

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles estadounidenses registraron un comportamiento mixto, ya que las sólidas expectativas de resultados empresariales se enfrentaron a las renovadas tensiones geopolíticas y a unos datos decepcionantes del mercado laboral; el S&P 500 y el Nasdaq avanzaron un **1,2%** y un **1,7%**, respectivamente. El Dow Jones y el Russell 2000 se han quedado rezagados, con un rendimiento del **-0,50%** y del **-0,61%**. El acontecimiento macroeconómico más destacado de la semana se produjo el jueves por la mañana, cuando se supo que el empleo no agrícola solo aumentó en 57 000 puestos en junio, un ritmo significativamente más lento que los 129 000 puestos revisados a la baja que se crearon en mayo y muy por debajo de la previsión de consenso de Dow Jones de 115 000, mientras que la tasa de desempleo descendió al 4,2 %, debido en gran medida a una caída de la tasa de participación en la población activa, que descendió 0,3 puntos porcentuales hasta el 61,5 %, su nivel más bajo desde marzo de 2021. El informe de empleo, inesperadamente débil, alivió las preocupaciones sobre la inflación y redujo las expectativas del mercado respecto a un endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal, lo que provocó una subida de los futuros bursátiles tras la publicación del informe, ya que los operadores moderaron sus

expectativas de una subida de los tipos de interés ya en septiembre. Los datos comerciales publicados durante la semana mostraron que el déficit comercial de EE. UU. se aceleró bruscamente en mayo hasta los 77 600 millones de dólares, frente a los 54 600 millones revisados de abril, ya que las exportaciones cayeron un 3,2 % y las importaciones aumentaron un 3,3 %, lo que puso de relieve la resistencia del consumo a pesar de las persistentes presiones inflacionistas. La volatilidad geopolítica se disparó a mediados de semana, cuando los renovados enfrentamientos militares entre Estados Unidos e Irán amenazaron con romper el frágil alto el fuego; la Administración Trump revocó una exención de sanciones que permitía las ventas de petróleo iraní, mientras ambas partes llevaban a cabo ataques de represalia contra objetivos militares y buques comerciales. Los precios del petróleo registraron oscilaciones extremas a lo largo de la semana: el crudo Brent se disparó por encima de los 76 dólares antes de estabilizarse en la franja baja de los 70 dólares, a medida que se reabrían los canales diplomáticos y ambas partes acordaban detener las hostilidades. La atención del mercado se desvió bruscamente el viernes cuando los certificados de depósito estadounidenses (ADR) de SK Hynix se dispararon un 15 % por encima de su precio de salida a bolsa, después de que el fabricante surcoreano de chips de memoria recaudara 26 500

millones de dólares en la mayor salida a bolsa de una empresa extranjera en la historia de EE. UU., superando la OPI de Alibaba de 2014. SK Hynix cerró su primer día de cotización el viernes con una subida de aproximadamente un 13 %, tras ascender hasta los 168 dólares desde su precio de oferta de 149 dólares, lo que indica confianza en una demanda sostenida de infraestructura de IA a pesar de la reciente debilidad del sector de los semiconductores. Las acciones tecnológicas repuntaron, con las empresas de equipos para semiconductores ganando terreno gracias a los comentarios positivos sobre las tendencias de inversión a corto plazo, aunque persistió la incertidumbre en torno a las valoraciones, dadas las elevadas expectativas ya incorporadas en los precios de las acciones. Las acciones del sector de la defensa se dispararon a lo largo de la semana, ya que las renovadas tensiones en Oriente Medio beneficiaron a los fabricantes aeroespaciales y de drones. Con la temporada de resultados del segundo trimestre de 2026 a punto de comenzar la semana siguiente, los inversores se posicionaron ante lo que, según las previsiones de consenso, será un sólido crecimiento de los beneficios impulsado por la aceleración de la inversión en IA.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

6 de julio
PMI compuesto de EE. UU. de S&P Global
Dato real: 51,9 frente a la previsión de 52,2

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
Dato real: 51,2 frente a la previsión de 52,2

Índice ISM de servicios
Dato real: 54,0 frente a la previsión: 54,0

7 de julio
Balanza comercial
Dato real: -78,4 mil millones frente a la previsión de -77,6 mil millones

