



Política de inversión

Diciembre 2022

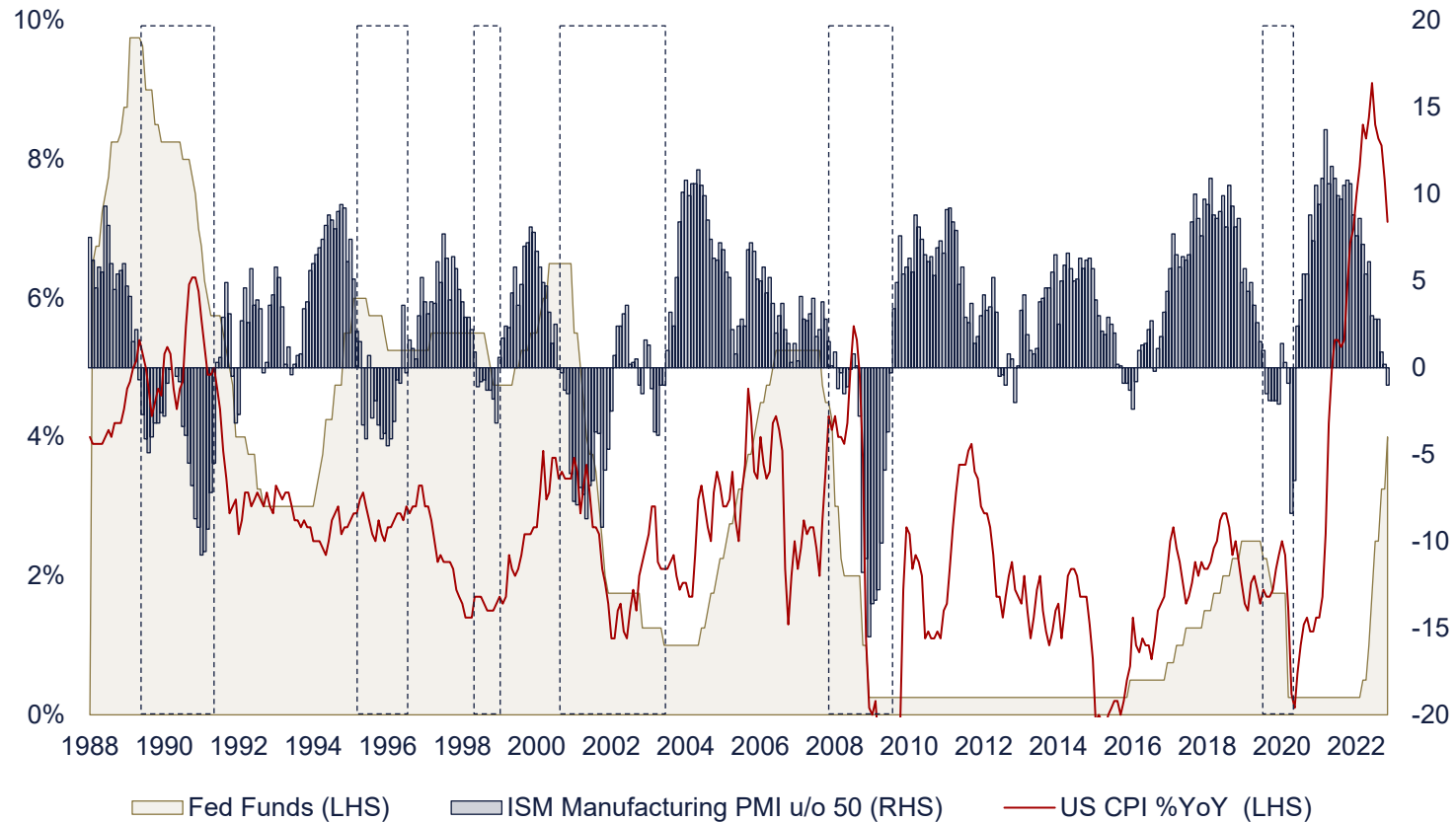
Resumen de mercados – Diciembre 2022

- Con la mayoría de **indicadores de inflación sorprendiendo a la baja** por segundo mes consecutivo, **las probabilidades de un aterrizaje suave de la economía han aumentado**. Para que esto último suceda, la actividad económica debe continuar desacelerándose de forma suave, mientras que la inflación debe de caer como resultado de un enfriamiento en los precios de los bienes de consumo y el mercado de la vivienda. Si el orden de los acontecimientos sucede de esta manera, la Fed tendrá cierto margen de maniobra para reducir las tasas de interés antes de que la economía caiga en una recesión
- Hay una serie de factores que brindan apoyo a este escenario. En lo que respecta a la inflación, el componente de alquiler del IPC es un indicador retardado (aprox. 12 meses). **La subida de los alquileres alcanzó su punto álgido a principios de año** pero, sin embargo, la contribución la vivienda al IPC sigue acelerándose. Esta tendencia va a comenzar a revertirse pronto. A esto se suma que **las restricciones del lado de la oferta están desapareciendo** (más aún si China finalmente abandona su política de “Covid Zero”)
- Por el lado de la demanda, **el consumo se mantiene sorprendentemente estable, a pesar de los temores acerca de una recesión**. En similares circunstancias en el pasado, los consumidores habrían comenzado ya a reducir sus compras. No está claro aún si este cambio de comportamiento es de carácter temporal, como consecuencia del exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, o un cambio más duradero en la propensión a ahorrar
- Existe sin embargo un riesgo de que se materialice un **escenario desfavorable, en el que economía se desacelere más rápidamente que la inflación, y los consumidores se tornen más cautelosos a medida que el desempleo comience a aumentar**. Nuevos shocks inflacionistas (como ha sido la guerra en Ucrania) podrían agravar la situación. En este caso, la Fed se vería obligada a priorizar la inflación sobre el crecimiento, profundizando la recesión
- La situación macroeconómica actual no tiene precedentes y, por lo tanto, es imposible predecir cómo se desarrollarán los acontecimientos. Esto implica que la volatilidad seguirá siendo elevada. Pero si, como esperamos, **los tipos de interés se están acercando a su techo**, el año entrante las carteras contarán con el **colchón de la renta fija**. En cuanto a la **renta variable, las valoraciones se han vuelto mucho más atractivas en términos absolutos**, pero permanecerán muy sensibles a la evolución de los beneficios empresariales

