



Política de inversión

Noviembre 2022

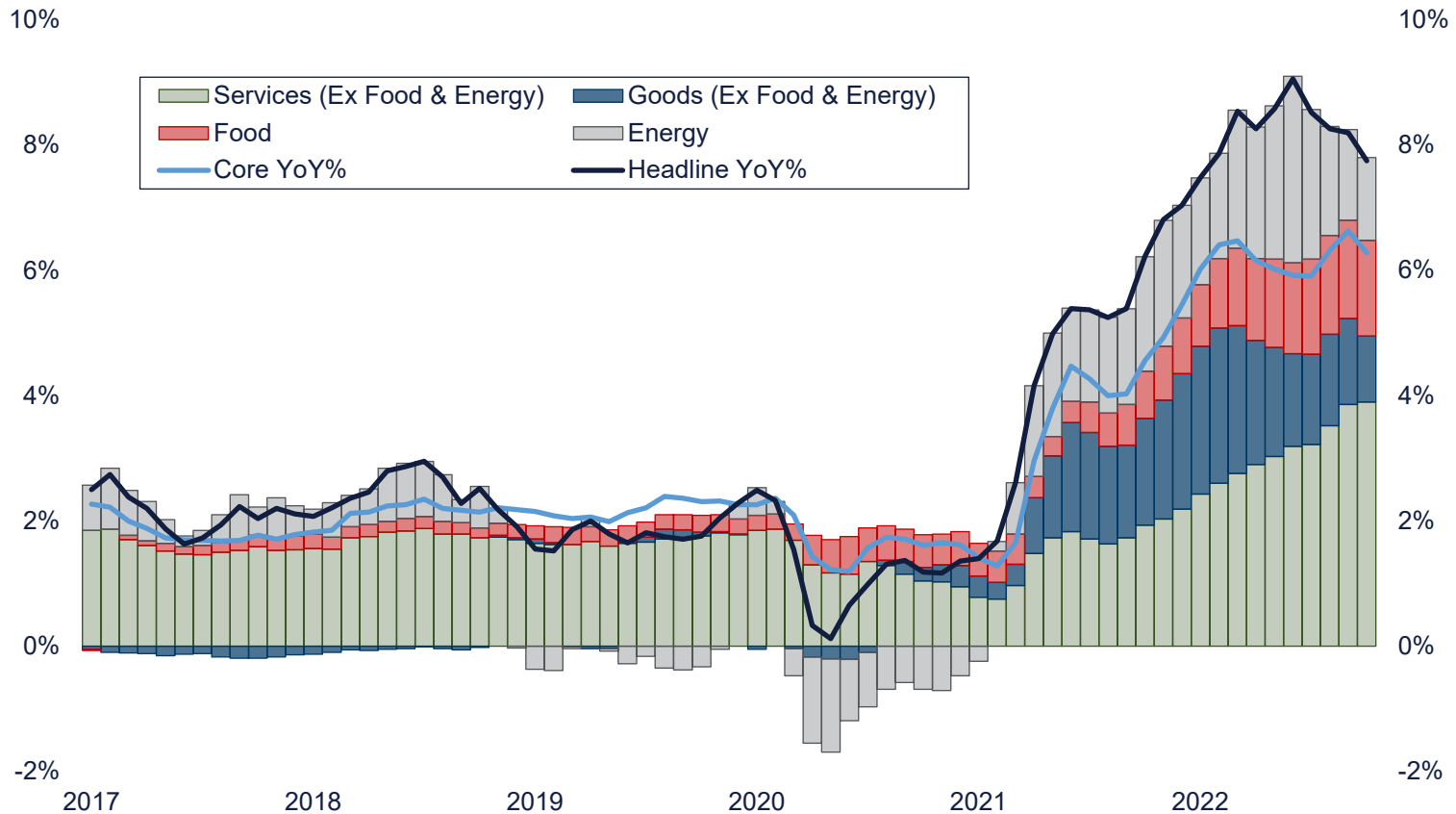
Resumen de mercados – Noviembre 2022

- Con todas las miradas puestas en el dato mensual de inflación, **una cifra mejor de lo esperada en octubre desencadenó un rally en las bolsas**. Los tipos de los bonos del tesoro también cayeron drásticamente, con el 10 años bajando de 4.2% a 3.8%. En un momento en el que muchos inversores se encuentran fuera del mercado esperando una capitulación que no acaba de llegar, esta subida actúa como un oportuno recordatorio de cuán costoso puede ser el no permanecer invertido; particularmente cuando esto último implica realizar pérdidas
- **Tanto la inflación general como la subyacente bajaron más de lo esperado, confirmando que éstas han tocado ya techo**. Los precios de bienes de consumo, que estuvieron detrás del súbito aumento de la inflación el año pasado, continúan cayendo con fuerza. Los precios de la energía también se han estancado, y la contribución de la vivienda a la cesta de precios pronto va a comenzar a reflejar la corrección en ciernes del mercado inmobiliario
- **La economía estadounidense creció un 2.6% en el tercer trimestre**, dejando atrás dos trimestres de crecimiento negativo. El **consumo se mantiene fuerte a pesar de que la confianza de los consumidores sigue deteriorándose**. Esta aparente contradicción puede explicarse por la cantidad de ahorro acumulado que aún queda por gastar (cerca de un billón de dólares) así como por la fortaleza del mercado laboral. En general **las empresas siguen encontrando grandes dificultades para encontrar trabajadores**. Aunque en algunos sectores (como el tecnológico) no para el goteo de empresas que anuncian recortes de plantilla. Con los **beneficios comenzando a caer de manera generalizada, los despidos masivos pronto pueden extenderse a otros sectores**
- Tras el reciente repunte de las bolsas, **las valoraciones siguen siendo atractivas en términos absolutos, pero su atractivo relativo frente a los bonos ha disminuido**. La prima de riesgo de la renta variable debe contextualizarse, dado que las proyecciones de tipos de interés puede que sean demasiado pesimistas. Si el brote de inflación resulta ser de corta duración, las tasas de interés pueden caer significativamente desde los niveles actuales
- A medida que los bancos centrales retiran liquidez del sistema, la volatilidad aumenta, y van **quedando expuestas las áreas más vulnerables del mercado**. Después de la crisis en el mercado de bonos del tesoro en el Reino Unido, **las siguientes grietas han aparecido en el mundo cripto**. La implosión de FTX se une a otros sonados colapsos en el sector. **Esto debería favorecer al oro**, que había visto mermar su atractivo como moneda de reserva alternativa en favor de Bitcoin y otras criptomonedas

