

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses sufrieron una fuerte corrección al desplomarse los valores tecnológicos debido a los temores de recesión y al resurgimiento de las tensiones geopolíticas, que amenazaban el frágil alto el fuego en Irán. El S&P 500 bajó casi un **+2%** durante la semana, mientras que el Nasdaq cayó un **-4,6%**; por su parte, el Dow Jones se comportó mejor, con un avance del **+0,6%**, lo que refleja una importante rotación desde el sector tecnológico hacia sectores defensivos y orientados al valor. Las empresas de pequeña capitalización también han tenido un comportamiento positivo, con una subida del **+1%**, beneficiándose de la bajada generalizada de los tipos de interés. Las acciones del sector de servicios de comunicación registraron su mayor caída en un solo día desde abril de 2025: Alphabet retrocedió más del 5 % en medio de la preocupación por la fuga de talentos en el ámbito de la inteligencia artificial, mientras que Amazon y Meta cayeron un 4,8% y un 2,3% respectivamente, y Microsoft perdió un 3%. SpaceX se erigió como la empresa con peor rendimiento de la semana, con una caída del 16 % y registrando su tercer descenso diario consecutivo, tras retroceder desde el repunte del 19% que había experimentado el día de su salida a bolsa, ante la creciente preocupación de que OpenAI retrasara su propia salida a bolsa debido

a la volatilidad generalizada de las acciones relacionadas con la IA y a las dudas sobre la sostenibilidad de su gasto en infraestructura, dada la turbulencia de los mercados de capitales. Los datos macroeconómicos enviaron señales contradictorias, ya que la inflación del PCE de mayo se aceleró hasta el 4,1% interanual —la cifra más alta desde abril de 2023—, mientras que la inflación mensual del PCE subió un 0,4%, igualando el ritmo intermensual observado en abril, pero por debajo de la previsión de consenso del +0,5%. La inflación subyacente del PCE, el indicador preferido por la Reserva Federal, subió al 3,4% interanual desde el 3,3% de abril, alcanzando su nivel más alto desde octubre de 2023, aunque la inflación subyacente mensual del PCE se mantuvo estable en el 0,3%. A pesar del repunte de la inflación, tanto los ingresos personales como el gasto en consumo avanzaron un 0,7%, y la tasa de ahorro personal ascendió al 3%, lo que sugiere que los consumidores mantuvieron la resistencia del gasto a pesar del deterioro del poder adquisitivo. Las solicitudes de subsidio por desempleo ofrecieron un ligero respiro, al descender a 215 000 en la semana que finalizó el 20 de junio —por debajo de la previsión de 223 000—, lo que indica una estabilización del mercado laboral. Los acontecimientos geopolíticos minaron el optimismo de los mercados, ya que Irán lanzó el jueves ataques con drones contra buques mercantes en el estrecho de Ormuz, alcanzando al buque de

carga Ever Lovely, con pabellón de Singapur, y obligando a la Organización Marítima Internacional a suspender temporalmente su operación de evacuación de buques. El presidente Trump acusó a Irán de una «violación insensata» del acuerdo de alto el fuego, lo que llevó al Mando Central de EE. UU. a llevar a cabo el viernes ataques de represalia contra instalaciones iraníes de almacenamiento de misiles y drones, así como contra emplazamientos de radares costeros. Aunque el Ever Lovely siguió abierto al tráfico, con 43 tránsitos registrados tras el incidente, la empresa de datos marítimos Windward señaló que la normalización se había ralentizado, ya que el tráfico marítimo cayó considerablemente por debajo de los promedios previos a la guerra, que superaban los 130 tránsitos diarios. La confluencia del aumento de la inflación, el deterioro de las valoraciones tecnológicas y la renovada fragilidad del alto el fuego creó un contexto tóxico que borró la confianza acumulada durante el repunte de las últimas diez semanas.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