Política de inversión

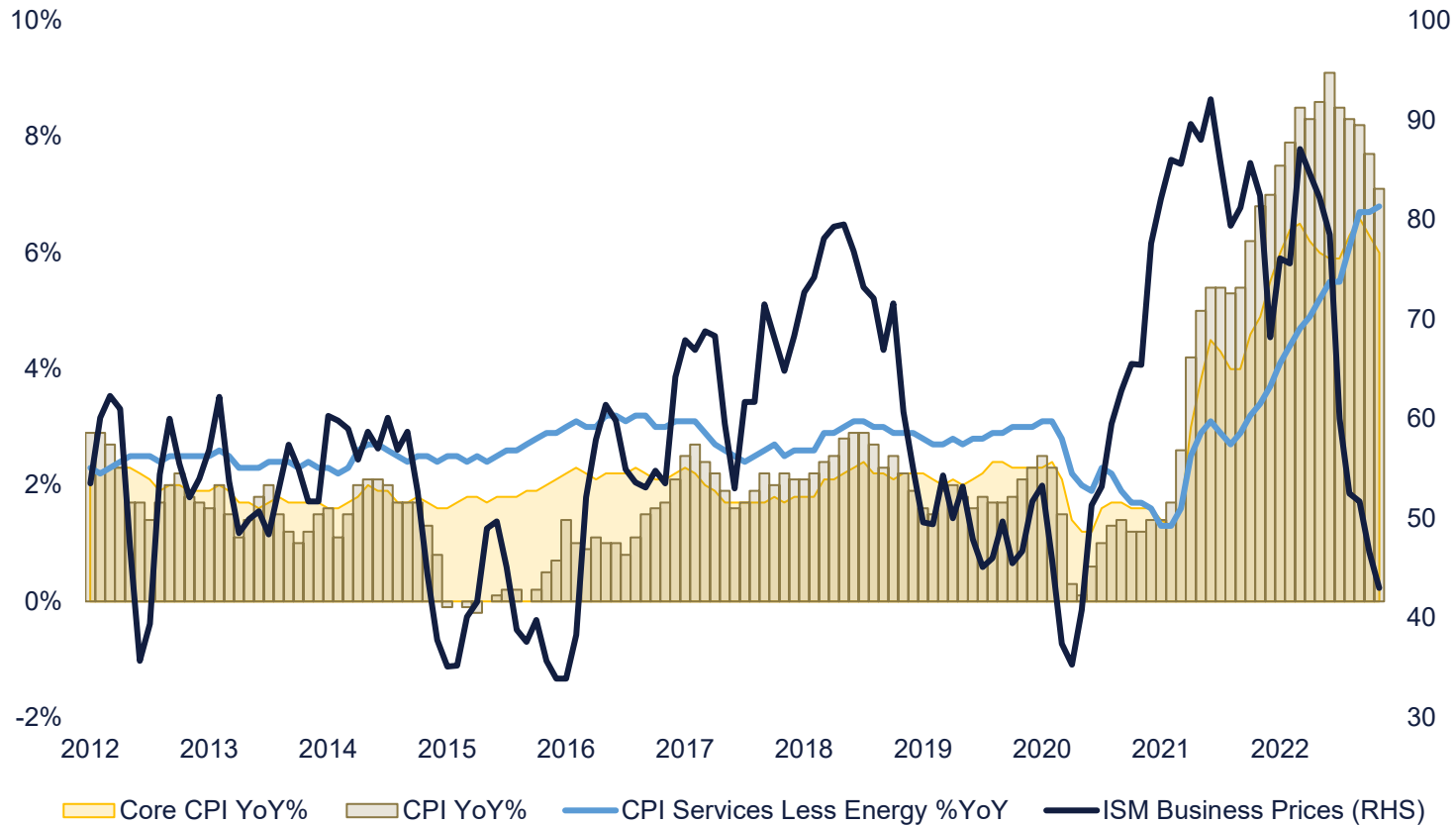
	Clase de activo	Posicionamiento	Justificación
Renta Fija	Investment Grade US		Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una desaceleración económica y/o un aumento de la aversión al riesgo. Dados los riesgos macroeconómicos binarios a los que nos enfrentamos (estancamiento frente a recesión), 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