Política de inversión

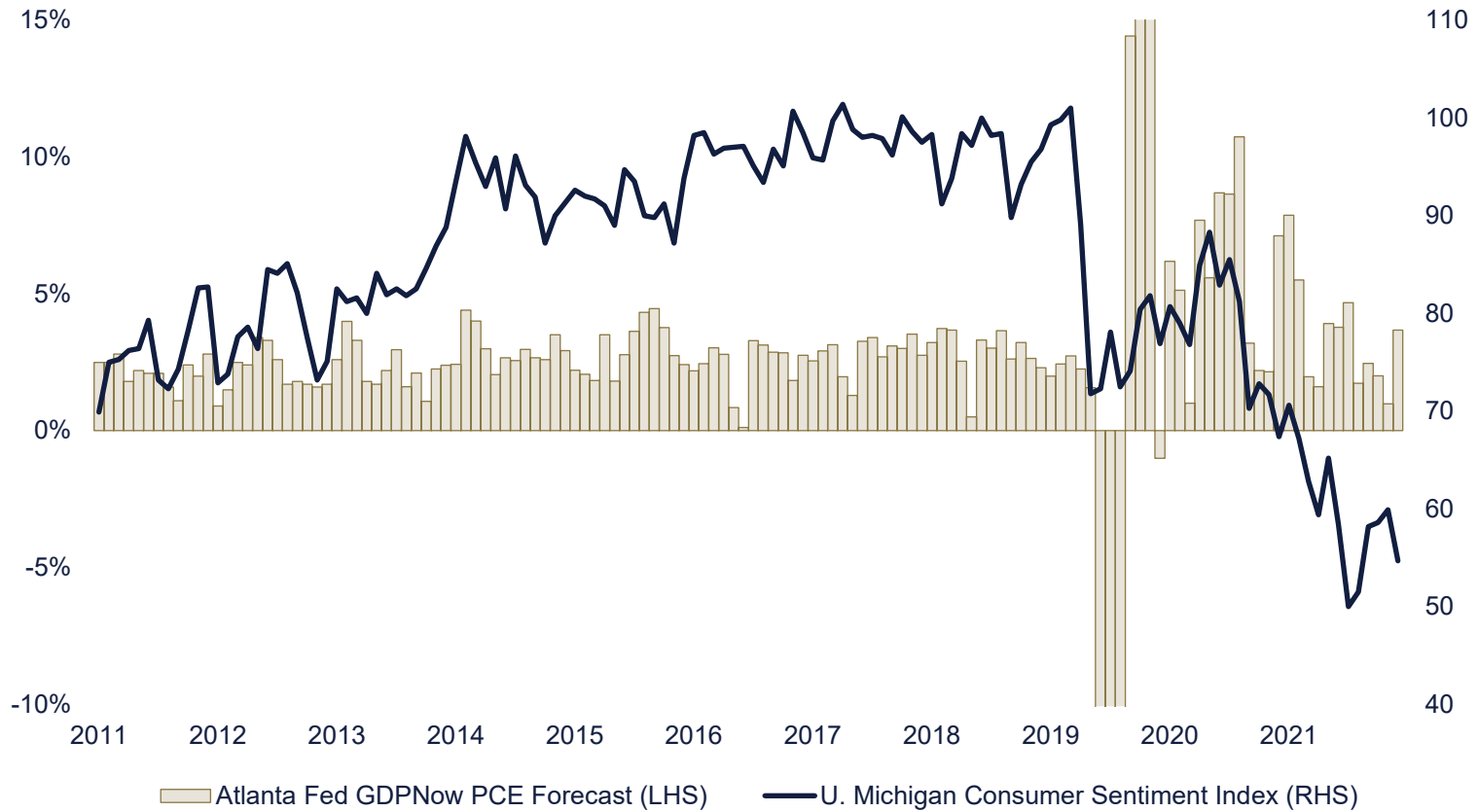
	Clase de activo	Posicionamiento	Justificación
Renta Fija	Investment Grade US	+	Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una desaceleración económica y/o un aumento de la aversión al riesgo. Dados los riesgos macroeconómicos binarios a los que nos enfrentamos (estancamiento frente a recesión), favorecemos los TIPS y bonos a corto plazo
	Crédito US	=	Las perspectivas de una ralentización económica provocada por el aumento de los tipos de interés y la inflación han hecho subir los diferenciales de crédito, de modo que las rentabilidades empiezan a compensar el riesgo asumido
	Investment Grade EU	-	La deuda de alta calidad crediticia en euros presenta una combinación muy poco atractiva de riesgo/ rentabilidad, dado que los rendimientos actuales ofrecen muy poco colchón para amortiguar un posible aumento de los tipos de interés
	Crédito EU	=	Al igual que ocurre con el crédito (pero desde una base más baja) la subida en los diferenciales de crédito hace que el crédito europeo vuelva a ser invertible
	Emergentes	-	El atractivo de la deuda de los mercados emergentes ha mejorado, pero suele tener un rendimiento inferior en un entorno de fortaleza del dólar
Renta Variable	US	+	Tras la dramática corrección experimentada, las valoraciones de renta variable americana han mejorado. Mantenemos por tanto nuestra exposición al mercado de EE. UU. a través de empresas de calidad /crecimiento
	Europa	=	La economía europea ha salido de la pandemia más rápido y más fuerte de lo que muchos esperaban. Sin embargo, el continente está más expuesto a la disputa con Rusia
	Asia	=	Recomendamos invertir de forma selectiva en la región
	Emergentes	-	Los mercados emergentes tienden a ser más cíclicas, y hay menos acciones de calidad. Las sanciones de Rusia y la presión regulatoria en China han aumentado la prima de riesgo
	Sectores/ Temáticos	+	Para complementar nuestra asignación "core" a renta variable, favorecemos acciones del sector de salud y aquellas que pagan dividendos sostenibles
Inversiones Alternativas	Hedge Funds	-	Los fondos de cobertura multi-estrategia/ multi-gestor con liquidez diaria están teniendo un desempeño decepcionante, particularmente si se comparan con otras alternativas de bajo riesgo como la deuda corporativa a corto
	Materias Primas	=	Los precios de las materias primas han subido como consecuencia de la inflación, así como por la guerra en Ucrania. No esperamos que estos niveles sean sostenibles a largo plazo
	Private Equity	=	Invertir en las últimas fases de Private Equity proporciona acceso a la clase de activos, aportando cierta liquidez

Comienza el descenso



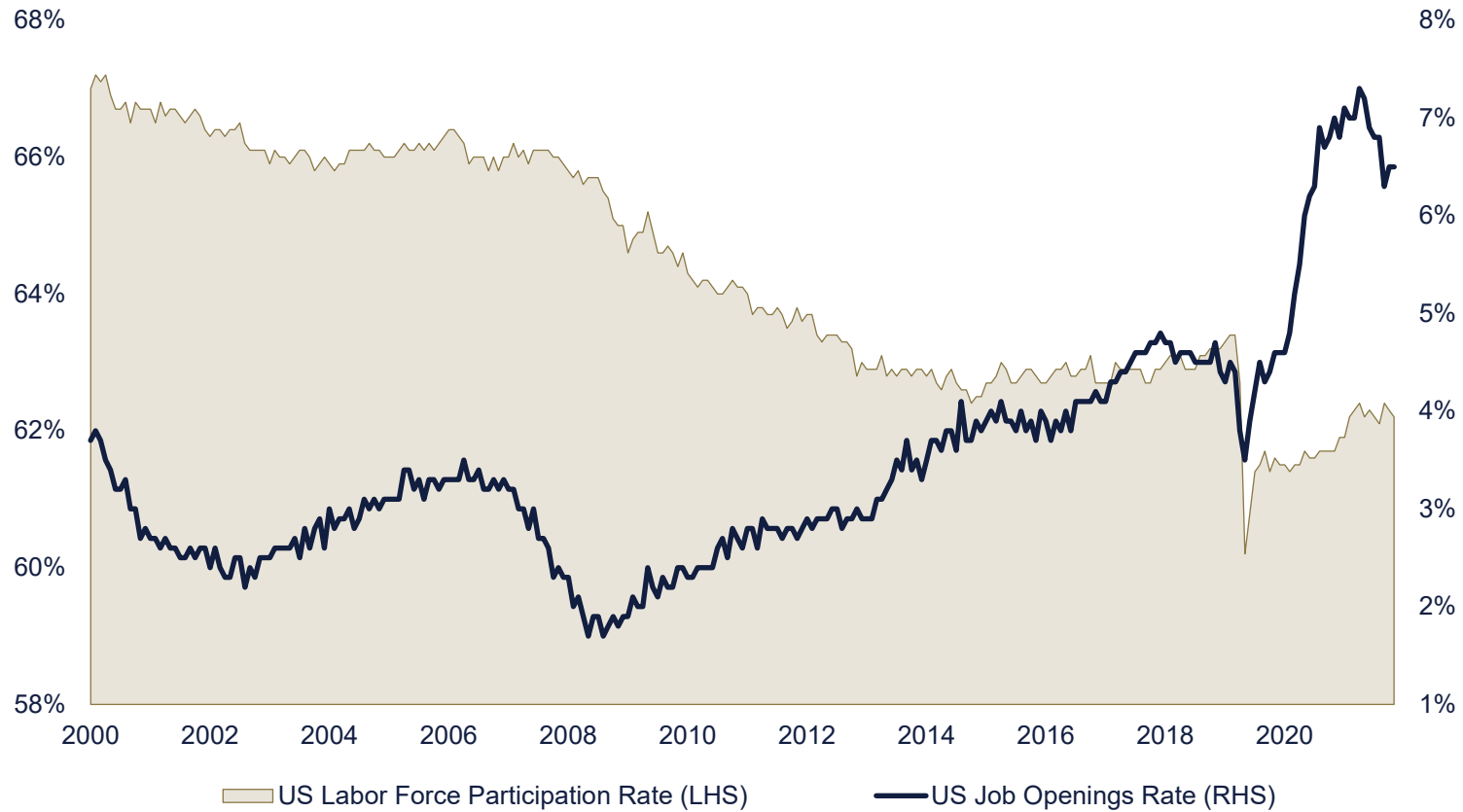
- **Tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron a la baja en octubre**, impulsadas por caídas en los precios de energía y bienes de consumo
- Esto es un claro indicio de que los problemas en la cadena de suministros son ya un problema del pasado, **aumentando con ello la esperanza de un aterrizaje suave de la economía**