23 de junio
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global

Dato real: 55,7 frente a la previsión de 54,6

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

Dato real: 51,3 frente a la previsión de 51,0

24 de junio
Ventas de viviendas nuevas

Dato real: 580 000 frente a la previsión de 637 000

25 de junio
Renta personal

Dato real: 0,7 % frente a la previsión de 0,4 %

Gasto personal

Datos reales: 0,7 % frente a la encuesta: 0,6 %

Índice de precios del PCE intermensual

Datos reales: 0,4 % frente a la encuesta: 0,5 %

Índice de precios del PCE interanual

Dato real: 4,1 % frente a la encuesta: 4,1 %

PIB trimestral anualizado, 1.º trimestre

Dato real: 2,1 % frente a la previsión: 1,6 %

Pedidos de bienes duraderos

Datos reales: -4,5 % frente a la previsión: -5,0 %

26 de junio
Índice de confianza de la Universidad de Michigan

Dato real: 49,5 frente a la encuesta: 50

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,744.35	-1.72% ↓	-2.47%	7.09%
MSCI EM	1,706.40	-4.47% ↓	-2.61%	21.51%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,961.82	-0.20% →	-2.27%	9.32%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,130.30	-4.77% ↓	-2.67%	23.74%
USA				
S&P 500 INDEX	7,354.02	-1.95% ↓	-2.98%	7.43%
NASDAQ COMPOSITE	25,297.62	-4.60% ↓	-6.21%	8.84%
DOW JONES INDUS. AVG	51,876.11	0.60% →	1.65%	7.93%
RUSSELL 2000 INDEX	3,010.08	1.02% ↑	3.11%	21.28%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	635.88	0.04% →	1.58%	7.38%
Euro Stoxx 50 Pr	6,221.55	-1.14% ↓	2.83%	7.43%
DAX INDEX	24,671.22	-1.26% ↓	-1.73%	0.74%
CAC 40 INDEX	8,384.87	-0.43% →	2.46%	2.89%
FTSE MIB INDEX	51,265.35	-3.00% ↓	2.46%	14.06%
IBEX 35 INDEX	19,425.30	0.40% →	5.79%	12.23%
SWISS MARKET INDEX	14,172.71	2.89% ↑	4.65%	6.82%
FTSE 100 INDEX	10,508.02	1.40% ↑	0.95%	5.81%
ASIA				
NIKKEI 225	69,360.88	-2.65% ↓	4.57%	37.79%
HANG SENG INDEX	22,671.86	-5.24% ↓	-9.97%	-11.54%
CSI 300 INDEX	4,868.22	-1.48% ↓	-0.49%	5.15%
SENSEX	77,100.47	-0.40% →	3.11%	-9.53%
LATAM				
S&P/BMV IPC	67,226.01	-0.71% →	-1.99%	4.54%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	173,295.14	2.95% ↑	-0.28%	7.55%
MSCI COLCAP INDEX	2,286.19	-8.66% ↓	5.02%	10.55%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,762.98	-1.15% ↓	-0.23%	2.69%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/HLTH CARE	405.90	6.86% ↑	5.58%	1.62%
MSCI WORLD/REAL EST	1,135.27	3.22% ↑	1.25%	7.72%
MSCI WORLD/UTILITY	216.48	2.83% ↑	2.81%	8.63%
MSCI WORLD/CON STPL	315.84	2.48% ↑	2.42%	6.25%
MSCI WORLD/ENERGY	315.44	2.45% ↑	-5.53%	18.01%
MSCI WORLD BANK INDEX	206.37	0.12% →	5.22%	10.01%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	193.97	-0.10% →	3.97%	4.48%
MSCI WORLD/INDUSTRL	558.57	-1.16% ↓	0.47%	11.82%
MSCI WORLD/MATERIAL	432.98	-2.05% ↓	-4.99%	9.21%
MSCI WORLD/CONS DIS	476.45	-2.07% ↓	-5.96%	-5.25%
MSCI WORLD/INF TECH	1,133.05	-5.31% ↓	-5.98%	16.38%
MSCI WRLD/COMM SVC	161.38	-5.95% ↓	-10.42%	-3.17%
PHILA GOLD & SILVER INDX	322.60	-7.31% ↓	-13.39%	-5.75%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.09	4.18	-0.08	3.72
5Y	4.13	4.23	-0.10	3.80
10Y	4.37	4.45	-0.08	4.24
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	222.95	211.8	11.2	298.20
HY Bonds Spread	284.00	267.0	17.0	283.00
BBB 10yr Spread	157.14	153.7	3.5	182.46
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,965.49	-0.06% ↓	0.06%	1.75%
EM Bonds USD	1,415.44	0.02% ↑	0.60%	2.06%
EM Local Currency	152.71	-0.13% ↓	-0.37%	-0.24%
CoCos USD	151.63	0.09% ↑	-0.56%	0.25%
IG BBB 3-5yr USD	398.90	0.34% ↑	0.45%	0.66%
IG AA Corp USD	287.77	0.28% ↑	0.29%	1.39%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	352.23	-2.72% ↓	-7.42%	17.89%
WTI	69.23	-9.62% ↓	-26.26%	20.57%
Brent	70.67	-12.04% ↓	-31.88%	13.16%
US Natural Gas	3.28	1.42% ↑	13.30%	-11.04%
S&P GSCI Precious Metal	5,424.14	-4.33% ↓	-12.05%	-6.78%
Gold	4,088.74	-1.61% ↓	-9.30%	-5.34%
Silver	59.15	-8.86% ↓	-23.09%	-17.46%
Platinum	1,625.24	-2.54% ↓	-17.24%	-21.12%
Palladium	1,212.04	-3.98% ↓	-12.70%	-25.18%
S&P GSCI Ind Metal Index	587.31	-4.24% ↓	-7.21%	6.33%
Aluminum	3,179.50	-6.39% ↓	-13.42%	6.14%
Copper	13,335.92	-1.41% ↓	-1.69%	7.09%
Nickel	16,518.82	-5.04% ↓	-11.99%	0.11%
S&P GSCI Agriculture	358.73	-0.24% →	-1.66%	1.80%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8097	-0.32% ↓	-2.96%	-2.11%
JPY vs. USD	161.7400	-0.27% ↓	-1.51%	-3.11%
CAD vs. USD	1.4195	-0.30% ↓	-2.70%	-3.32%
EUR vs. USD	1.1384	-0.76% ↓	-2.12%	-3.08%
GBP vs. USD	1.3200	-0.24% ↓	-1.83%	-2.04%
AUD vs. USD	0.6896	-1.65% ↓	-3.81%	3.34%
BRL vs. USD	5.1719	-0.41% ↓	-2.67%	5.86%
MXN vs. USD	17.5053	-0.91% ↓	-1.12%	2.87%
COP vs. USD	3,453.19	0.22% ↑	6.26%	9.40%
CNY vs. USD	6.8004	-0.47% ↓	-0.21%	2.76%
EUR vs. CHF	0.9218	0.41% ↑	-0.89%	0.97%
DOLLAR INDEX	101.3570	0.50% ↑	2.21%	3.09%
BITCOIN	60,725.62	-5.66% ↓	-19.19%	-30.72%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