Incertidumbre máxima



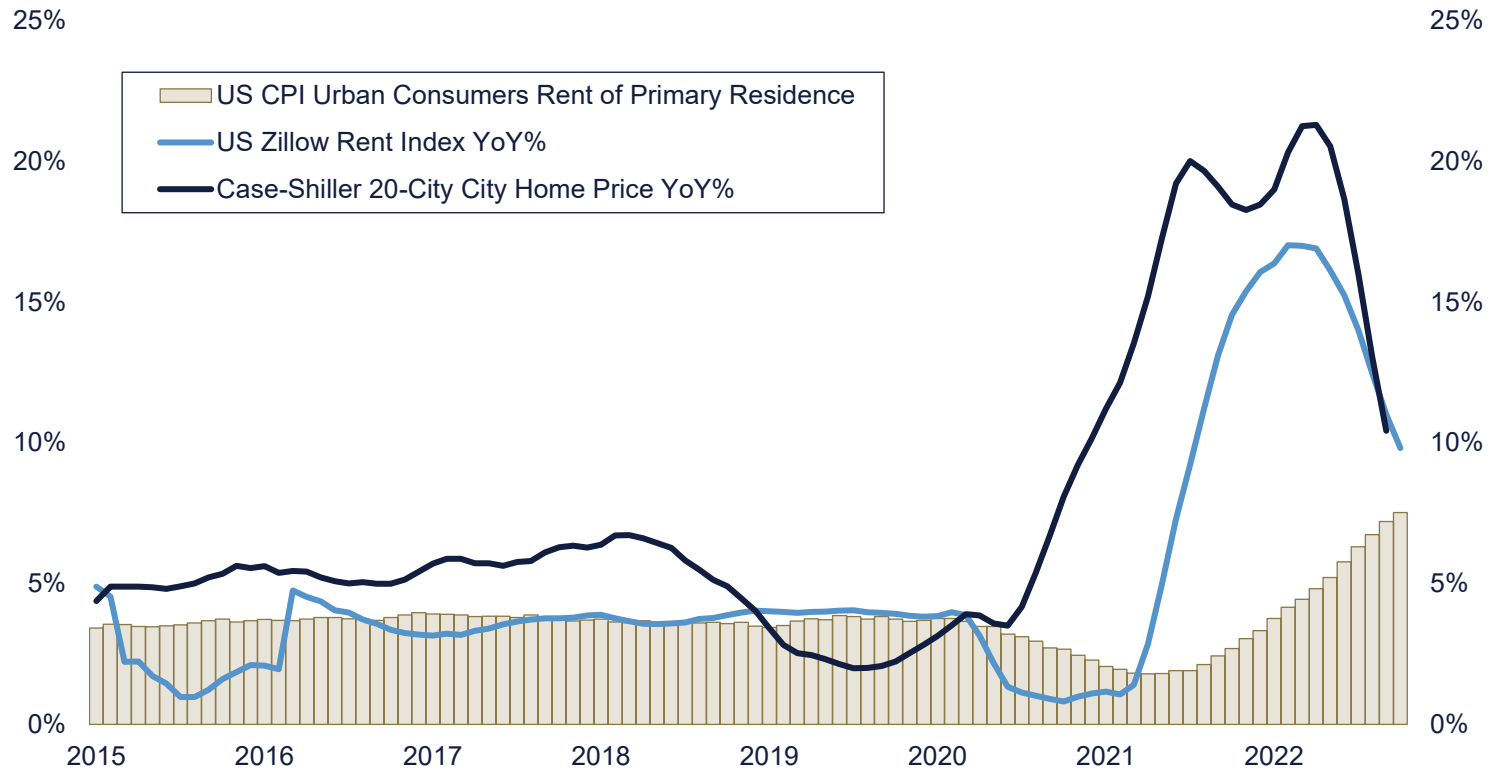
- En 2023 nos enfrentamos a una **situación macroeconómica que nunca antes hemos vivido**. Por primera vez en más de cuatro décadas, **la economía está a punto de contraerse sin que la Fed acuda al rescate**
- **Si la inflación cae más rápido de lo que la economía se desacelera, la Fed puede comenzar a bajar tipos** para ayudar al crecimiento. Pero si sucede lo contrario, la economía puede entrar en una recesión prolongada

Un aterrizaje suave todavía es posible



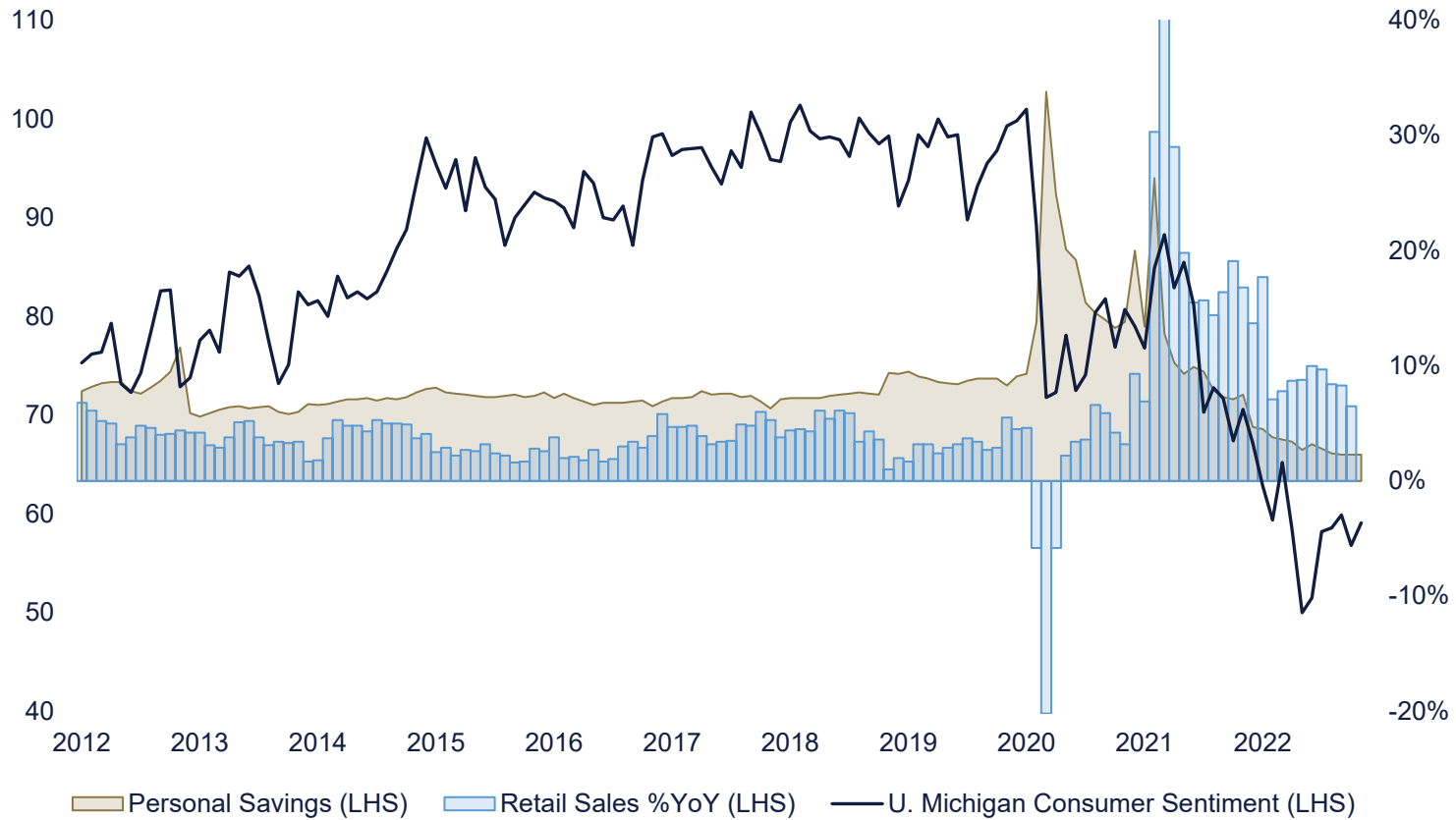
- Los últimos datos de indicadores relacionados con la inflación nos dan **razones para ser optimistas**
- Tanto la **inflación general como la subyacente están cayendo** impulsadas por una disminución en los precios de los bienes de consumo y de la energía. La inflación de los servicios ha moderado el ritmo de subida y puede estar cerca del pico