9 de julio
Ventas de viviendas existentes
Dato real: -78,4 mil millones frente a la encuesta: -77,6 mil millones

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,851.47	0.52% ➔	1.66%	9.50%
MSCI EM	1,690.70	-1.79% ⬇	-1.47%	20.39%
MSCI EM LATIN AMERICA	3,031.13	1.85% ➔	0.75%	11.88%
MSCI AC ASIA x JAPAN	1,119.65	-1.87% ⬇	-1.25%	22.58%
USA				
S&P 500 INDEX	7,543.64	1.23% ➔	1.94%	10.20%
NASDAQ COMPOSITE	26,281.61	1.74% ➔	1.52%	13.08%
DOW JONES INDUS. AVG	52,637.01	-0.50% ➔	2.80%	9.52%
RUSSELL 2000 INDEX	2,977.81	-0.61% ➔	1.15%	19.98%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	641.10	-1.79% ⬇	1.25%	8.26%
Euro Stoxx 50 Pr	6,269.97	-2.23% ⬇	1.33%	8.26%
DAX INDEX	25,067.09	-2.76% ⬇	1.75%	2.35%
CAC 40 INDEX	8,338.97	-1.99% ⬇	-0.14%	2.32%
FTSE MIB INDEX	52,614.17	-0.39% ➔	2.17%	17.06%
IBEX 35 INDEX	19,384.70	-2.36% ⬇	3.31%	12.00%
SWISS MARKET INDEX	14,235.09	-1.31% ⬇	3.84%	7.29%
FTSE 100 INDEX	10,497.29	-1.70% ⬇	0.24%	5.70%
ASIA				
NIKKEI 225	68,557.73	-1.70% ⬇	3.84%	36.19%
HANG SENG INDEX	24,175.12	3.53% ➔	-2.20%	-5.68%
CSI 300 INDEX	4,780.79	-1.27% ⬇	0.07%	3.26%
SENSEX	77,569.39	-0.25% ➔	2.70%	-8.98%
LATAM				
S&P/BMV IPC	66,496.10	-0.84% ➔	-2.15%	3.40%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	177,866.37	2.18% ➔	3.93%	10.39%
MSCI COLCAP INDEX	2,307.67	0.52% ➔	-3.31%	11.59%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	11,056.87	2.18% ➔	1.23%	5.49%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days		1 Month	YTD
MSCI WORLD/INF TECH	1,170.92	2.63%	🟢	1.51%	20.26%
MSCI WORLD/ENERGY	323.05	2.45%	🟢	-4.58%	20.86%
MSCI WRLD/COMM SVC	170.16	1.98%	🟢	1.05%	2.10%
MSCI WORLD BANK INDEX	213.79	1.24%	🟢	5.56%	13.96%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	201.57	0.94%	➡	4.91%	8.57%
MSCI WORLD/CONS DIS	488.90	0.17%	➡	1.06%	-2.77%
MSCI WORLD/REAL EST	1,114.54	-0.38%	➡	-1.43%	5.76%
MSCI WORLD/UTILITY	213.46	-1.19%	🔴	1.32%	7.11%
MSCI WORLD/CON STPL	311.37	-1.25%	🔴	-1.25%	4.75%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	561.11	-1.96%	🔴	2.13%	12.58%
MSCI WORLD/HLTH CARE	409.94	-2.22%	🔴	4.08%	2.63%
MSCI WORLD/MATERIAL	423.52	-2.97%	🔴	-4.11%	6.83%
PHILA GOLD & SILVER INDX	314.04	-4.38%	🔴	-7.02%	-8.25%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	4.21	4.14	0.07	3.87	0.34
5Y	4.30	4.23	0.07	3.93	0.37
10Y	4.56	4.48	0.08	4.35	0.21
BONDS CREDIT SPREAD		5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	216.07	219.9	-3.8	282.61	-66.5
HY Bonds Spread	260.00	265.0	-5.0	270.00	-10.0
BBB 10yr Spread	153.88	153.7	0.2	171.23	-17.4
FIXED INCOME		5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,974.89	0.02%	🟢	0.35%	2.07%
EM Bonds USD	1,410.04	-0.20%	🔴	-0.04%	1.67%
EM Local Currency	153.44	0.11%	🟢	0.35%	0.24%
CoCos USD	151.58	-0.26%	🔴	-0.22%	0.21%
IG BBB 3-5yr USD	395.77	-0.57%	🔴	-0.52%	-0.98%
IG AA Corp USD	283.09	-1.07%	🔴	-1.29%	0.43%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	366.16	3.72% ➔	-0.73%	22.55%
WTI	71.41	3.96% ➔	-20.68%	24.36%
Brent	74.21	7.15% ➔	-21.49%	18.83%
US Natural Gas	2.94	-8.01% ⬇	-7.69%	-20.24%
S&P GSCI Precious Metal	5,492.04	0.36% ➔	-3.26%	-5.62%
Gold	4,119.93	-1.36% ⬇	1.17%	-4.62%
Silver	59.87	-4.08% ⬇	-5.51%	-16.46%
Platinum	1,633.80	-0.56% ➔	-1.88%	-20.71%
Palladium	1,279.32	0.43% ➔	4.98%	-21.03%
S&P GSCI Ind Metal Index	589.11	1.57% ➔	-5.21%	6.65%
Aluminum	3,139.50	1.59% ➔	-9.42%	4.81%
Copper	13,418.55	0.76% ➔	-0.35%	7.75%
Nickel	16,545.04	2.01% ➔	-5.15%	0.27%
S&P GSCI Agriculture	385.05	5.65% ➔	9.37%	9.27%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8086	-0.66% ⬇	-1.08%	-1.98%
JPY vs. USD	161.6800	-0.21% ⬇	-0.70%	-3.07%
CAD vs. USD	1.4154	0.33% ➔	-1.49%	-3.04%
EUR vs. USD	1.1416	-0.18% ⬇	-1.03%	-2.81%
GBP vs. USD	1.3404	0.40% ➔	0.27%	-0.53%
AUD vs. USD	0.6954	0.20% ➔	-0.64%	4.21%
BRL vs. USD	5.1086	1.18% ➔	1.52%	7.17%
MXN vs. USD	17.4711	0.00% ⬇	-0.27%	3.07%
COP vs. USD	3,241.18	2.87% ➔	9.52%	16.55%
CNY vs. USD	6.7751	0.05% ➔	0.00%	3.14%
EUR vs. CHF	0.9230	-0.44% ⬇	-0.04%	0.84%
DOLLAR INDEX	100.9520	0.09% ➔	1.01%	2.67%
BITCOIN	64,129.66	0.53% ➔	1.25%	-26.83%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