Viviendo el presente



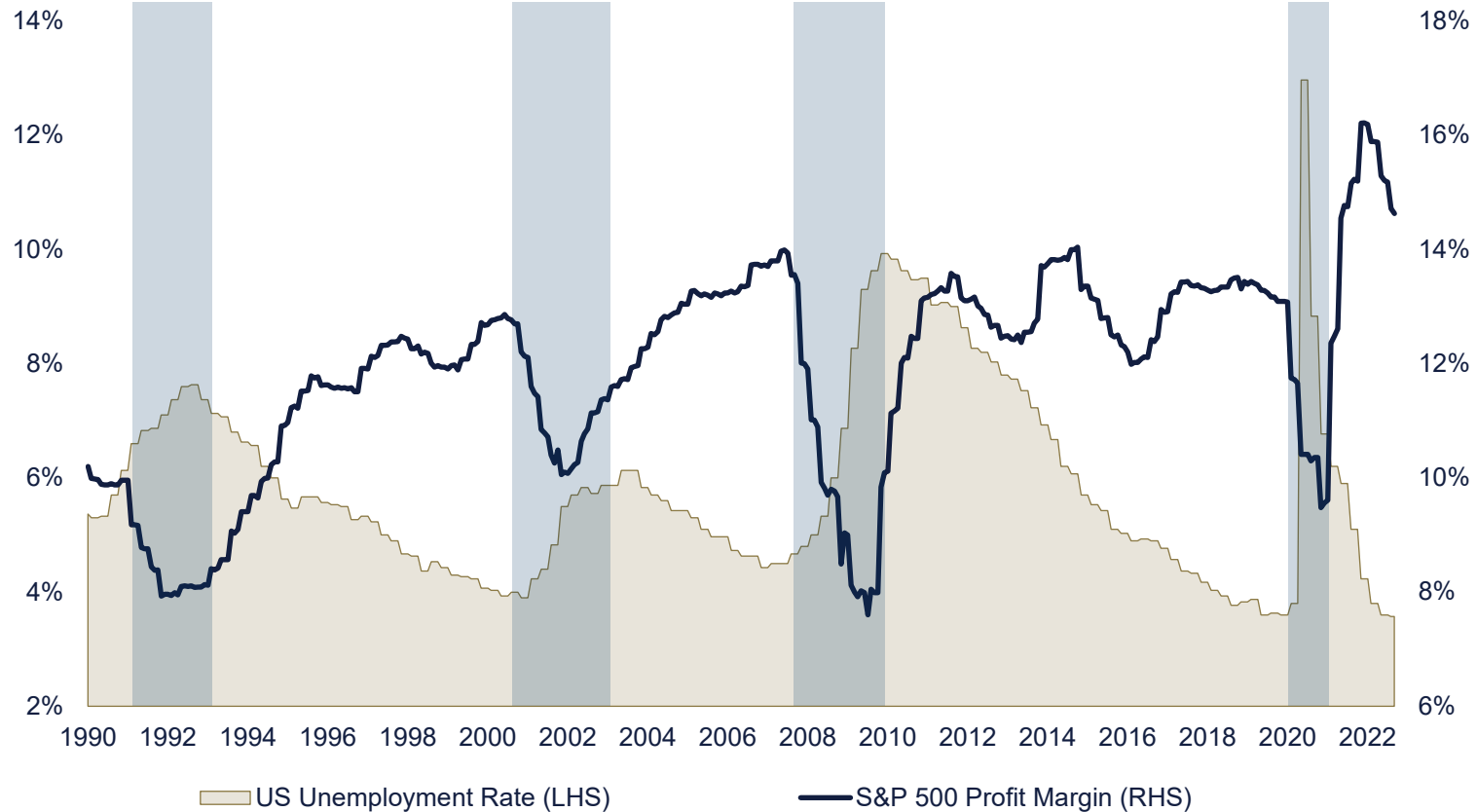
- La **economía estadounidense se expandió un 2.6% en el segundo trimestre**. Esto confirma que, a pesar de la contracción en los dos trimestres anteriores, es prematuro hablar de una economía en recesión
- **El consumo se mantiene estable**, desafiando las sombrías proyecciones de las encuestas a consumidores

El mercado laboral se mantiene tensionado



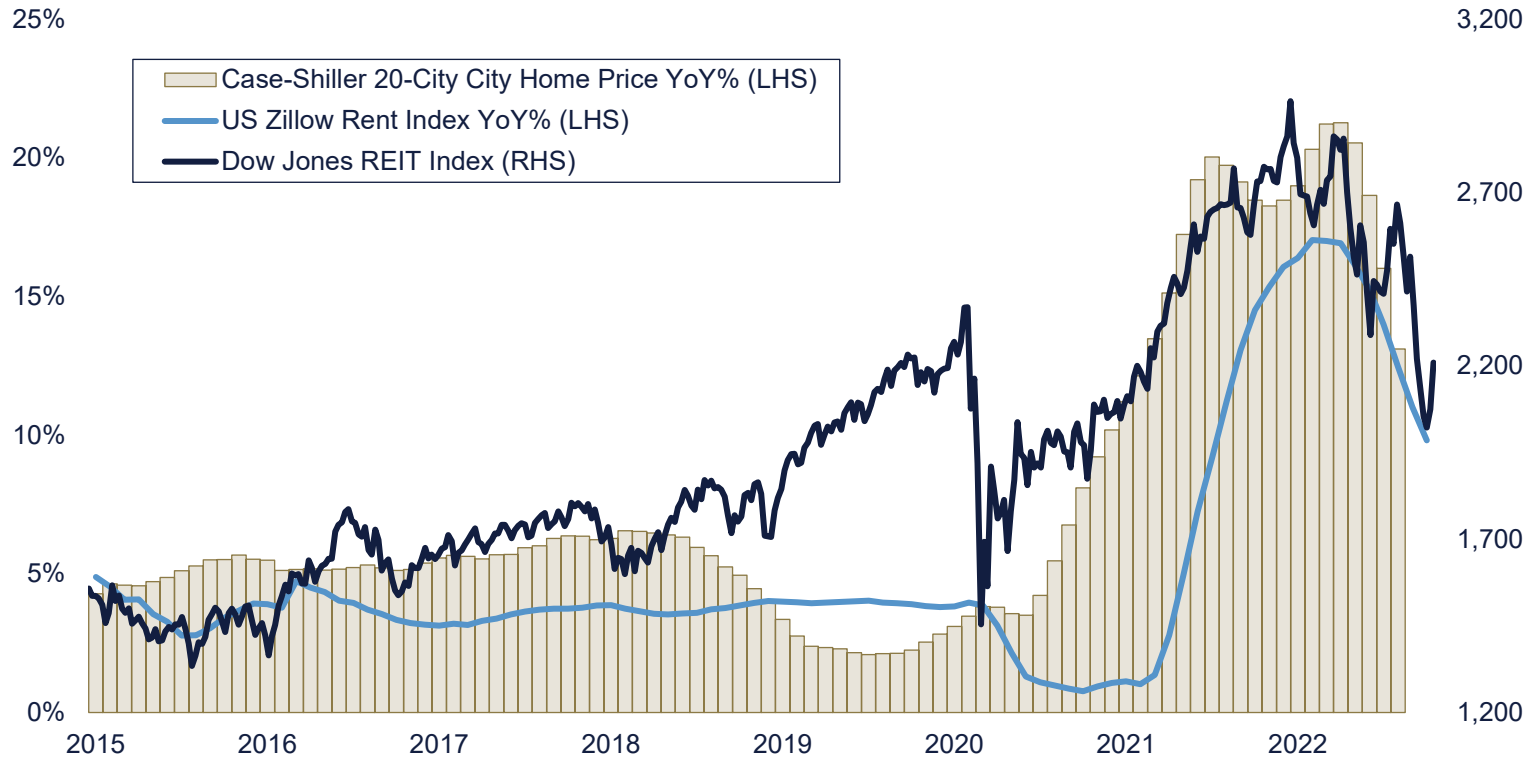
- Una razón que explica la fortaleza del consumo es la **tirantez del mercado laboral**, donde los estragos de la pandemia son aún aparentes
- Las causas de esta dislocación no están claras, pero de manera similar a lo que ha sucedido con los problemas en la cadena de suministros, el mercado laboral **tarde o temprano debería volver a su equilibrio**