El IPC es un indicador retardado



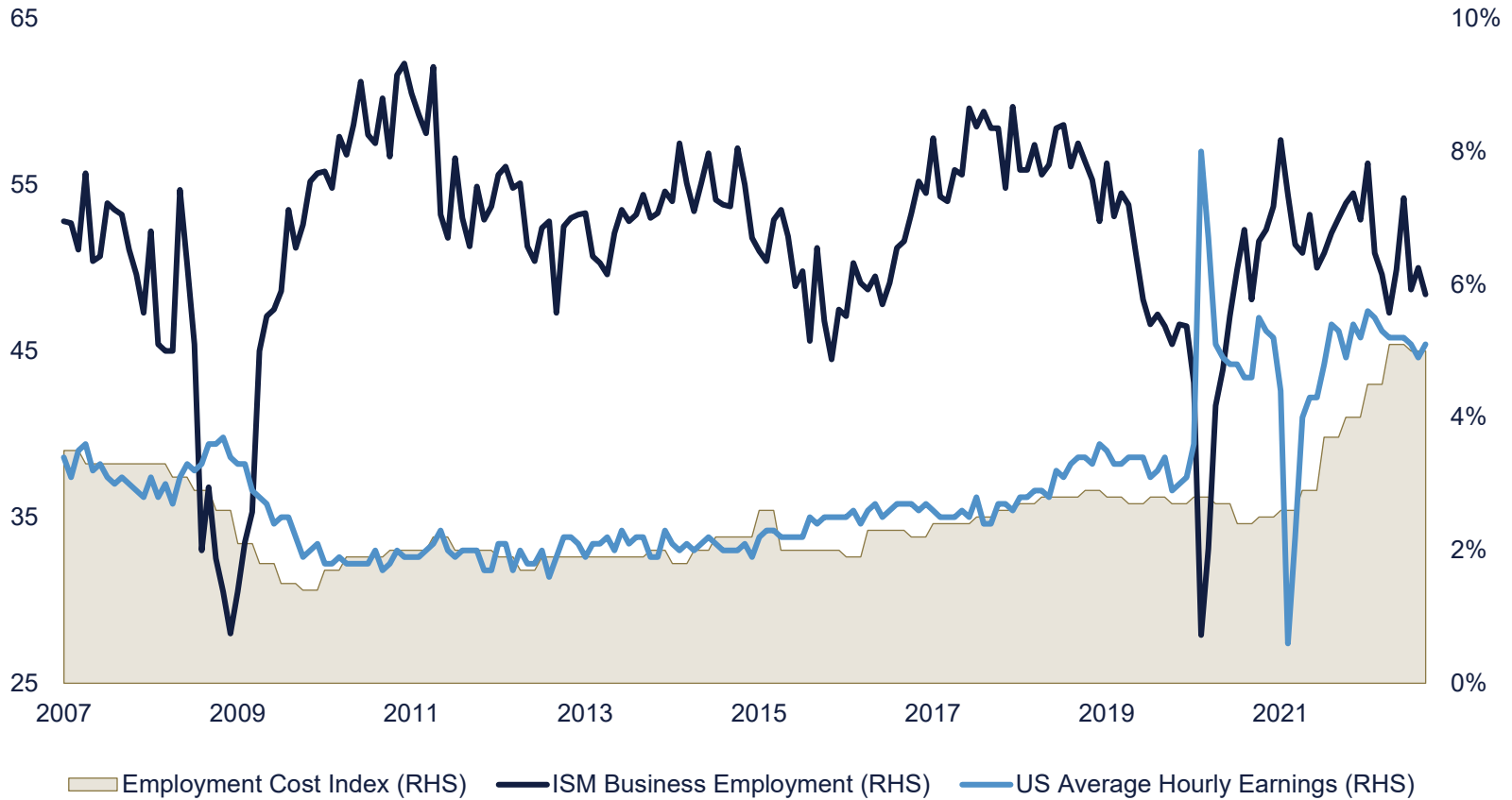
- Por como está diseñado, **el IPC es un indicador retrasado que no proporciona una visión en tiempo real de las presiones de precios en la economía**. El componente de vivienda (el que más pesa en el índice) sigue la evolución de los precios en el mercado de alquiler con un retardo de unos 12 meses
- **El mercado de la vivienda tocó techo** a principios de año y pronto empezaremos a verlo reflejado en las estadísticas de precios