14 de julio
IPC intermensual
Encuesta: -0,1 %

IPC subyacente intermensual
Encuesta: 0,2 %

IPC interanual
Encuesta: +3,8 %

IPC subyacente interanual
Encuesta: +2,8 %

15 de julio
Índice Empire de actividad manufacturera
Encuesta +8,6 %

IPP de demanda final, mes a mes
Encuesta: -0,1 %

IPP de demanda final interanual
Encuesta: 6,2 %

16 de julio
Ventas minoristas (datos preliminares) intermensuales
Encuesta: 0,3 %

17 de julio
Inicio de obras de vivienda
Encuesta: 1 325 000

Producción industrial intermensual
Encuesta: 0,2 %

Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Encuesta: 51,3

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			

A pesar de nuestra reciente revisión al alza de la estrategia para la renta variable a «Neutral», debido a una mejora de los fundamentos, el mercado se encuentra en una fase de consolidación lateral desde los máximos alcanzados en mayo. Los precios se están consolidando tras un fuerte repunte de tres meses impulsado por el sector de las tecnologías de la información. De hecho, es precisamente este sector el que lidera la consolidación actual, tras haber superado con creces al mercado entre abril y junio, con una rentabilidad del +41 % en solo dos meses.

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. A pesar del riesgo de que se produzcan nuevas presiones sobre los valores de gran capitalización, creemos que el mercado podría verse protegido por una cierta rotación sectorial hacia valores cíclicos y defensivos. Seguimos siendo optimistas a pesar de la actual corrección a corto plazo.