30 de junio
Índice de confianza del consumidor del Conference Board
Encuesta: 94,60

1 de julio
Encuesta del ISM sobre el sector manufacturero
53,9

PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Encuesta 55,7

2 de julio
Variación del empleo no agrícola
Encuesta: 115 000

Tasa de desempleo
Encuesta: 4,3 %

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

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		■	

A pesar de nuestra reciente revisión al alza de la recomendación estratégica para la renta variable a «Neutral», debido a una mejora de los fundamentos, es muy probable que se produzca una corrección táctica muy pronto. Los precios se encuentran ahora sobrevalorados tras tres meses de fuerte repunte y el sector tecnológico está entrando en un proceso de consolidación tras una subida de más del 35 % desde abril. En cualquier caso, la economía está mostrando una gran resiliencia y la creación de empleo se está recuperando con fuerza tras la desaceleración de 2025, lo que nos da confianza en la tendencia a medio plazo.

En caso de que se produzca una situación pronunciada de aversión al riesgo a corto plazo y una corrección de las megacapitalizaciones, creemos que una rotación sectorial hacia valores cíclicos y una posible política monetaria más acomodaticia deberían limitar el descenso a medio plazo y proporcionar un suelo para los inversores a largo plazo. Seguimos siendo optimistas a pesar del riesgo de corrección a corto plazo.

El oro y el petróleo han sido los activos más volátiles de 2026

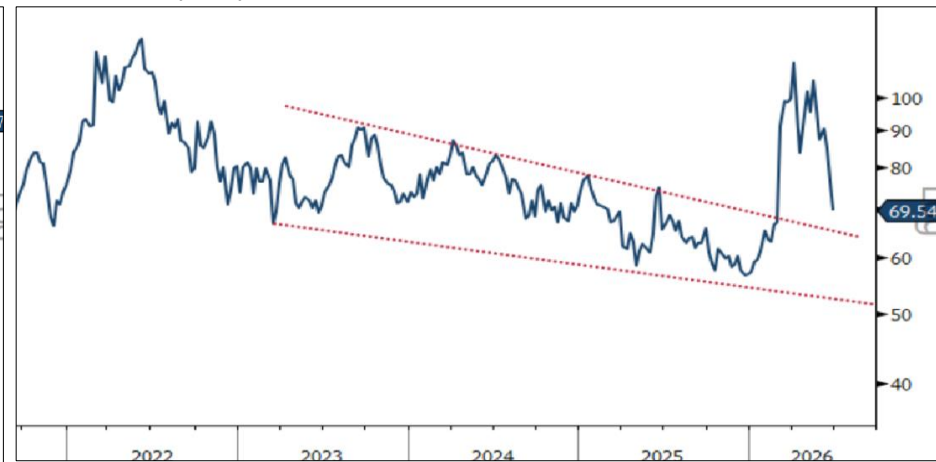
Desde principios de año, dos activos han sido los que más han desestabilizado las carteras. No se trata de las acciones, que han subido casi en línea recta; ni de los bonos, cuyos rendimientos han sido mediocres; ni de las divisas, cuyas oscilaciones han sido inusualmente moderadas; ni siquiera de los cryptoactivos, que han caído sin tregua. En 2026, los activos más volátiles han sido dos tipos de oro: el amarillo y el negro. **El metal precioso más conocido pasó de unos 4.310 dólares la onza a 5.595 dólares en enero, antes de retroceder por debajo del nivel psicológico de los 4.000 dólares** (gráfico 1).