Un consumidor resiliente



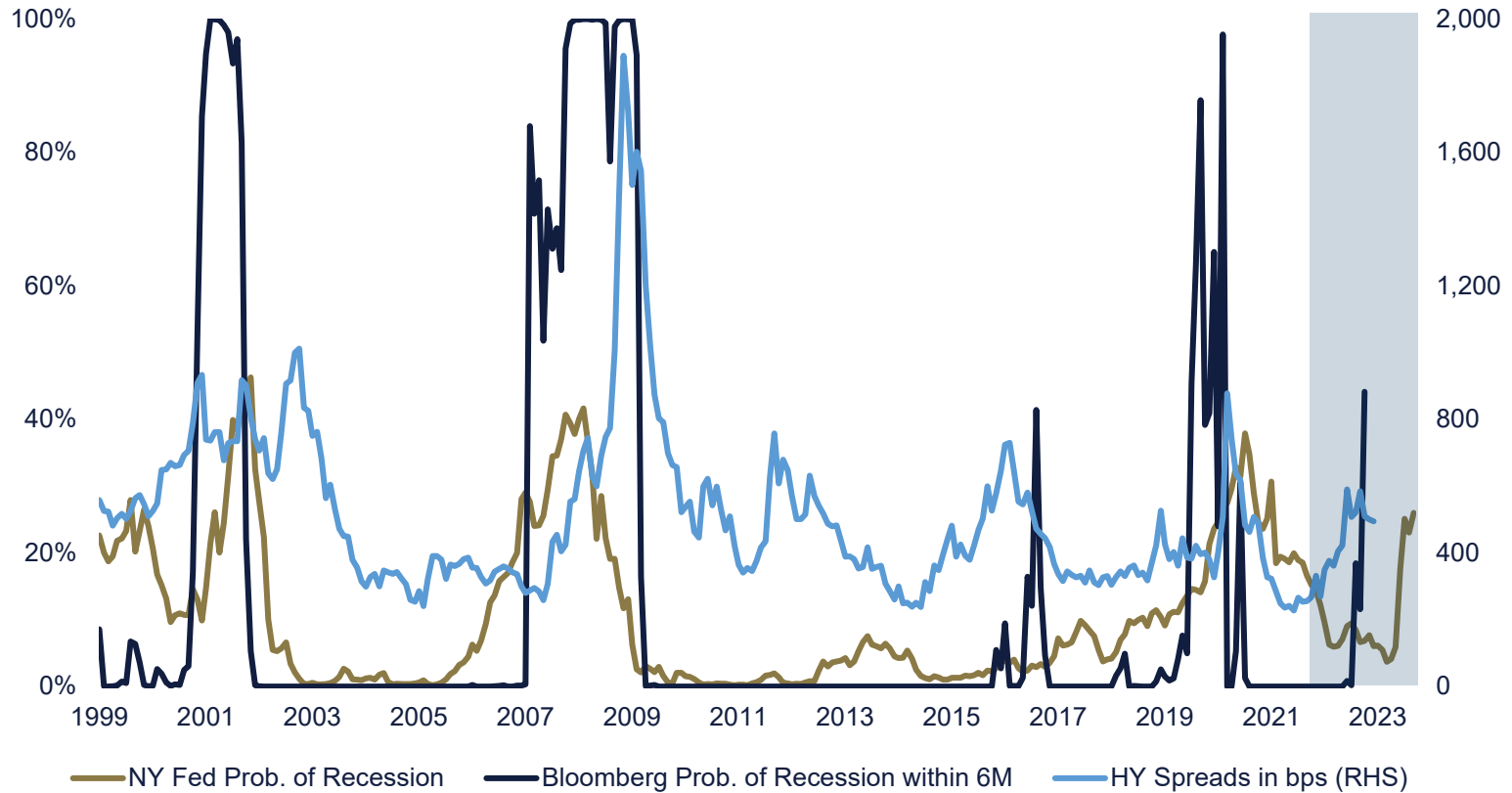
- **Los consumidores se están comportando de manera diferente** esta vez. A pesar de los crecientes problemas económicos, no están reduciendo el consumo de forma preventiva como suele ser el caso
- Un **mercado laboral fuerte y los ahorros acumulados** son dos factores que ayudan a explicar este aparente cambio de comportamiento. Sin embargo, no se puede descartar que el impacto psicológico de la **pandemia haya alterado la propensión a ahorrar**

¿Cuándo aparecerán las primeras grietas?



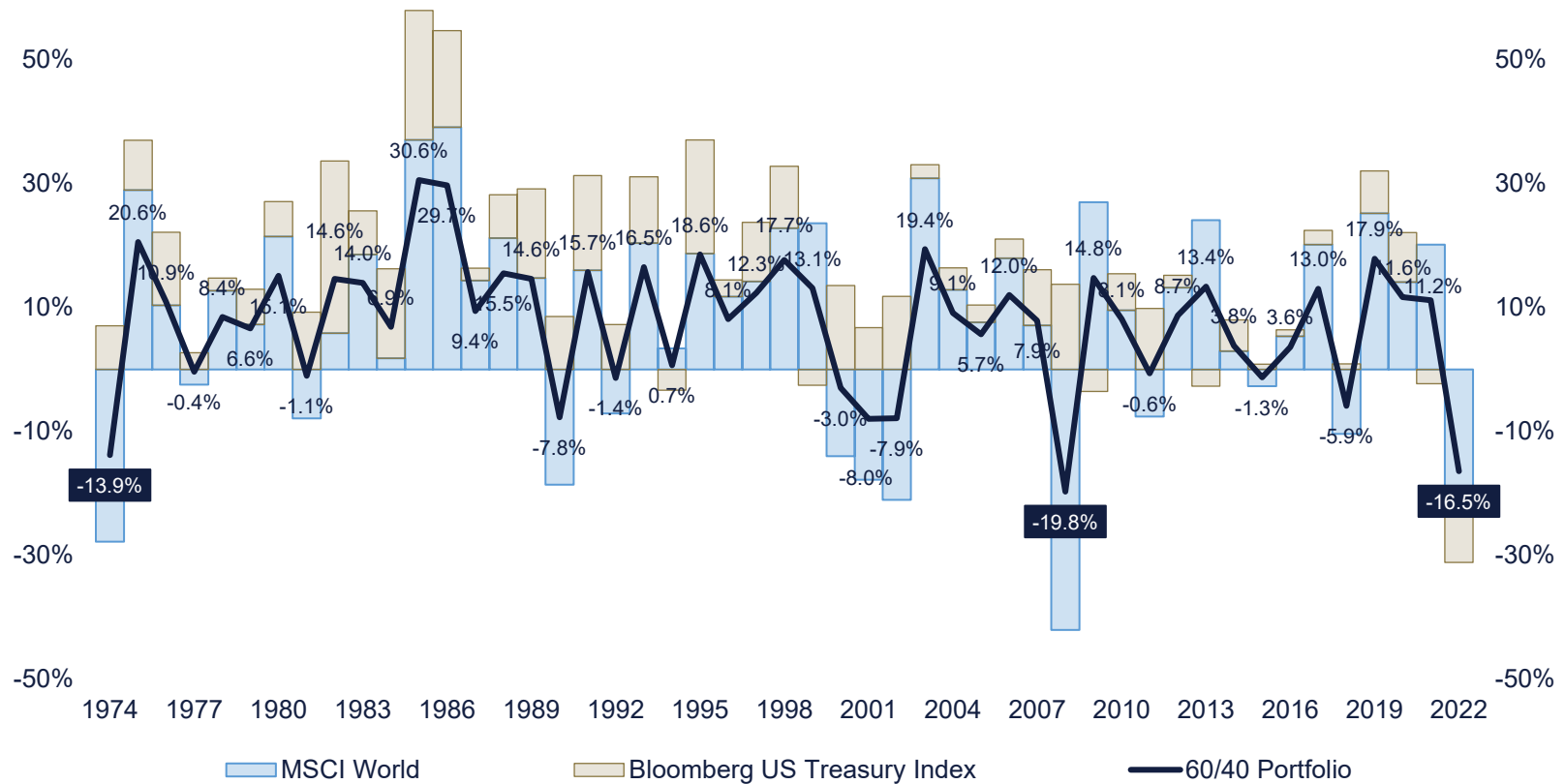
- La **tirantez del mercado laboral ha contribuido a que las presiones inflacionistas se trasladen a la economía en general**. Sin embargo, estamos a punto de comenzar a ver los primeros aumentos en el desempleo y una reducción en los costos laborales
- Si los salarios caen más rápido de lo que aumenta el desempleo, la Reserva Federal tendrá mucho más margen de maniobra que si ocurre lo contrario