USDJPY: La lenta pérdida de confianza

Desde las primeras semanas de 2025, el yen se ha depreciado con una persistencia que resulta llamativa incluso para los estándares de los últimos años. Ahora cotiza cerca de los 160 yenes por dólar, un nivel que no se veía desde hace cuatro décadas, y cerró el mes más reciente como la moneda más débil del G-10. **Desde 2025, el yen se ha depreciado un 2,8 % más que el dólar estadounidense, que a su vez se ha depreciado un -7 % frente a las principales divisas** (gráfico 1). Lo que distingue este episodio de un movimiento cíclico habitual es su carácter unidireccional: cada repunte de fortaleza ha resultado efímero y ha ido seguido de un rápido retorno a los mínimos. La explicación es estructural más que táctica.

Japón sigue registrando tipos de interés reales profundamente negativos, a pesar de que los tipos de interés nominales de política monetaria han subido, y las propias instituciones del país son los vendedores más importantes de su moneda (gráfico 2). Los fondos de pensiones y las aseguradoras de vida han estado reasignando capital al extranjero a un ritmo sin precedentes en dos décadas, en busca de los rendimientos más elevados disponibles fuera del archipiélago. Estas salidas de capital eclipsan cualquier medida que las autoridades puedan contrarrestar en el mercado de divisas.

Gráfico 1: Evolución desde enero de 2025: DXY (-7 %); USDJPY (+2,8 %)

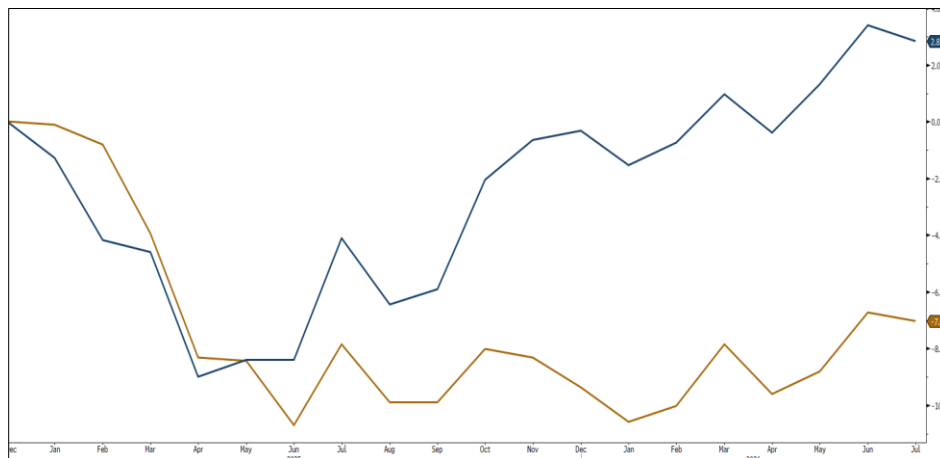
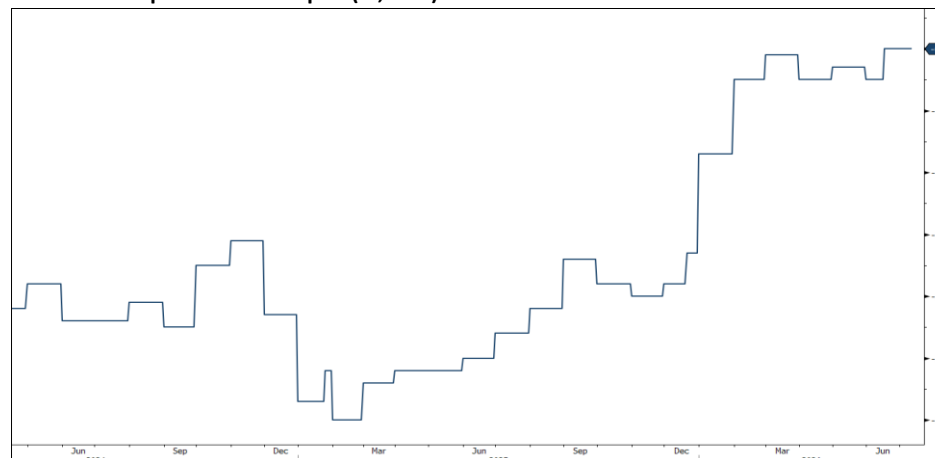


Gráfico 2: Tipos reales de Japón (-0,50 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