Durante ese mismo periodo, el crudo WTI osciló entre los 56 y los 119 dólares por barril en el punto álgido de la guerra en Irán, antes de retroceder hasta unos 70 dólares una vez que se mantuvo el alto el fuego y se reabrió el estrecho de Ormuz (gráfico 2). La pregunta que muchos inversores se plantean ahora es si hemos asistido al pico de estas dos materias primas o si ha llegado el momento de volver a analizarlas con una nueva perspectiva. Nuestra opinión se inclina por la primera opción, especialmente en el caso del oro. **El metal amarillo se está consolidando tras un fuerte mercado alcista de dos años en el que los precios han subido un +160 %** (gráfico 1). A pesar del riesgo de que el proceso de consolidación sea más largo de lo esperado, el oro sigue siendo una apuesta alcista estructural a largo plazo.

Gráfico 1: Oro al contado (3 984,42)



Gráfico 2: WTI (69,54)



EL TEMA DE LA SEMANA

Por qué el oro ha decepcionado y por qué consideramos que se trata de algo temporal

Hay que reconocer lo que hay que reconocer: el oro ha castigado a los que llegaron tarde. Quienes compraron durante la subida han tenido que soportar últimamente la caída del precio por onza sin haber aprovechado el ascenso que la precedió. Vale la pena recordar que hace solo tres años el oro se cotizaba por debajo de los 2.000 dólares. El reciente bajo rendimiento tiene varias causas. En primer lugar, el metal se vio afectado por la liquidación de posiciones especulativas que se habían vuelto extremadamente —quizá excesivamente— alcistas. Cuando un activo está tan ampliamente en manos del mercado, se vuelve, paradójicamente, vulnerable a una «long squeeze»: una venta masiva obliga a los tenedores a liquidar, y la venta se alimenta de sí misma. En segundo lugar, ese dismantelamiento técnico se vio agravado por un cambio brusco en las expectativas sobre los tipos de interés debido al aumento de las expectativas de inflación. Por último, un mercado laboral estadounidense más sólido de lo esperado ha empujado aún más a los inversores a creer en una Fed con postura restrictiva, lo que ha impulsado indirectamente un repunte del dólar. **El aumento de los rendimientos reales, y el dólar más fuerte que lo acompañó, suponen fuertes vientos en contra para un activo como el oro, que no paga cupón** (gráficos 3 y 4).

A pesar de todo ello, esperamos que el oro reanude su avance. **La razón principal es estructural. Los bancos centrales siguen acumulando lingotes para diversificar sus reservas, sobre todo las economías emergentes** (gráfico 5). Desde la congelación de los activos rusos en 2022, China e India —así como Polonia y la República Checa— han buscado protección frente al riesgo de perder el acceso al dólar y al sistema SWIFT. El segundo pilar es la infraposeída crónica: el oro representa apenas el 3 % de los aproximadamente 320 billones de dólares en activos financieros del mundo, una cuota insignificante frente al 2-10 % que los estudios de asignación consideran óptimo; además, según un estudio de State Street, alrededor del 62 % de los inversores minoristas estadounidenses no posee ni una sola onza. **A medida que vuelva el interés, aumentarán los flujos pasivos: los fondos cotizados en bolsa respaldados por oro aún no han recuperado el máximo que alcanzaron cuando el oro cotizaba cerca de los 2.000 dólares** (gráfico 6). El tercer pilar es el giro en la política monetaria: con Kevin Warsh al frente de la Fed, podría iniciarse un nuevo ciclo de flexibilización, momento en el que la falta de rentabilidad del oro cobrará menos importancia y un dólar más débil impulsará el precio denominado en dólares.

Gráfico 3: Precio al contado del oro; tipos reales a 10 años en EE. UU. (2,17 %)