El desempleo puede aumentar rápidamente



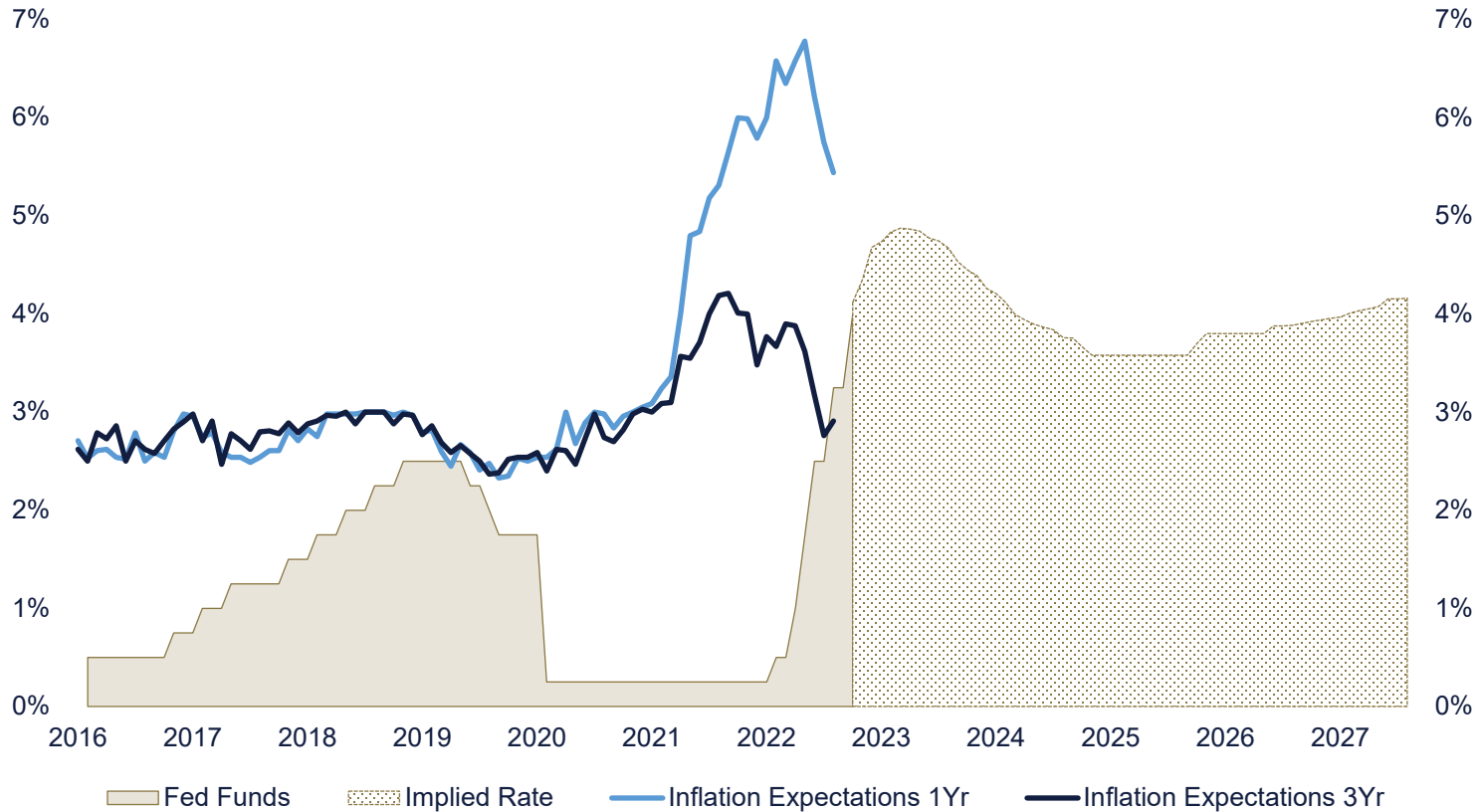
- Hasta ahora, **los despidos están afectando a un puñado de sectores**, principalmente el tecnológico. El aumento de los tipos de interés causará que los **márgenes empresariales disminuyan**, dado que se encarecen los costes de financiación y disminuye la demanda
- La empresas pueden reaccionar de forma muy rápida a un cambio en las condiciones económicas, haciendo que normalmente **el desempleo aumente de forma mucho más rápida de lo que disminuye**

Corrección inminente en el mercado inmobiliario



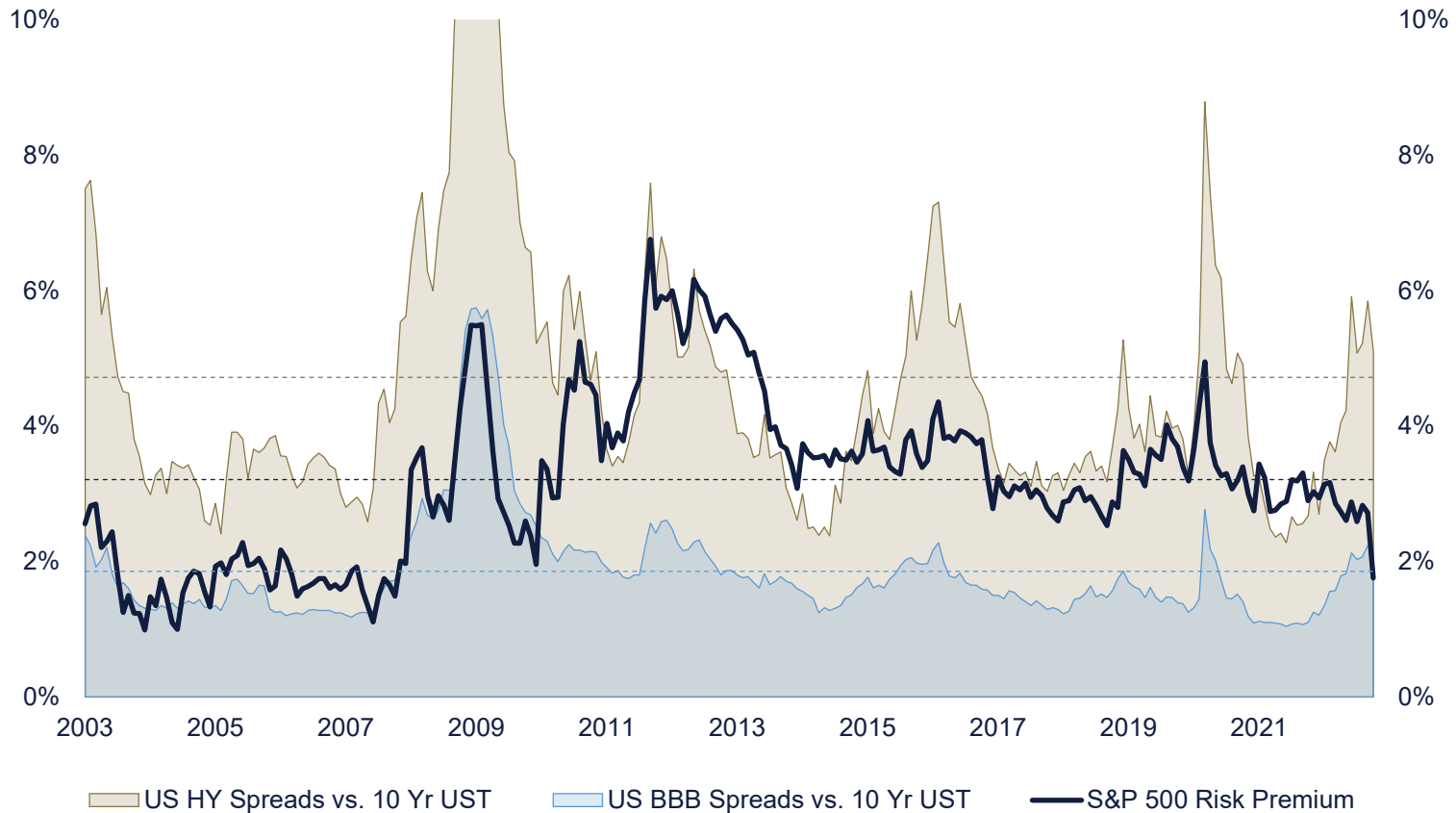
- El **segundo pilar que explica la fortaleza del consumo** es la apreciación de los precios de la vivienda tras la pandemia
- Sin embargo, con los tipos hipotecarios a niveles no vistos desde el 2006, el mercado inmobiliario está **comenzando a enfriarse**. Una retroalimentación negativa entre un aumento del desempleo, una caída en los precios de la vivienda y un menor consumo llevaría a la economía a una recesión

¿Un nuevo paradigma?