Una recesión leve es el escenario base



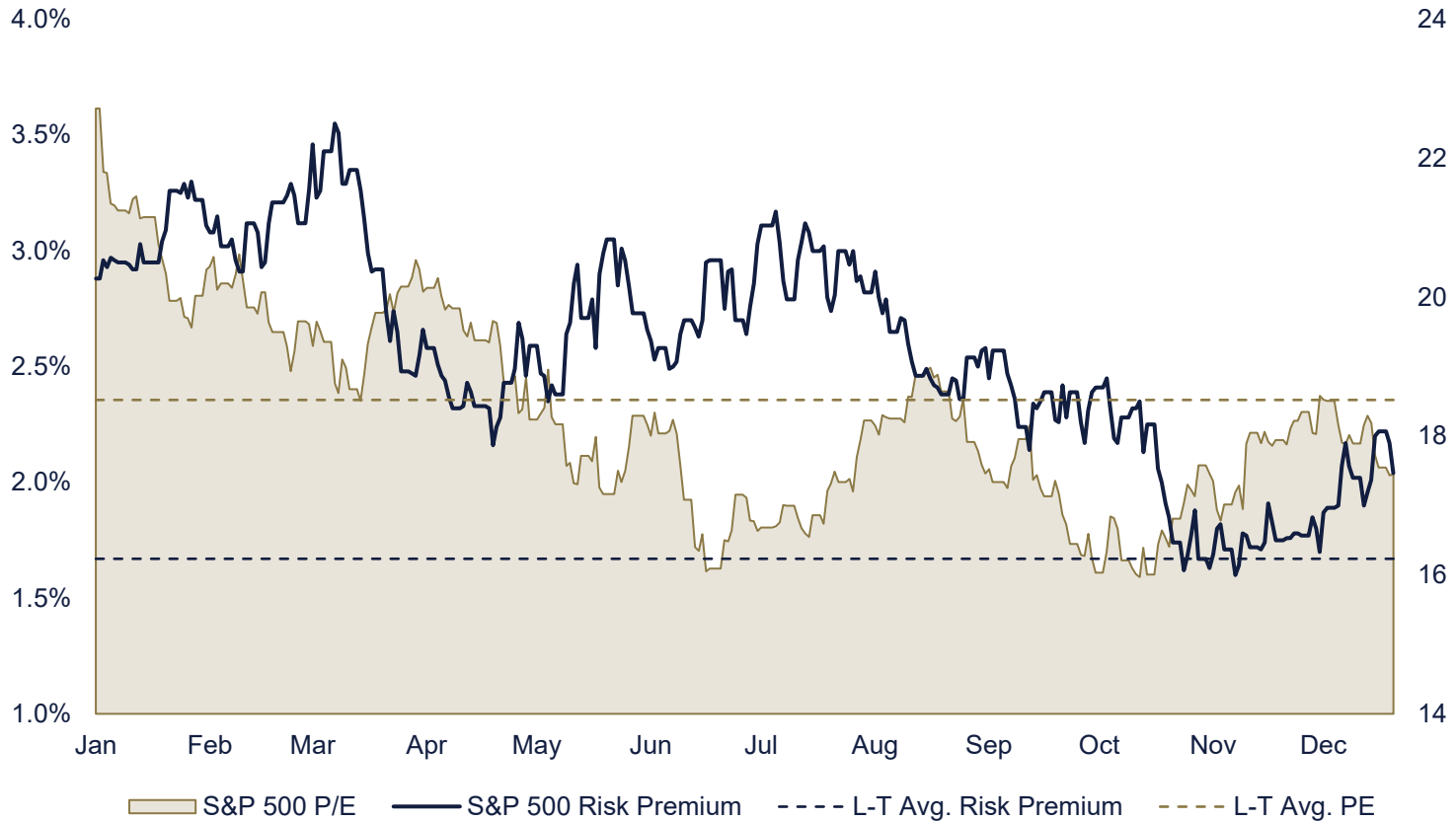
- El hecho de que la economía haya estado operando durante más de una década en un entorno de tipos de interés extremadamente bajos, hace **muy improbable que pueda soportar una subida de tipos como el experimentado**
- Pero **la transmisión de la política monetaria lleva tiempo**, y si la inflación permite que la Fed vire lo suficientemente pronto, es posible que **aún se pueda evitar una recesión**