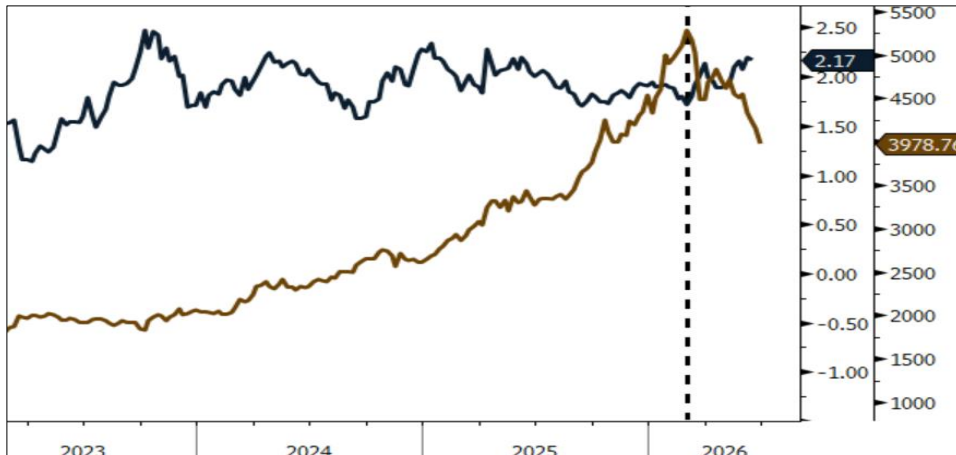
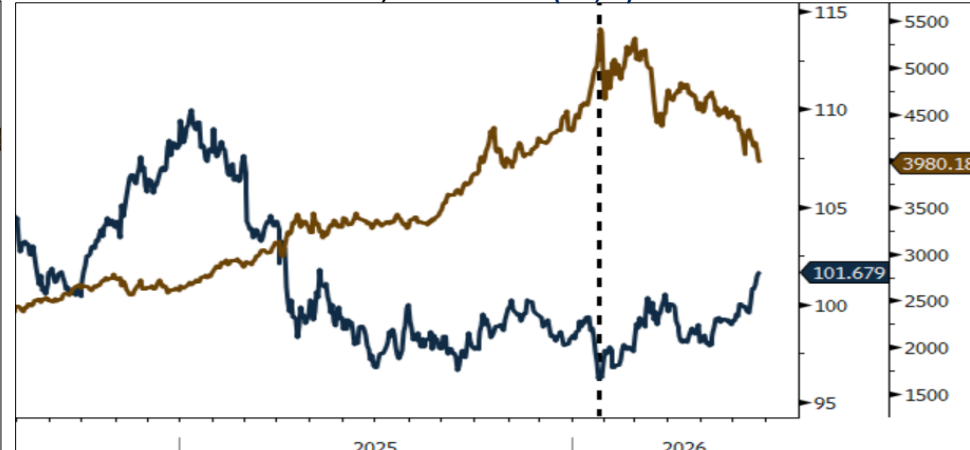


Gráfico 4: Precio al contado del oro; índice del dólar (101,68)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Evolución de las reservas de oro en China y los mercados emergentes

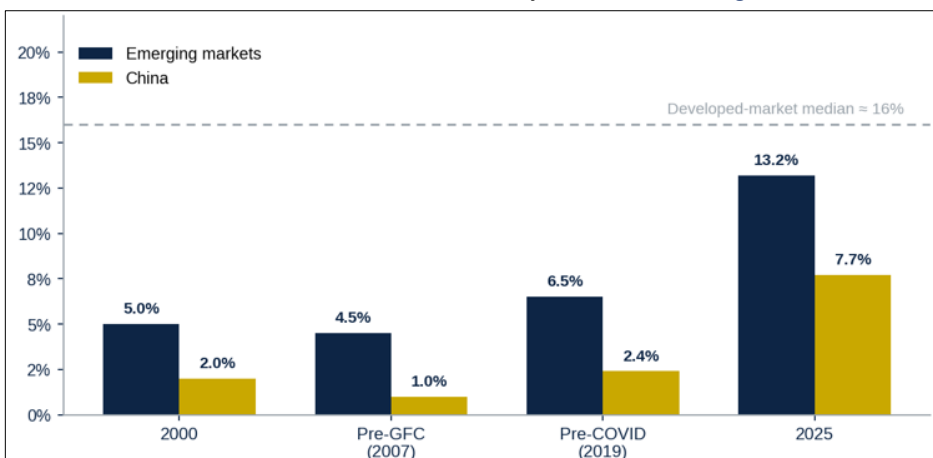
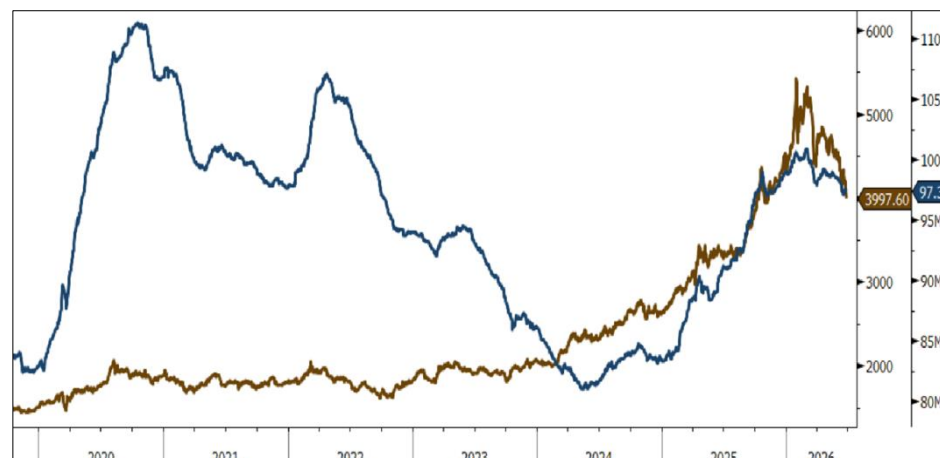


Gráfico 6: Oro; Acumulación conocida de oro en los ETF



La importancia de la demanda estructural

El pilar de la demanda estructural de oro por parte de los bancos centrales merece una mayor atención, ya que es sin duda el motor más importante de la evolución del metal amarillo. **Los bancos centrales absorbieron 863 toneladas de oro en 2025, y el ritmo se ha mantenido este año, con 244 toneladas adquiridas solo en el primer trimestre de 2026** (gráfico 7). Hay quien interpreta esto como una desaceleración respecto al máximo de más de 1.000 toneladas anuales registrado en los tres años anteriores; sin embargo, los volúmenes recientes siguen siendo casi el doble de la media de 2010-2021. Las entradas proceden en su gran mayoría de las economías emergentes, mientras que el mundo desarrollado —que cuenta con reservas históricas— se mantiene en gran medida inerte.