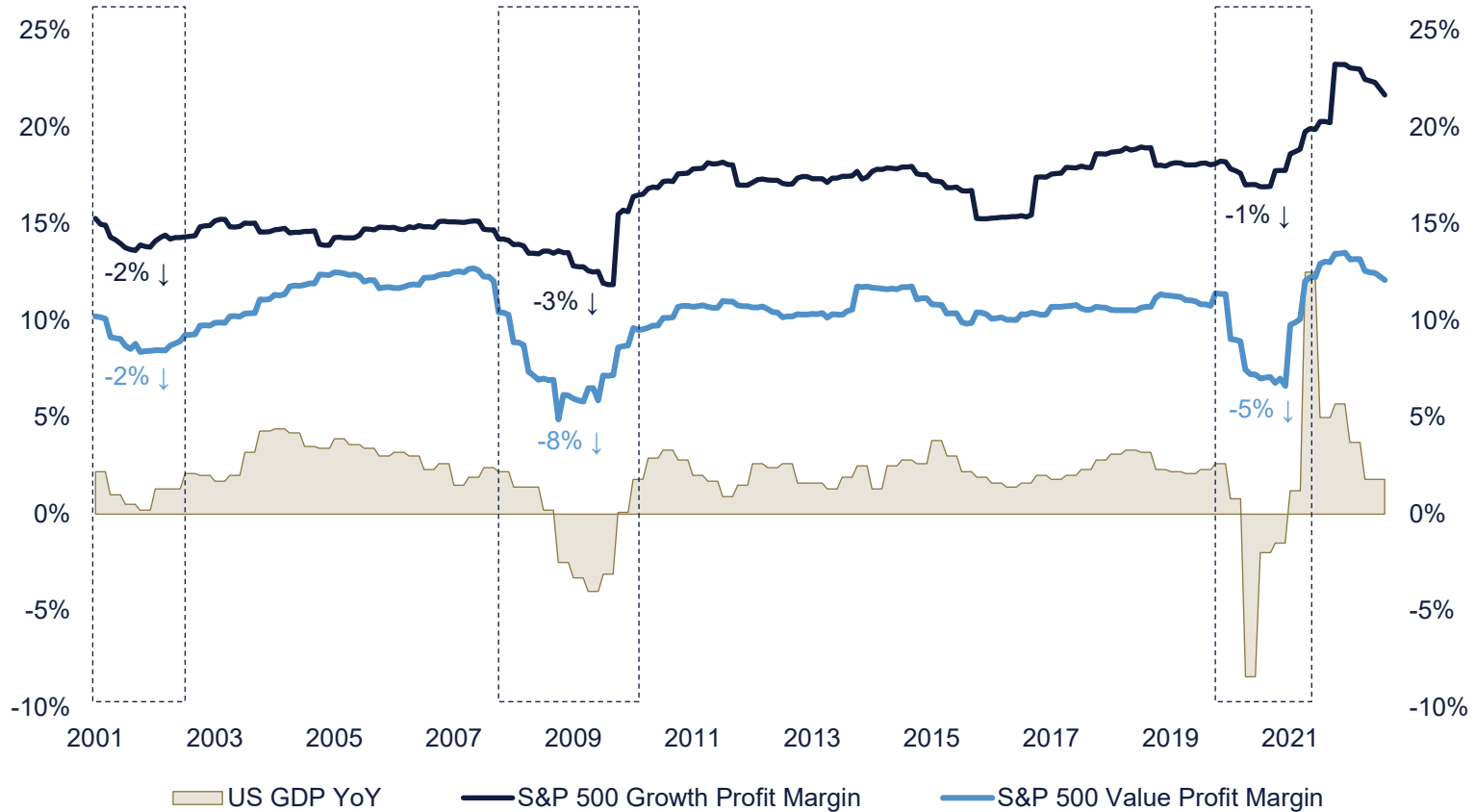
- **El aumento de las expectativas de inflación el año pasado fue lo que llevó a la Fed a actuar.** El retroceso en dichas expectativas muestra que los agentes económicos han creído a la Fed cuando ésta dice que hará todo lo que sea necesario para que la inflación vuelva al 2%
- Sin embargo, **los tipos de interés “forward” se mantienen elevados**, como si una vez controlada la inflación, éstos ya no fueran a regresar al régimen de la década anterior

Valoraciones relativas



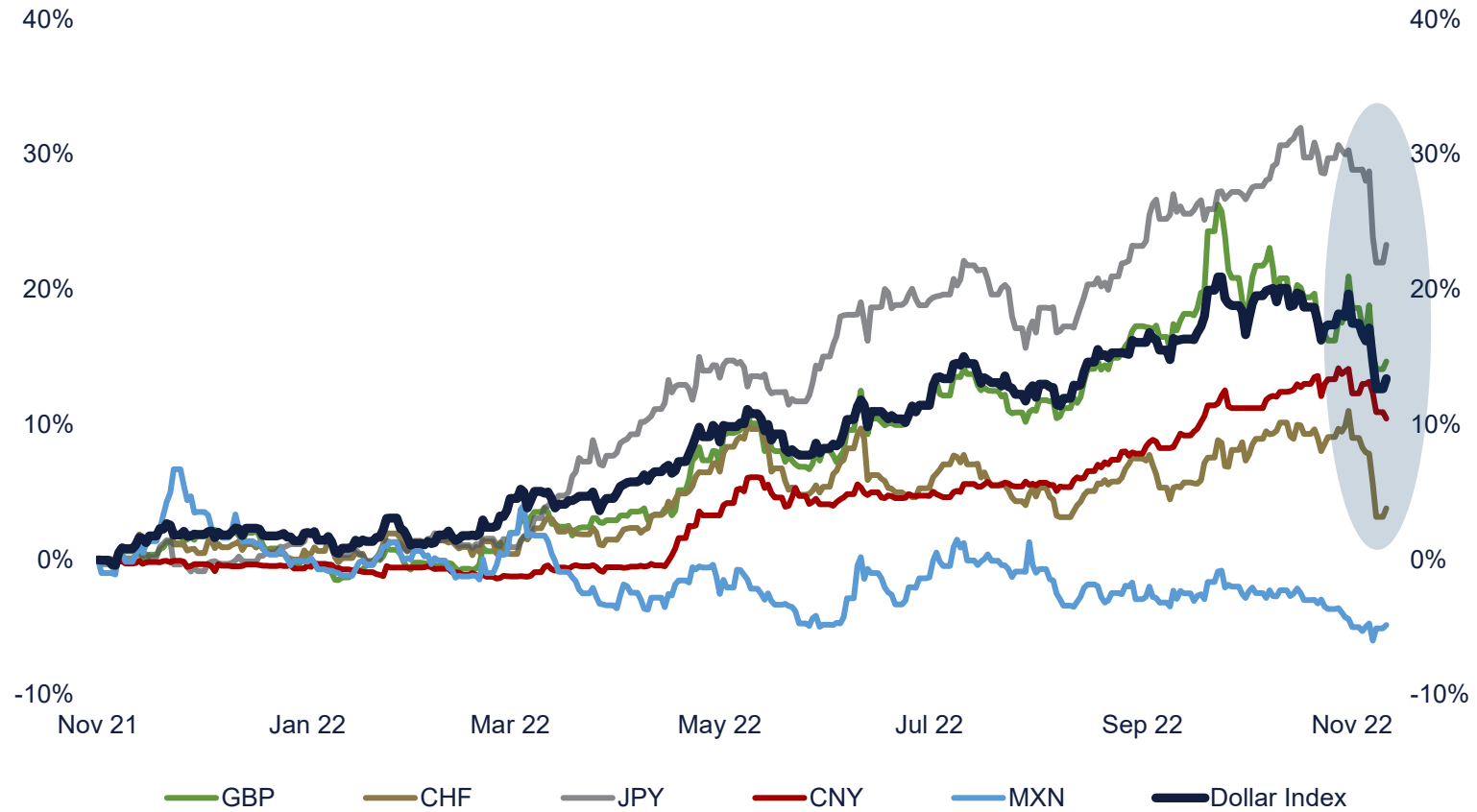
- A medida que aumentan los tipos de interés y disminuyen los beneficios empresariales, **la prima de riesgo de la renta variable se deteriora**. Sin embargo, la incertidumbre en torno a los tipos de interés es muy elevada y las valoraciones absolutas parecen atractivas
- Los diferenciales de crédito por el contrario se sitúan por encima de sus medias de largo plazo. Sumando a esto la subida en los tipos, **los rendimientos de los bonos parecen muy atractivos**. Particularmente en los bonos de alta calidad, los cuales se ven menos afectados por una posible desaceleración de la economía

