuestra opinión, tolerar un coste real del capital permanentemente más alto; la presión estructural tiende a mantener contenidos los tipos reales a largo plazo, ya sea a través de la combinación de emisiones, la trayectoria de la política monetaria, o ambas cosas.

Gráfico 5: Impacto de la energía en el IPC de EE. UU.

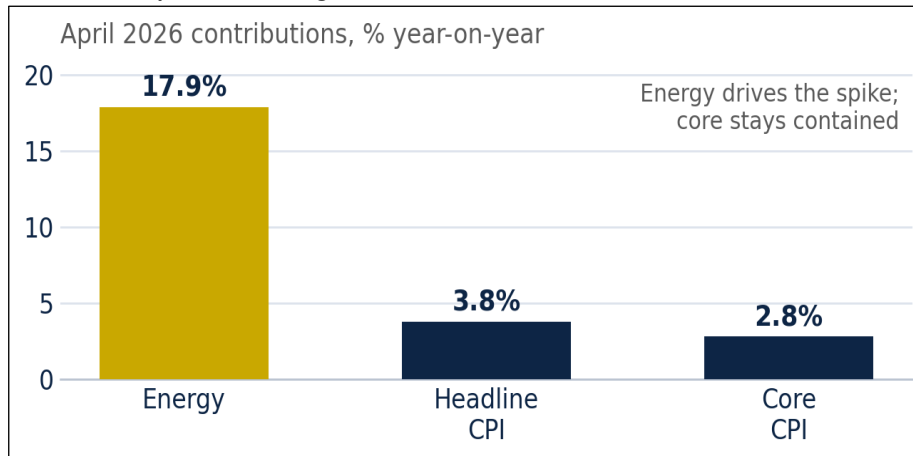
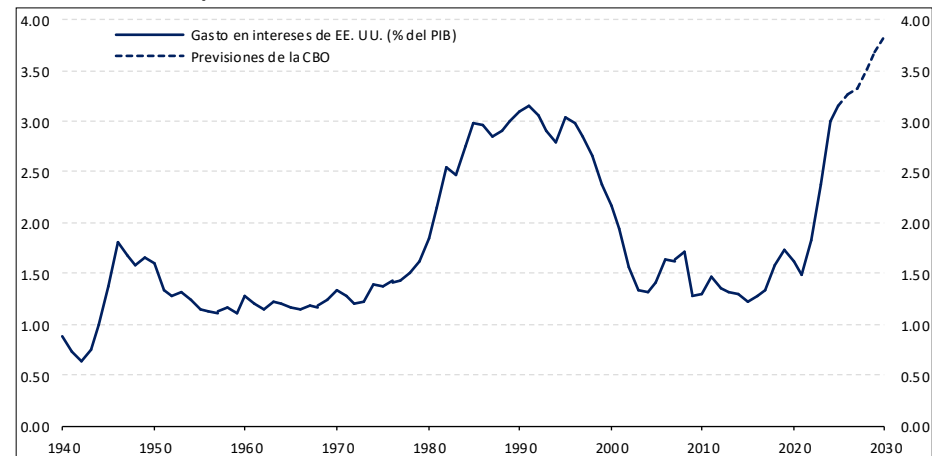


Gráfico 6: Gastos por intereses de EE. UU. como % del PIB



## EL TEMA DE LA SEMANA

En tercer lugar, una distensión en torno a Ormuz reabre la puerta al moderacionismo. El catalizador ya está en marcha: los petroleros han comenzado a transitar de nuevo por el estrecho y las conversaciones para alcanzar un acuerdo avanzan, con el petróleo y los rendimientos retrocediendo ante estas noticias. Si la oferta se normaliza, la inflación que paralizó a la Fed se desvanece y el debate pasa de los precios al crecimiento. La economía ha absorbido la crisis energética «hasta ahora», pero esa salvedad tiene un gran peso. Cuanto más tiempo haya obstrucciones en el estrecho de Ormuz, mayor será el impacto negativo en la economía y más moderada se volverá la Fed en el futuro.

En cuarto lugar, la nueva dirección de la Fed se inclina por la flexibilización. La preferencia del nuevo presidente de la Fed, Kevin Warsh, por una menor orientación prospectiva ha contribuido a ampliar la prima de plazo, pero eso es solo la mitad de la historia. En cuanto al tipo de interés oficial en sí, Warsh se ha mostrado abiertamente a favor de los recortes, llegando incluso a decir que votaría a favor de uno, y considera que un balance más reducido no es una medida de endurecimiento, sino precisamente lo que allana el camino para unos tipos más bajos. Más revelador aún, ha convertido la reducción de los rendimientos a largo plazo en un objetivo explícito, criticando al régimen anterior por no haberlo hecho. Si a esto le sumamos su convicción de que el auge de la productividad impulsado por la IA es estructuralmente desinflacionista, y su instinto de mirar más allá de las perturbaciones de precios por el lado de la oferta en lugar de endurecer la política ante ellas, la función de reacción apunta en una sola dirección: una vez que remita la subida del petróleo, una Fed liderada por Warsh tendrá tanto la inclinación como el margen para volver a una tasa neutral cercana al 3 %. El mercado ha pasado los últimos tres meses descontando esos recortes. Creemos que pasará los próximos doce meses volviendo a descontarlos, y el segmento a corto plazo bajará primero, seguido con el tiempo por el de largo plazo.