Varias grandes potencias occidentales, entre ellas Estados Unidos, Alemania, Italia y Francia, mantienen alrededor del 70 % de sus reservas en oro. Si se excluyen esos casos, así como los países que no poseen prácticamente nada, la mediana de los países desarrollados se sitúa cerca del 16 % (gráfico 8). A pesar de sus recientes compras, varias economías emergentes siguen estando muy por debajo: China, cuyas compras oficiales probablemente no se registran en su totalidad, mantiene solo alrededor del 9 % de sus reservas en lingotes. **Para elevar la proporción de los mercados emergentes hasta el 16 % se necesitarían cerca de 4.000 toneladas —casi el doble de las reservas actuales y más de cinco años de compras al ritmo actual** (gráfico 9). A pesar de una ligera desaceleración, los bancos centrales de China y de los mercados emergentes siguen acumulando oro en sus reservas. Mientras esta tendencia se mantenga, nuestra perspectiva seguirá siendo positiva.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 7: Compras netas de oro por parte de los bancos centrales

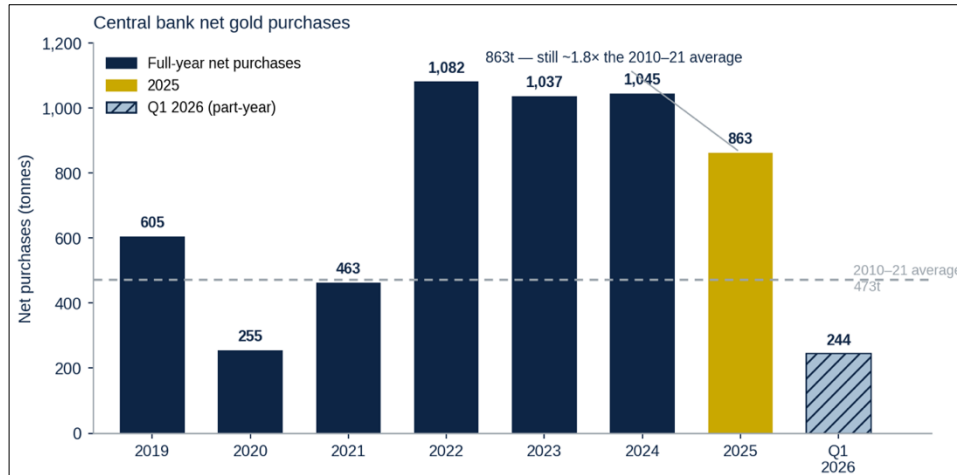


Gráfico 8: Porcentaje del oro sobre el total de las reservas de divisas

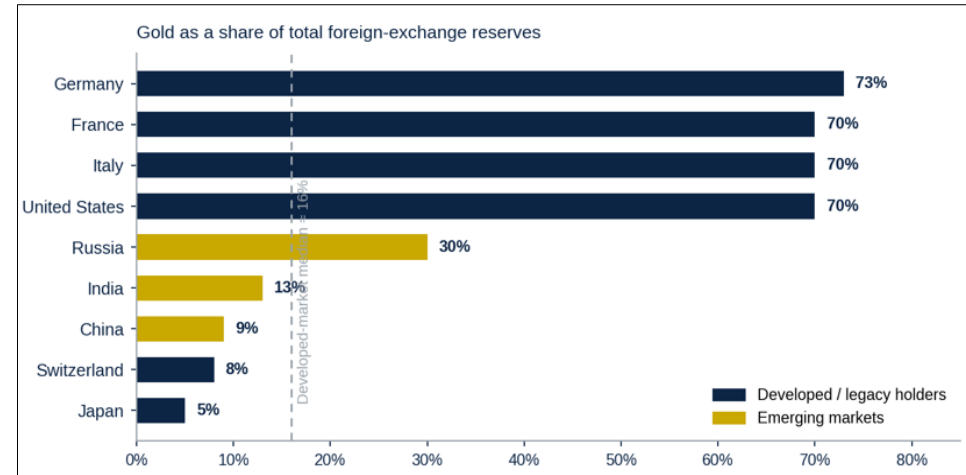
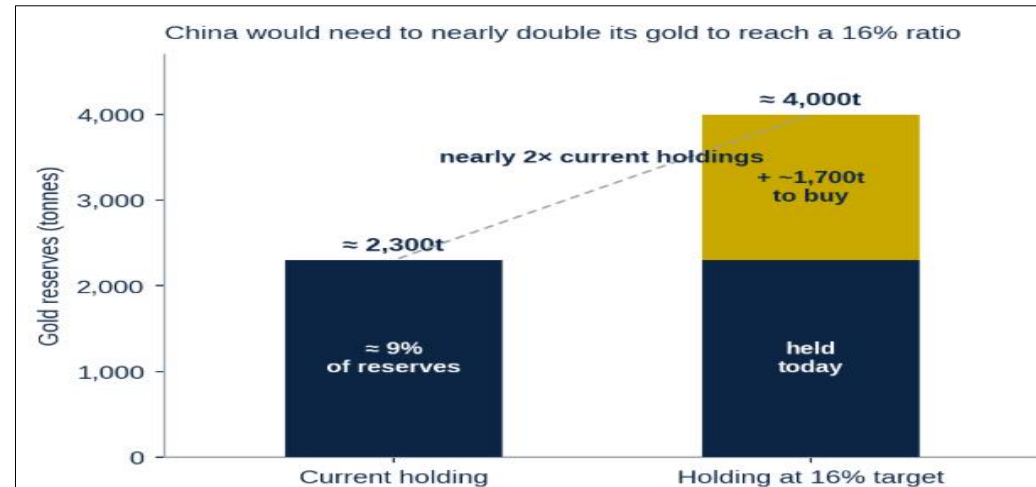