Un año (de renta fija) sin precedentes



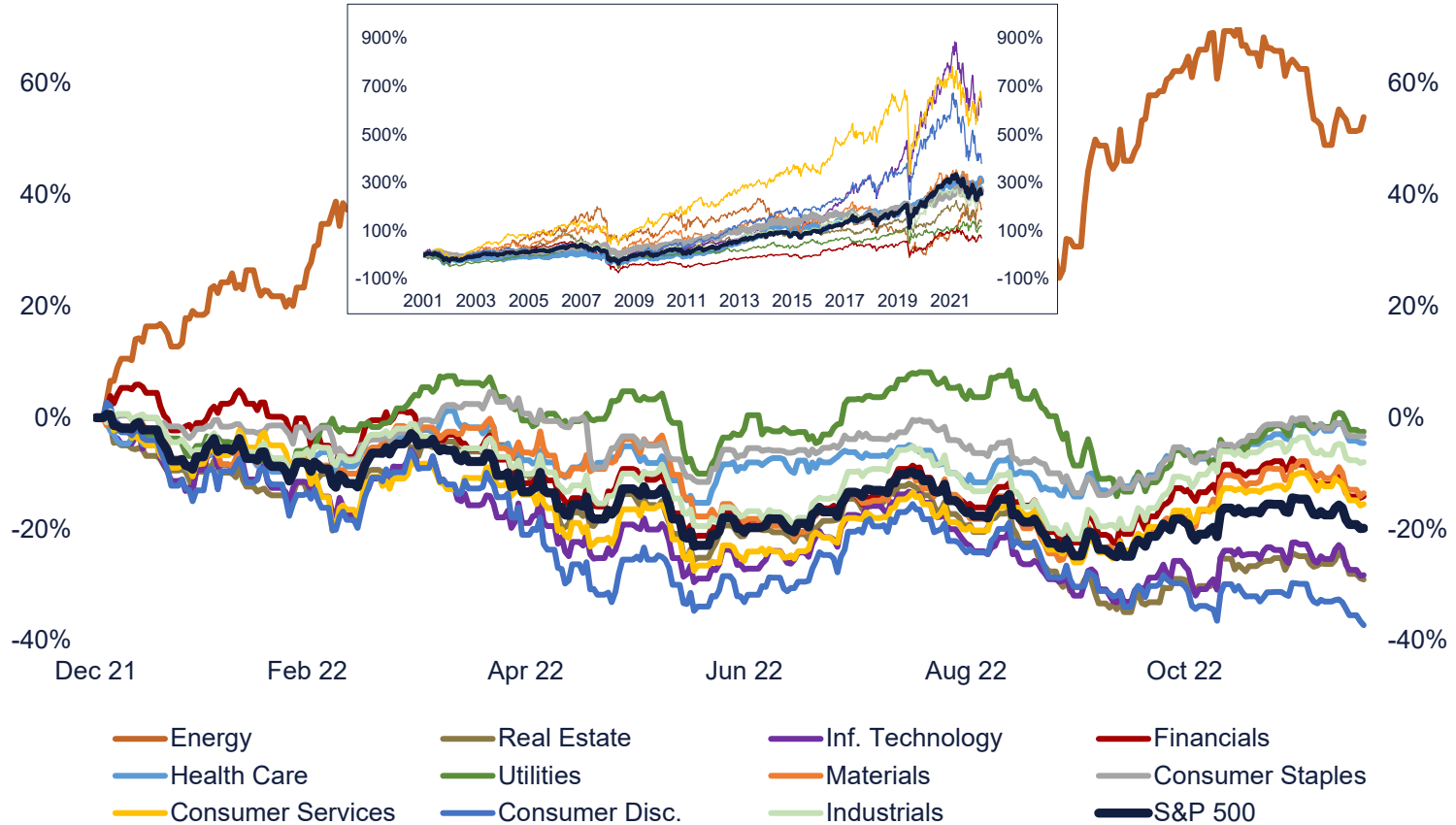
- **Los bonos han tenido el peor año de su historia reciente**, no sólo por la magnitud de la subida de tipos, sino también por el bajísimo punto de partida
- La subida en los tipos de interés también ha causado la gran corrección experimentada en los mercados de renta variable, a pesar del de que los beneficios empresariales han seguido aumentando. Siendo por ello también **un año atípico para la renta variable**

Volátil, pero atractiva por valoración



- A principios de año, **las acciones parecían atractivas desde una perspectiva de valoración relativa (en comparación con los bonos), pero caras desde una base de valoración absoluta** (precio/beneficio)
- Al terminar el año, **la situación se ha invertido**. Sin embargo, las métricas de valoración tanto absolutas como relativas son **atractivas en comparación con sus promedios a largo plazo**

Los sectores también bajo el influjo de los tipos



- No solo los bonos y la bolsa en general se han visto **influenciados por la subida de tasas**, sino también el **desempeño relativo entre sectores**
- Con los **tipos de interés aparentemente acercándose a su techo**, es posible que veamos una **reversión**. Además, los inversores no deben olvidar que, **a largo plazo**, es el **crecimiento de los beneficios** lo que **principalmente determina el desempeño de las acciones**

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%)	50% (-5%)	20% (+5%)

Catalizadores a corto plazo

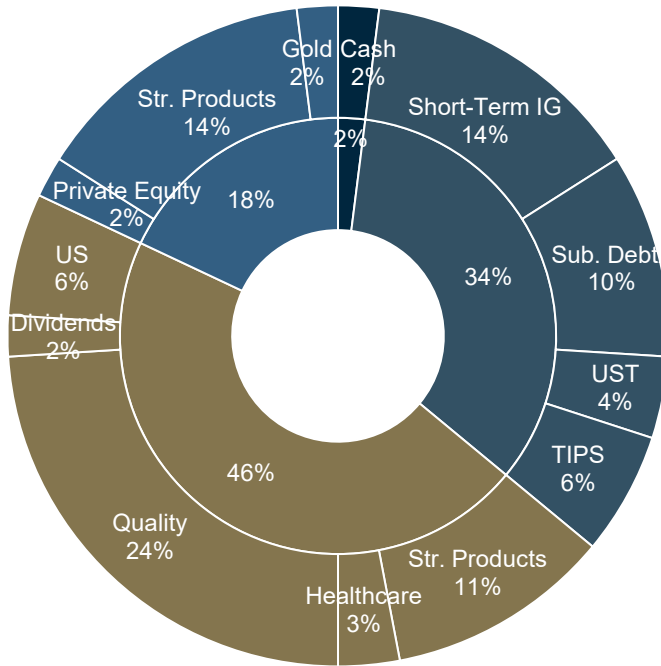
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Mejoran los problemas en la cadena de suministros