Hora de buscar resiliencia



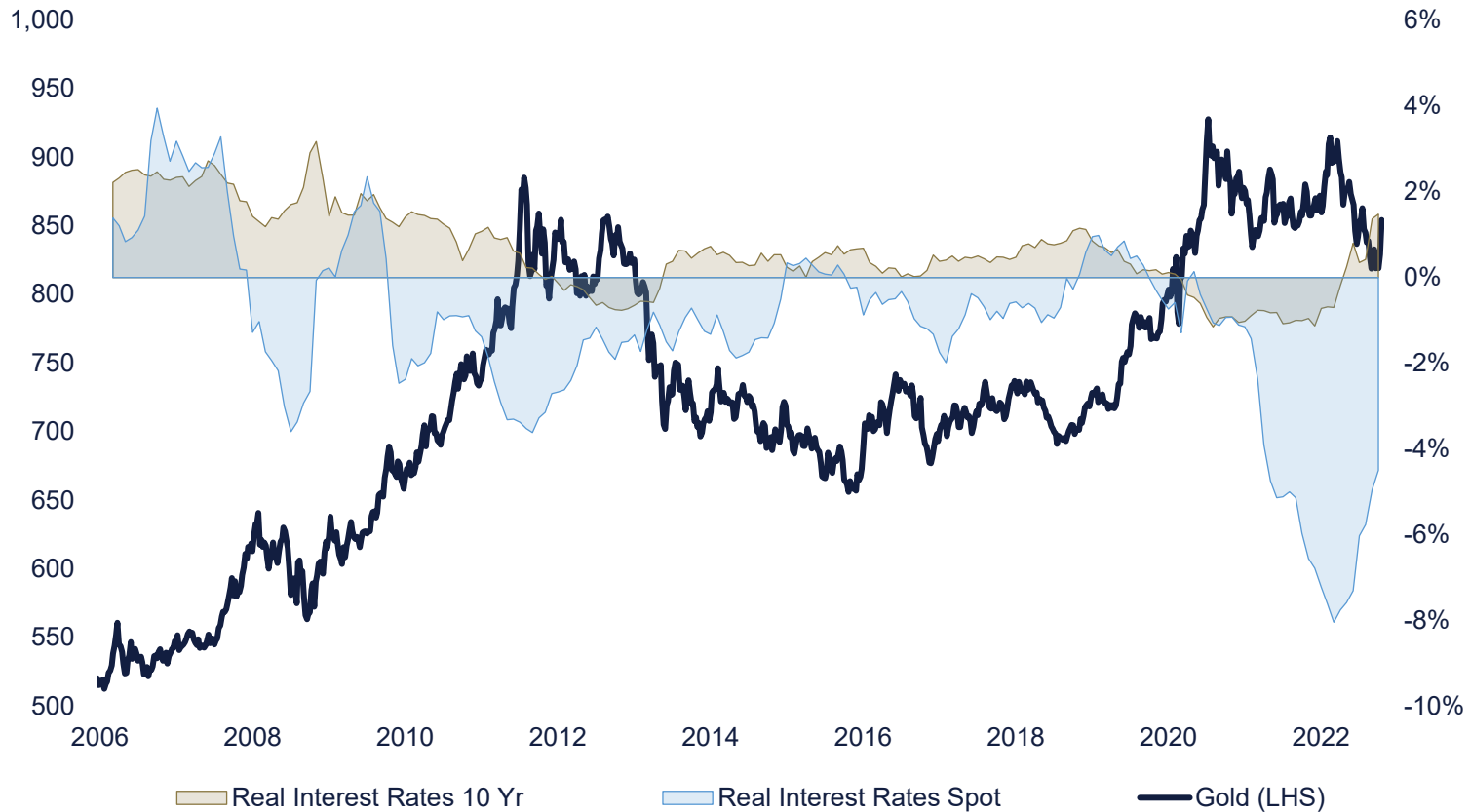
- Las acciones de “value” han sido las favoritas de este año. Sin embargo, **dado que la economía se va a desacelerar, las acciones de crecimiento parecen actualmente más atractivas**. No sólo son éstas menos cíclicas, sino que se beneficiarían más si cayeran los tipos de interés como consecuencia de una recesión

Cambio de tendencia



• Tras el positivo dato de inflación, **el dólar ha cambiado de tendencia**, al descontar el mercado una brecha en los tipos de interés menor de los esperada

¿El oro está de vuelta?



- **El oro debería haberse comportado mejor** en un entorno tan propicio como el actual, con tipos de interés reales fuertemente negativos
- Aunque el significado de "real" es muy diferente según se considere la inflación actual o la esperada, el mal comportamiento del oro es difícil de explicar. El **pinchazo de la crypto-burbuja podría ser el catalizador del oro** en el corto plazo

Escenarios de inversión

	Escenario 1 Estanflación	Escenario 2 “Aterrizaje brusco”	Escenario 3 ‘Aterrizaje Suave’
Causas	<ul style="list-style-type: none"> La inflación continúa elevada debido a los problemas en la cadena de suministros, y el aumento de los precios de las materias primas debido a las sanciones a Rusia La Fed endurece su política monetaria a un ritmo acomodaticio, que no permite controlar la inflación Las expectativas de inflación aumentan y, con ello, los tipos de interés a largo plazo 	<ul style="list-style-type: none"> El consumo se ralentiza dado que, a pesar del repunte en los salarios, la alta inflación se traduce en una menor renta real disponible La Fed se ve obligada a aumentar los tipos de interés de forma agresiva, causando una disminución en consumo e inversión La economía entra en recesión, y con ello bajan tanto la inflación como los tipos de interés 	<ul style="list-style-type: none"> La política continúa siendo muy acomodaticia y la economía sigue creciendo con un fuerte impulso La Fed sube los tipos de interés progresivamente. La inflación comienza a normalizarse sin que la economía se ralentice significativamente La curva de tipos se aplana, y las tasas de interés a largo plazo aumentan sólo de forma moderada
Impacto de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Los beneficios empresariales aumentan junto con la inflación, pero unos tipos de interés más altos tienen un impacto negativo en las valoraciones de las acciones Los bonos soberanos y de alta calidad caen debido al aumento de las tasas de interés El crédito funciona relativamente mejor a pesar de las tasas más altas, dado que el riesgo de quiebras corporativas sigue siendo bajo El dólar se deprecia frente a las monedas refugio, así como frente al oro 	<ul style="list-style-type: none"> Las bolsas caen, y los valores cíclicos tienen un peor desempeño que los sectores mas defensivos Los diferenciales de crédito se amplían considerablemente a medida que aumenta la perspectiva de quiebras corporativas La deuda soberana y el dólar se aprecian debido al "flight to quality" La recuperación económica se verá muy influenciada por la respuesta en materia de política fiscal; (repetición de las medidas de emergencia ensayadas durante la pandemia, o bien un enfoque mas ortodoxo) 	<ul style="list-style-type: none"> La bolsa se aprecia, dado que la economía regresa a los "Goldilocks", y con ello los múltiplos de las valoraciones aumentan Los diferenciales de crédito se estrechan de forma moderada a medida que los inversores vuelven a buscar rendimientos La deuda soberana y de alta calidad cotiza dentro de un rango relativamente estrecho Los precios de las materias primas se estabilizan y el dólar se aprecia debido a los mayores diferenciales de tipos de interés reales
Probabilidad	30% (+5%)	55% (-5%)	15% (+5%)

Catalizadores a corto plazo

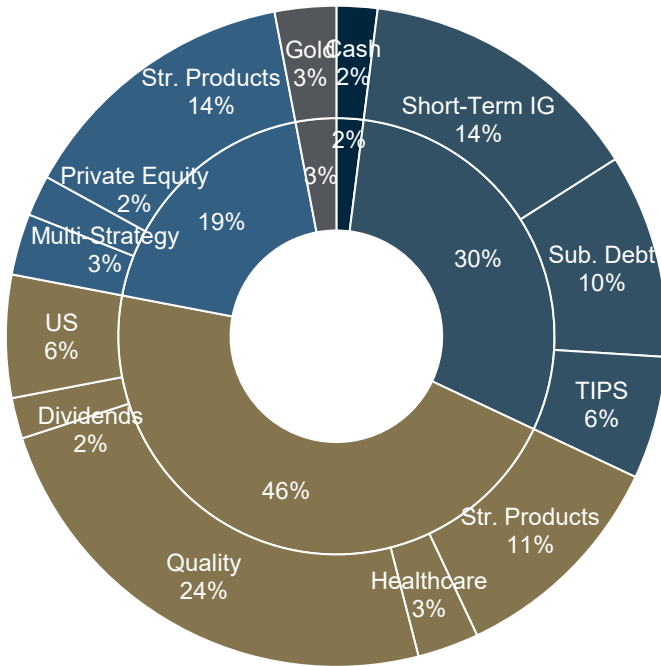
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Mejoran los problemas en la cadena de suministros