El mercado de bonos que nadie quiere

El remedio habitual para una moneda débil es subir los tipos de interés, y el Banco de Japón ha cumplido con ello, elevando su tipo de referencia en una serie de medidas hasta el 1 % y dando señales de que habrá más subidas (gráfico 3). Sin embargo, la respuesta del mercado de bonos ha sido todo menos tranquilizadora. A medida que el banco central se ha ido retirando de su papel de comprador dominante e insensible a los precios de los bonos del Estado japonés, la demanda privada no ha logrado llenar el vacío. Los rendimientos de los títulos a diez años han subido de forma constante, y cada nuevo repunte no ha encontrado compradores entusiastas, sino una ausencia notoria de los mismos. Las razones no son difíciles de encontrar. Un inversor nacional que contemple la posibilidad de adquirir un bono del Estado japonés debe sopesar un rendimiento nominal aún modesto frente a la casi certeza de una mayor depreciación de la moneda, mientras que un comprador extranjero debe valorar si el cupón compensa tanto ese riesgo cambiario como las crecientes dudas sobre la sostenibilidad fiscal.

Con una deuda pública bruta superior al 230 % del PIB, la aritmética de los rendimientos más altos es implacable: cada aumento del coste de emisión se traduce directamente en una mayor carga de intereses, que a su vez debe financiarse mediante aún más emisiones. **Con un tipo de interés oficial del 1 %, el coste de los intereses de la deuda se sitúa ahora en unos 13 billones de yenes, lo que representa aproximadamente el 2,0 % del PIB** (gráfico 4). Cualquier nueva subida del tipo de interés de referencia afectará negativamente al presupuesto de forma bastante exponencial. Esta es la esencia del dominio fiscal. El banco central se encuentra atrapado entre la defensa de la moneda —que aboga por tipos más altos— y la protección de la solvencia del Estado —que aboga en contra de ellos—. Los inversores en bonos, al percibir esta contradicción, prefieren mantenerse al margen.

Gráfico 3: Tipo de interés de equilibrio del Banco de Japón (1,00 %)

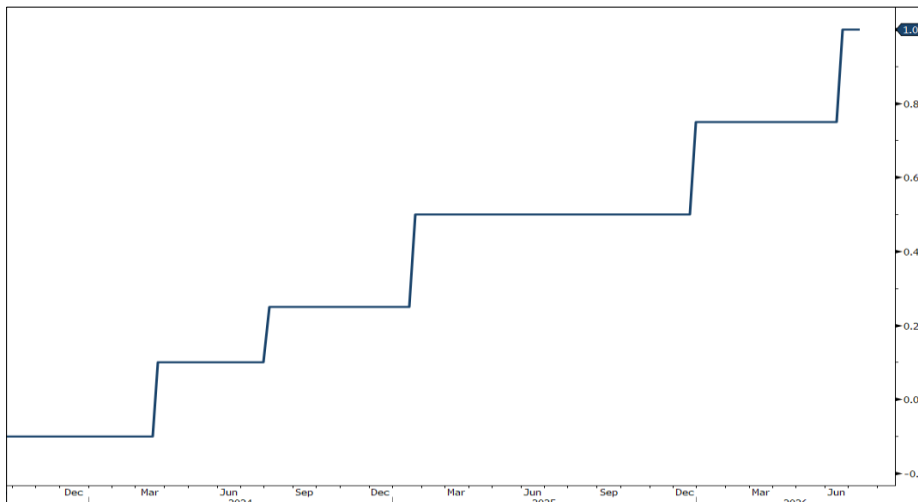
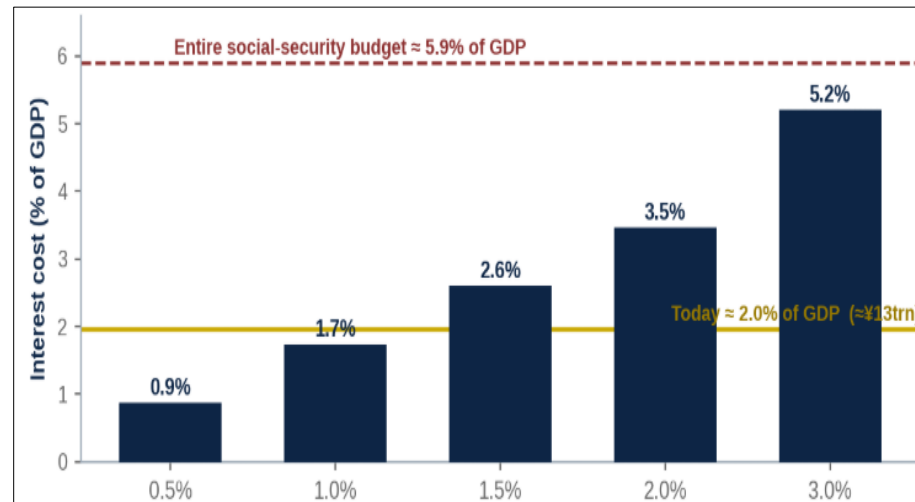