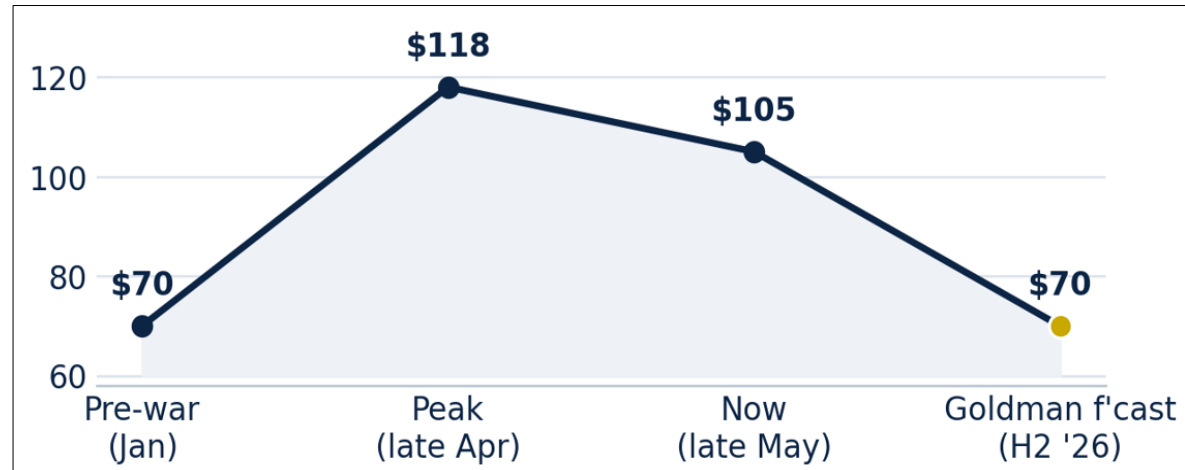
### ¿Cómo posicionarse?

Nada de esto apunta a un colapso inmediato de los rendimientos. El extremo corto sigue siendo rehén de la función de reacción de la Fed, y mientras el mercado laboral se mantenga y la inflación se sitúe en niveles altos, el rendimiento a dos años no caerá lo suficiente como para arrastrar el ciclo a la baja. La descripción más acertada es una curva que se mueve a dos velocidades: el extremo largo ya ha revalorizado el riesgo de oferta y de impago, mientras que el extremo corto aún no ha descontado la flexibilización que el ciclo acabará requiriendo.

Eso determina cómo nos posicionamos. Aumentaríamos la duración en los picos actuales y apuntaríamos a una duración de alrededor de 7 años, lo que está por encima del índice de referencia. **El petróleo está en el centro de todo, y el Brent ya ha dado un giro completo —desde unos 70 dólares por barril antes del conflicto hasta un pico cercano a los 118 dólares, y de vuelta hacia los 105 dólares a medida que los petroleros reanudan el tránsito por Ormuz—, mientras que tanto la curva a plazo como las previsiones de Goldman Sachs se sitúan de nuevo cerca de los 70 dólares para finales de este año** (gráfico 7). Dado que todo el temor a la inflación se remonta a esa única perturbación de la oferta, el precio del crudo es el indicador más claro de su vida media: una normalización del petróleo arrastra a la baja la inflación general, las expectativas de recortes de tipos y la prima de plazo. Esa es precisamente nuestra idea detrás del hecho de beneficiarnos del alto nivel actual de los tipos y aprovechar esta ventana de oportunidad para asegurar un mejor rendimiento durante un período de tiempo más largo.

## EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Evolución y previsiones del Brent



### CONCLUSIÓN

La crisis de suministro tiene una vida útil limitada; las finanzas públicas no pueden soportar un coste elevado del capital durante mucho tiempo; y las primeras grietas en el cuello de botella de Ormuz ya están haciendo bajar el precio del petróleo, lo que, a su vez, empujará indirectamente a la baja los rendimientos. Por lo tanto, consideramos que los picos en los rendimientos a largo plazo son oportunidades para aumentar la duración y evitar el riesgo de reinversión. Aconsejamos a los inversores que inviertan en bonos de larga duración con una duración media de 7 años. La curva aún tiene que empinarse más, pero la etapa decisiva, como en cualquier relevo, es la que aún le queda por recorrer al tramo corto, ya que la Fed sin duda adoptará un tono más moderado en los próximos meses... transformando la actual «empinada bajista» en una «empinada alcista».

**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.