Otros riesgos

Escalada en la guerra de Ucrania, Desaceleración en China, Corrección en el mercado inmobiliario, Pinchazo de la burbuja de las criptomonedas

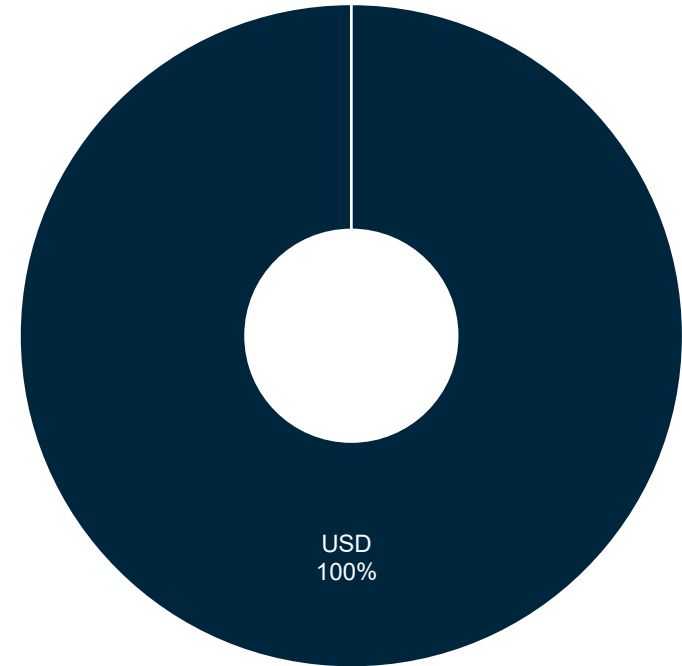
Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

Asignación activos



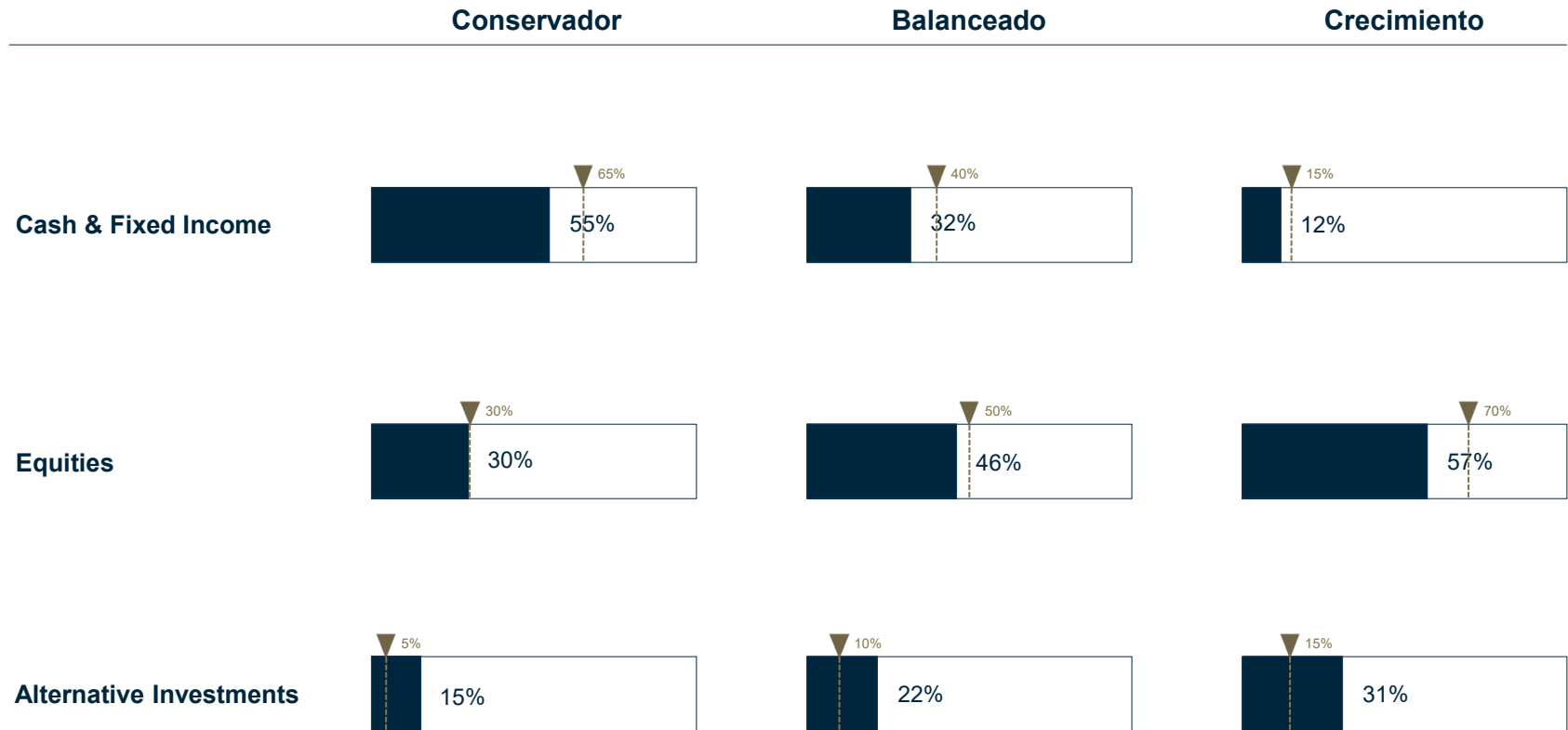
■ Cash
 ■ Fixed Income
 ■ Equity
 ■ Alternative Inv.
 ■ Commodities