Gráfico 4: Coste de los intereses (en % del PIB) según diferentes tipos de financiación



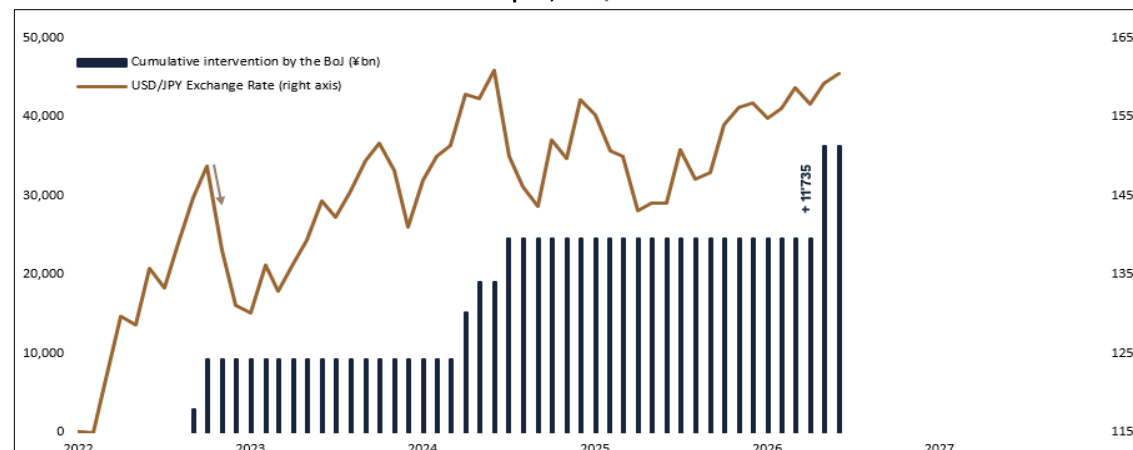
EL TEMA DE LA SEMANA

El dilema de la intervención

Ante la caída de su moneda, la reacción instintiva de Tokio ha sido intervenir, y hacerlo a una escala notable. Entre finales de abril y finales de mayo, las autoridades destinaron una suma récord, del orden de 11,7 billones de yenes —unos 73 000 millones de dólares—, para respaldar el yen (gráfico 5). En términos acumulados, hemos pasado de 24 000 a 36 000 mil millones de yenes en compras por parte del Banco de Japón. El efecto fue insignificante; la moneda se recuperó brevemente antes de reanudar su caída, al igual que ocurrió con la libra esterlina durante la fallida defensa del Banco de Inglaterra en 1992. La lección de aquel episodio sigue vigente: ninguna autoridad monetaria, por muchos recursos que cuente, puede mantener de forma sostenible una moneda en un nivel que sus fundamentos no respalden. La intervención también conlleva una consecuencia que se pasa por alto con facilidad. Para comprar yenes, las autoridades deben vender dólares, principalmente recurriendo a sus vastas reservas de bonos del Tesoro estadounidense. El apoyo sostenido al yen es, por lo tanto, por su propia naturaleza, negativo para el dólar, y ejerce una presión al alza sobre los rendimientos a largo plazo de EE. UU. precisamente en el momento en que Washington debe financiar un déficit cada vez mayor.