Gráfico 9: Reservas actuales de oro de China frente al objetivo potencial



EL TEMA DE LA SEMANA

El petróleo debería tocar fondo pronto

El petróleo es un caso aparte: sus ciclos son cortos y están ligados al ritmo de la economía mundial. La reciente debilidad del WTI y del Brent tiene causas claras. A finales del año pasado se había acumulado un excedente de oferta inusualmente grande. Mientras el petróleo de esquisto estadounidense seguía expandiéndose, los veintitrés miembros de la OPEP+ abrieron el grifo, poniendo fin a años de moderación; el exceso de oferta acabó por empujar a ambos índices de referencia por debajo de la simbólica barrera de los 60 dólares, un nivel históricamente bajo, una situación que se agravó cuando los Emiratos Árabes Unidos decidieron abandonar la OPEP. No fue hasta marzo, con el inicio de la intervención estadounidense en Irán, cuando los precios repuntaron con fuerza.

Sin embargo, desde 2005, el barril de WTI ha tendido a cotizar en torno a los 80 dólares cuando la oferta y la demanda están en equilibrio. Lógicamente, la oferta se ha visto gravemente afectada por el conflicto iraní y la interrupción del tráfico en el estrecho de Ormuz (gráfico 10), pero el equilibrio debería recuperarse y llevar los precios del crudo muy por encima de los 70 dólares actuales. De hecho, los importadores redujeron sus existencias durante el conflicto para evitar comprar a precios inflados y prevenir la escasez, y ahora deben reponer las reservas asiáticas, europeas y estadounidenses, lo que aumentará la demanda a corto plazo. El nivel de referencia de los 80 dólares parece intacto, y es muy probable que el petróleo cotice al alza en los próximos trimestres. **Desde un punto de vista técnico, y con mucha volatilidad, el WTI ha caído un 40 % desde los máximos de abril. Los precios se encuentran ahora cerca de un soporte técnico en el nivel de los 65 dólares y tienen buenas posibilidades de estabilizarse o repuntar desde estos niveles** (gráfico 11).

Gráfico 10: Oferta mundial de petróleo; demanda mundial de petróleo (millones de barriles al día)