Asignación divisas



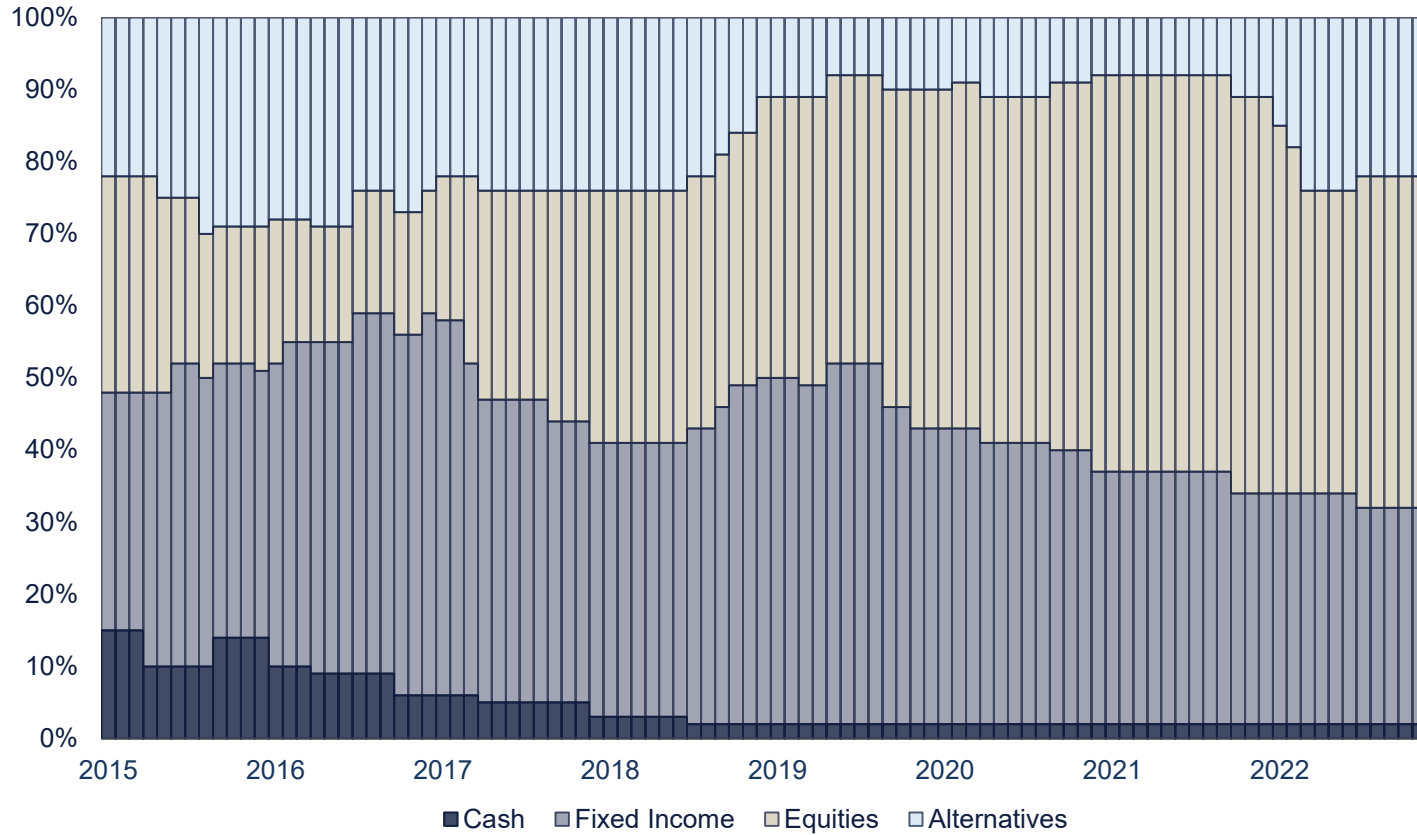
■ USD

Perfiles de inversión Boreal



▼ Strategic Asset Allocation

Portafolio Modelo Boreal – Asignación de activos



Legal Disclaimer Boreal Capital Management LLC, Boreal Capital Securities LLC and Boreal Capital Holdings LLC

Investment advisory products and services, are provided by Boreal Capital Management LLC, an investment adviser regulated by the Securities and Exchange Commission; investment products, trade execution and other services may be offered by Boreal Capital Securities LLC, a member of the FINRA and SIPC. Boreal Capital Management LLC and Boreal Capital Securities LLC are subsidiaries of Boreal Capital Holdings LLC.

Boreal Capital Holdings LLC, Boreal Capital Management LLC and Boreal Capital Securities LLC, their affiliates, and the directors, officers, employees and agents (collectively, "Boreal") are not permitted to give legal or tax advice. While Boreal can assist clients in the areas of estate and financial planning, only an attorney can draft legal documents and provide legal services and advice. Clients of Boreal should consult with their legal and tax advisors prior to entering into any financial transaction or estate plan. The opinions and information contained herein have been obtained or derived from sources believed to be reliable, but Boreal makes no representation or guarantee as to their timeliness, accuracy or completeness or for their fitness for any particular purpose. The information contained herein does not purport to be a complete analysis of any security, company, or industry involved. This material is not to be construed as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security. Opinions and information expressed herein are subject to change without notice. Boreal and/or its affiliates may have issued materials that are inconsistent with, or may reach different conclusions than, those represented in this document, and all opinions and information are believed to be reflective of judgments and opinions as of the date that material was originally published. Boreal is under no obligation to ensure that other materials are brought to the attention of any recipient of this document.

The information and material presented herein are for general information only and do not specifically address individual investment objectives, financial situations or the particular needs of any specific person who may receive this presentation. Investing in any security or investment strategies discussed herein may not be suitable for you, and you may want to consult a financial advisor. Nothing in this material constitutes individual investment, legal or tax advice. Investments involve risk and any investment may incur either profits or losses. Past performance does not guarantee future results. Unless otherwise stated, the portfolios and its performances herein do not account for costs, fees and / or charges, have no track record and have not been independently audited. Boreal shall accept no liability for any loss arising from the use of this material, nor shall Boreal treat any recipient of this material as a customer or client simply by virtue of its receipt. The information herein is not intended for any person residing in any jurisdiction in which it is unlawful to distribute this material.

Securities investments, products and services:

- **Are not FDIC or Government Agency Insured**
- **Are not Bank Guaranteed • May Lose Value**
- **The information and materials presented here are not intended for persons in jurisdictions where it is unlawful to distribute such information and materials. For further information, please consult your legal advisor.**

Legal Disclaimer Boreal Capital Management AG

Investment advisory products and financial services are provided by Boreal Capital Management Ltd ("Boreal"), a Swiss external asset manager regulated by the SRO AOOB.

Boreal Capital Management Ltd is not permitted to give legal or tax advice. Only an attorney can draft legal documents and provide legal services and advice. Clients of Boreal should consult with their legal and tax advisors prior to entering into any financial transaction or estate plan.

The opinions and information contained herein have been obtained or derived from sources believed to be reliable, but Boreal makes no representation or guarantee as to their timeliness, accuracy or completeness or for their fitness for any particular purpose. The information contained herein does not purport to be a complete analysis of any security, company, or industry involved. Opinions and information expressed herein are subject to change without notice. Boreal and/or its affiliates may have issued materials that are inconsistent with or may reach different conclusions than those represented in this document, and all opinions and information are believed to be reflective of judgments and opinions as of the date that material was originally published. Boreal is under no obligation to ensure that other materials are brought to the attention of any recipient of this document. Boreal accepts no liability whatsoever and makes no representation, warranty or undertaking, express or implied, for any information, projections or any of the opinions contained herein or for any errors, omissions or misstatements in the document. Boreal does not undertake to update this document or to correct any inaccuracies which may have become apparent after its publication.

This material is not to be construed as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security nor a solicitation to buy, subscribe or sell any currency or product or financial instrument, make any investment or participate in any particular trading strategy in any jurisdiction where such an offer or solicitation would not be authorized or to any person to whom it would be unlawful to make such an offer or invitation. The information and material presented herein are for general information only and do not specifically address individual investment objectives, financial situations or the particular needs of any specific person who may receive this presentation. It does not replace a prospectus or any other legal document relating to any specific financial instrument which may be obtained upon request from the issuer of the financial product. In this document Boreal makes no representation as to the suitability or appropriateness of the described financial instruments or services for any recipient of this document nor to their future performance. Each investor must make their own independent decision regarding any securities or financial instruments mentioned in this document and should independently determine the merits or suitability of any investment. Before entering into any transaction, investors are invited to read carefully the risk warnings and the regulations set out in the prospectus or other legal documents and are urged to seek professional advice from their financial, legal, accounting and tax advisors with regard to their investment objectives, financial situation and specific needs. The tax treatment of any investment depends on your individual circumstances and may be subject to change in the future. Boreal does not provide any tax advice within this document and the investor's individual circumstances were not taken into account when providing this document.

Investing in any security or investment strategies discussed herein may not be suitable for you, and you may want to consult a financial advisor. Nothing in this material constitutes individual investment, legal or tax advice. Investments involve risk and any investment may incur either profits or losses. The investments mentioned herein may be subject to risks that are difficult to quantify and to integrate into the valuation of investments. In general, products with a high degree of risk such as derivatives, structured products or alternative/non-traditional investments (such as hedge funds, private equity, real estate funds etc.) are suitable only for investors who are capable of understanding and assuming the risks involved. The value of any capital investment may be at risk and some or all of the original capital may be lost. The investments are exposed to currency fluctuations and may increase or decrease in value. Fluctuations in exchange rates may cause increases or decreases in your returns and/or in the value of the portfolio. The investments may be exposed to currency risks because a financial instrument or the underlying investment of a financial instrument is dominated in a currency different from the reference currency from the portfolio or other than the one of the investor's country of residence.

This document may refer to the past performance of financial instruments. Past performance does not guarantee future results. The value of financial instruments may fall or rise. All statements in this document other than statements of past performances and historical facts are "forward-looking statements" which do not guarantee the future performance. Financial projections included in this document do not represent forecasts or budgets but are purely illustrative examples based on series of current expectations and assumptions which may not eventuate. The actual performance, results, market value and prospects of a financial instrument may differ materially from those expressed or implied by the forward-looking statements in this document. Boreal disclaims any obligation to update any forward-looking statement as a result of new information, future events or otherwise. The information contained in this document is neither the result of financial analysis within the meaning of the Swiss Banking Association "Directive on the Independence of Financial Research" nor of independent investment research as per EU regulation on MiFID provisions.

Unless otherwise stated, the portfolios and its performances herein do not account for costs, fees, commissions, expenses charged on issuance and redemption of securities or other, nor any taxes that may be levied and / or charges, have no track record and have not been independently audited. Boreal shall accept no liability for any loss arising from the use of this material, nor shall Boreal treat any recipient of this material as a customer or client simply by virtue of its receipt. The information herein is not intended for any person residing in any jurisdiction in which it is unlawful to distribute this material.

This document is confidential and is intended only for the use of the person to whom it was delivered. This document may not be reproduced in whole or in part or delivered to any other person without the prior written approval of Boreal.