Sin embargo, el resultado contrario tampoco es más halagüeño. Si el yen se apreciara bruscamente —ya sea a causa de un endurecimiento agresivo de la política monetaria del Banco de Japón o de una huida generalizada del riesgo—, el carry trade mundial correría el riesgo de sufrir una violenta reversión. Los inversores que han obtenido financiación barata en yenes para invertir en activos de mayor rendimiento en otros lugares se verían obligados a recomprar la divisa y liquidar esas posiciones, lo que transmitiría la conmoción a los mercados de valores de todo el mundo, tal y como demostró el breve pero violento episodio de agosto de 2024. Japón debe, por tanto, hacer malabarismos: un yen demasiado débil pone a prueba las finanzas públicas y obliga a una intervención negativa para el dólar; un yen demasiado fuerte provoca un accidente de desapalancamiento a escala mundial. Esta es la «trinidad imposible» en la práctica: no se pueden mantener a la vez la libre circulación de capitales, una política monetaria independiente y un tipo de cambio controlado. Algo tiene que ceder, y las intervenciones de las autoridades se entienden mejor como un intento de ralentizar el ajuste más que de impedirlo.

Gráfico 5: Intervención acumulada del Banco de Japón; USD/JPY



EL TEMA DE LA SEMANA

La paradoja de la renta variable

La misma debilidad que desestabiliza los mercados de divisas y de renta fija ha supuesto un potente impulso para la renta variable japonesa, que se sitúa entre los mercados desarrollados con mejor rendimiento de los últimos dieciocho meses (gráfico 6). El mecanismo es sencillo: un yen más débil infla los beneficios en moneda extranjera de las empresas exportadoras y multinacionales japonesas, y abarata los activos nacionales para los compradores extranjeros. A ello se suma una auténtica mejora estructural: las reformas de gobierno corporativo impulsadas por la Bolsa de Tokio, que han propiciado recompras de acciones sin precedentes y un mayor enfoque en la rentabilidad para los accionistas.

Sin embargo, hay una salvedad importante que las numerosas cifras de los titulares pasan por alto. Gran parte de este rendimiento superior es un fenómeno en moneda local. Para un inversor en dólares sin cobertura, una parte sustancial de la ganancia en acciones se ha visto mermada por la depreciación de la moneda en la que están denominadas dichas ganancias; el repunte y la caída de la moneda son, en cierta medida, las dos caras de la misma moneda. En los últimos tres años, la diferencia entre una estrategia con cobertura frente al dólar y una sin cobertura en el mercado japonés ha supuesto una diferencia del 30 % o de casi un 10 % anual. Los inversores que más se han beneficiado son los titulares nacionales y los compradores extranjeros que cubrieron su exposición cambiaria, aprovechando el impulso alcista de las ganancias sin cederlo al yen. Para un inversor internacional, la distinción entre el índice en yenes y el índice en dólares marca la diferencia entre un resultado espectacular y uno simplemente respetable.

Gráfico 6: Evolución de los índices desde el 31 de diciembre de 2024

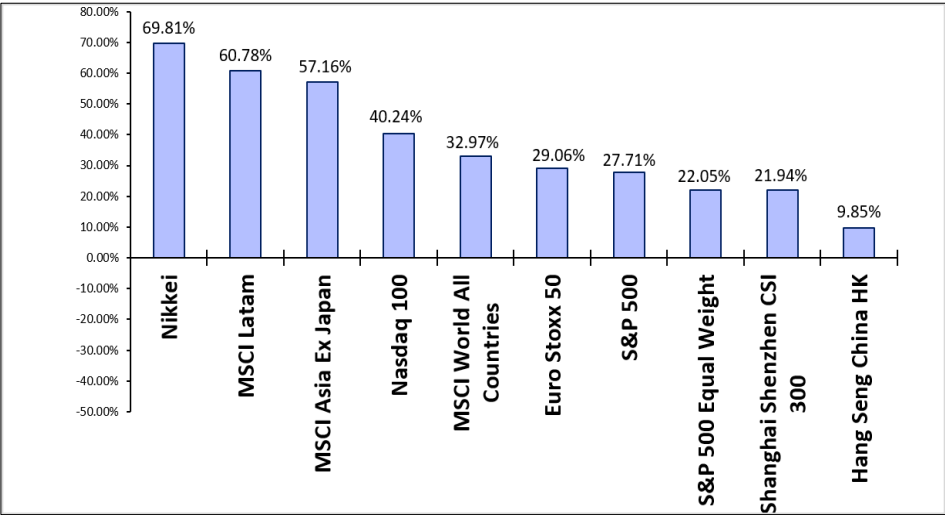


Gráfico 7: Rendimiento a 3 años: Nikkei en JPY (111 %); Nikkei en USD sin cobertura (+81 %)