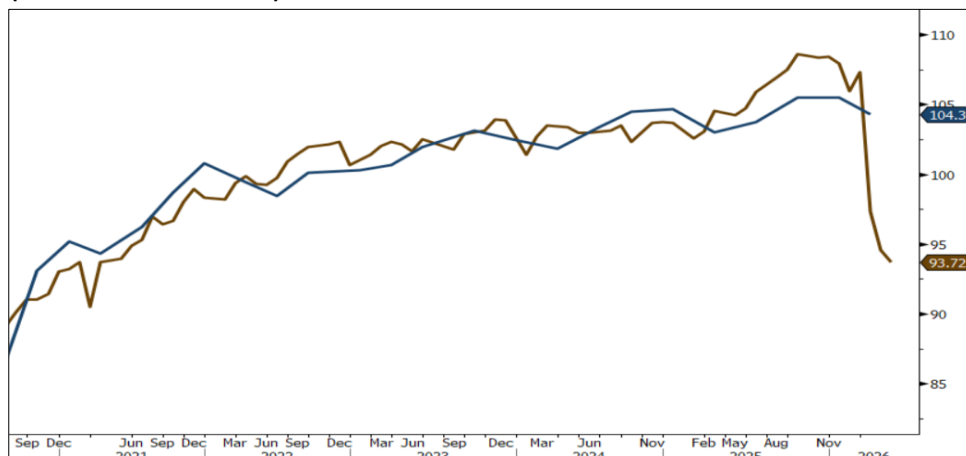


Gráfico 11: WTI (69,23 dólares) / Gráfico semanal



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Para el inversor a largo plazo, la corrección actual del oro debe interpretarse más como una oportunidad que como una advertencia. Los excesos acumulados durante el último año se han corregido, mientras que los fundamentos estructurales —la acumulación oficial por parte de los bancos centrales, la falta crónica de inversión y un ciclo aún incipiente— permanecen firmemente intactos. **Las mineras resultan aún más atractivas: sus cotizaciones se han estado corrigiendo incluso cuando el flujo de caja agregado por acción alcanza máximos históricos** (gráfico 12), una divergencia entre los fundamentos y el sentimiento del mercado que rara vez perdura. Una vez que remita la volatilidad a corto plazo, esperamos que el sector retome su tendencia alcista subyacente y, con el tiempo, alcance nuevos máximos.

El petróleo presenta una situación similar, aunque desde un punto de partida diferente y con menos potencial alcista. Con el precio de equilibrio cerca de los 80 dólares por barril y el WTI ahora bastante sobrevendido, la reciente caída parece haberse prolongado en exceso y debería encontrar un suelo pronto. Además, cualquier nueva escalada del conflicto entre Irán y EE. UU. reabriría el potencial alcista. No obstante, las empresas energéticas resultan menos atractivas que las mineras de oro... a pesar de su reciente descenso, las grandes petroleras siguen siendo más caras de lo que eran a principios de año, antes del repunte. **El sector cotiza ahora con una relación precio/valor contable de 2,04, todavía muy por encima del 1,75 al que lo recomendábamos a principios de este año** (gráfico 13). Mantenemos nuestra posición neutral respecto a las empresas energéticas.

Gráfico 12: Índice de mineras de oro frente al flujo de caja por acción de las mineras de oro

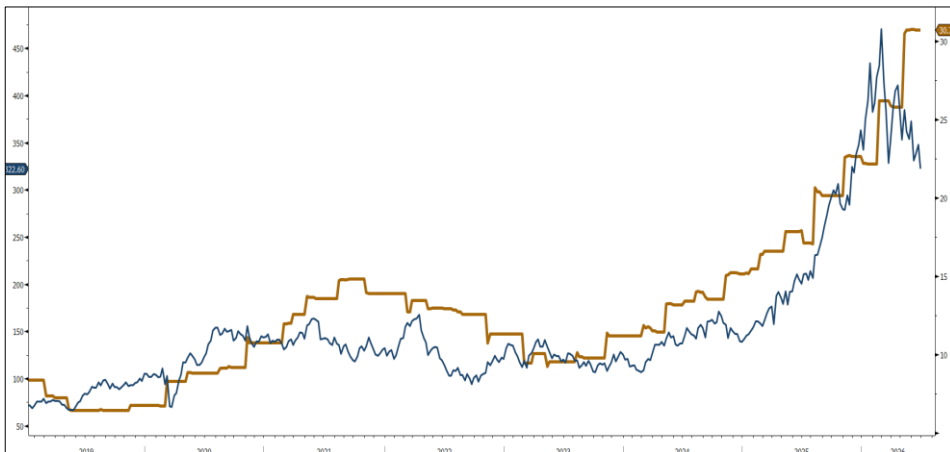
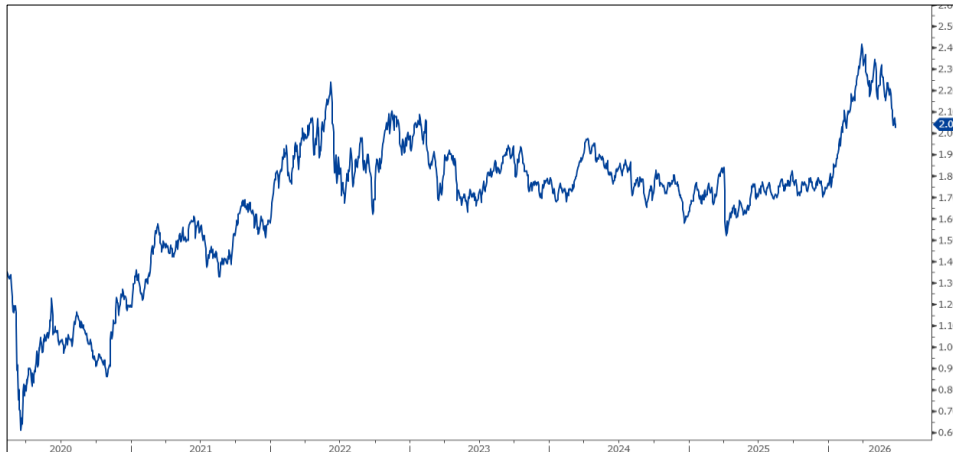


Gráfico 13: Ratio precio/valor contable del índice MSCI Energy (2,04)



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.