EL TEMA DE LA SEMANA

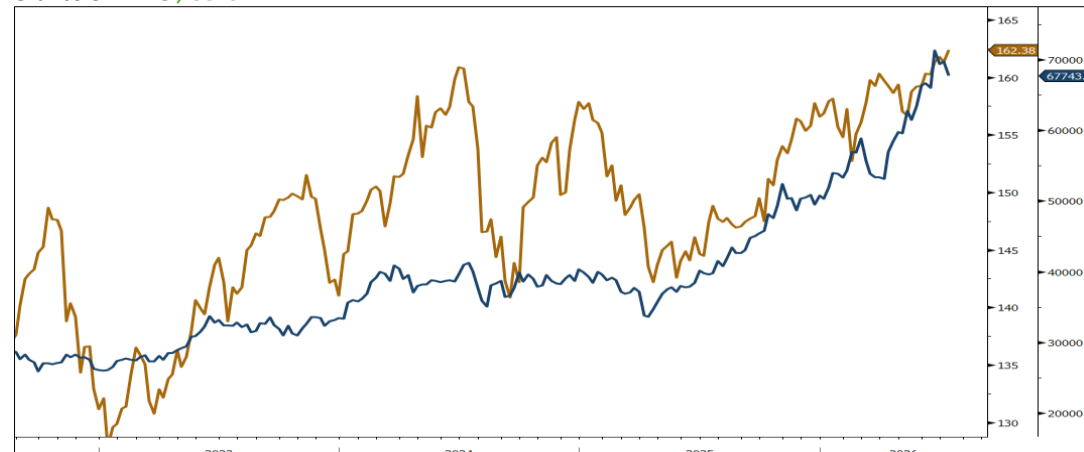
CONCLUSIÓN

Hay un aspecto de la situación que es claro e innegable: la debilidad del yen está impulsando al alza el mercado bursátil japonés (gráfico 8). Cada nueva etapa de depreciación eleva mecánicamente los beneficios convertidos de las empresas exportadoras y abarata los activos nacionales para los compradores extranjeros, por lo que, mientras el yen siga cayendo, el índice tiene todas las razones para seguir subiendo. Los inversores mejor posicionados para aprovechar esa dinámica son aquellos que poseen acciones japonesas con cobertura cambiaria.

El Banco de Japón, por su parte, se encuentra atrapado en una situación delicada. Si interviene con demasiada timidez, poco conseguirá más allá de una lenta desdolarización de sus reservas —vender bonos del Tesoro estadounidense para comprar yenes sin frenar de forma significativa la caída de la moneda—. Si actúa con demasiada contundencia, ya sea mediante un endurecimiento agresivo de la política monetaria o un apoyo desmesurado, corre el riesgo de desencadenar el «carry trade» que ha financiado discretamente posiciones apalancadas en todo el mundo, una liquidación que provocaría ondas de choque mucho más allá de Tokio.

En el fondo, el yen simplemente ha perdido su atractivo. Un contexto macroeconómico en deterioro, tipos reales negativos, una trayectoria de deuda implacable y la ausencia de una vía creíble hacia la consolidación fiscal han mermado la demanda tanto de la moneda como de los bonos que financian al Estado. Esta erosión de la confianza, más que cualquier factor técnico, mantiene a los compradores alejados de los bonos del Estado japonés (JGB). Por lo tanto, nuestra hipótesis base es que el mercado de valores seguirá subiendo lentamente gracias a la persistente debilidad del yen. Sin embargo, la misma fragilidad que impulsa la tendencia también la hace impredecible: con el debilitamiento de los fundamentos macroeconómicos, cualquier movimiento brusco del yen —en cualquier dirección— podría desencadenar una volatilidad desproporcionada y una violenta revalorización de los activos japoneses. Se trata de una tendencia a la que hay que sumarse con algún tipo de protección... y nunca sin una cobertura cambiaria.

Gráfico 8: Nikkei; USDJPY



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.