Otros riesgos

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

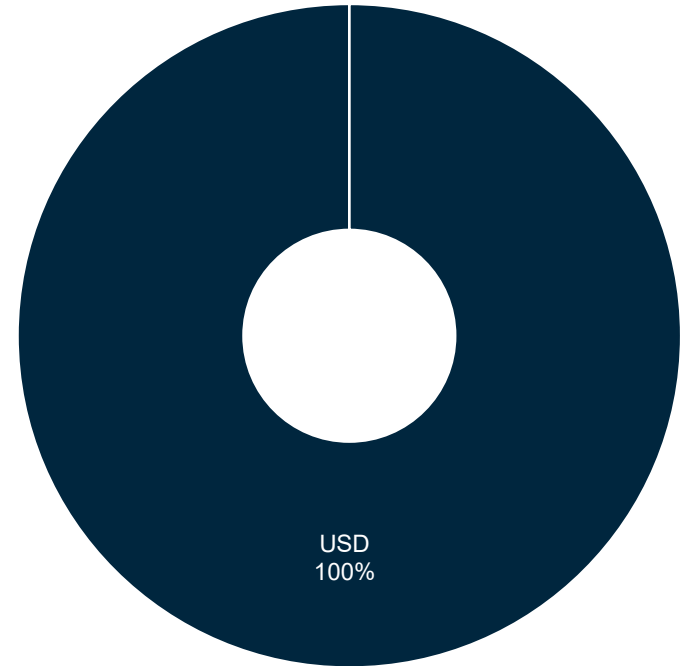
Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

Asignación activos



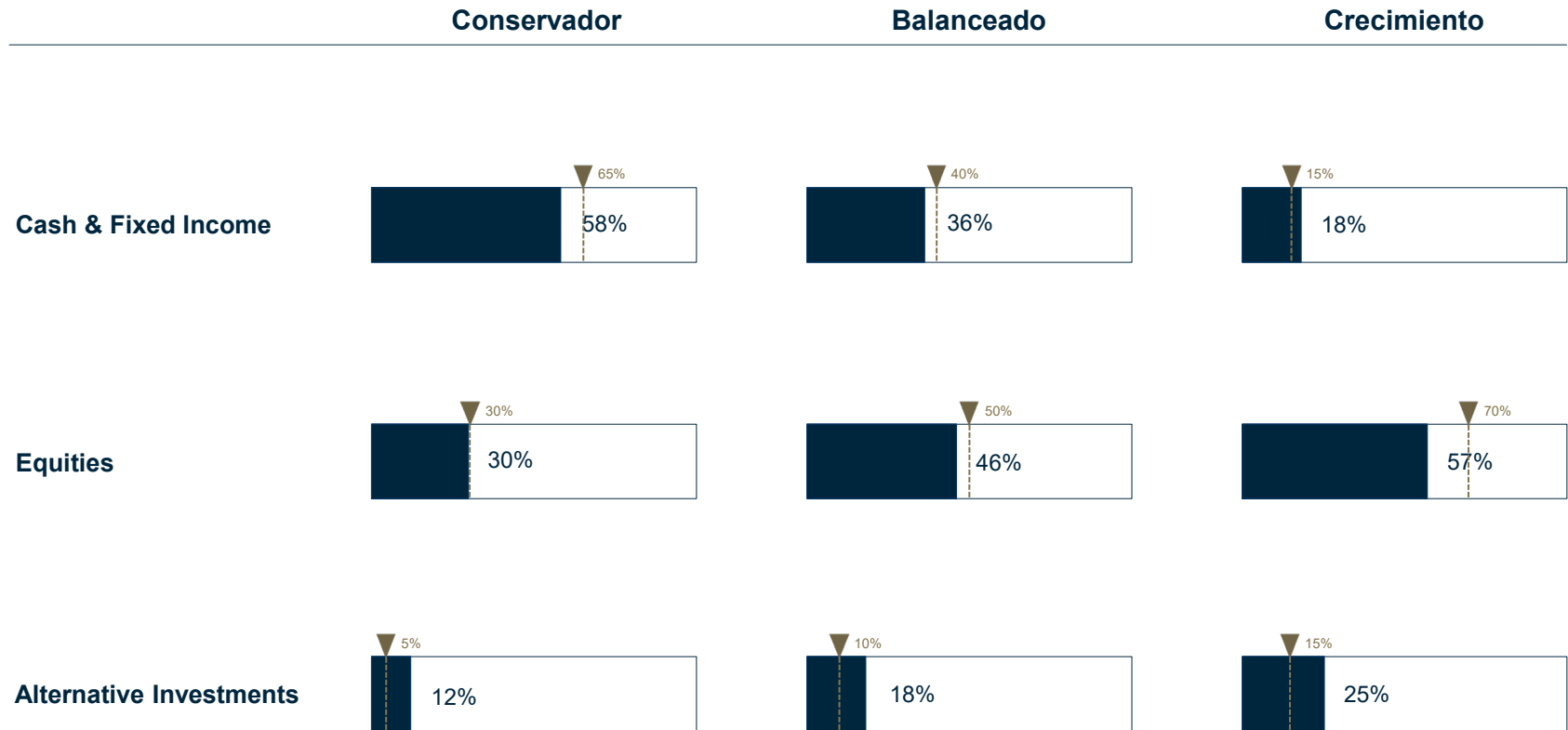
■ Cash
 ■ Fixed Income
 ■ Equity
 ■ Alternative Inv.

Asignación divisas



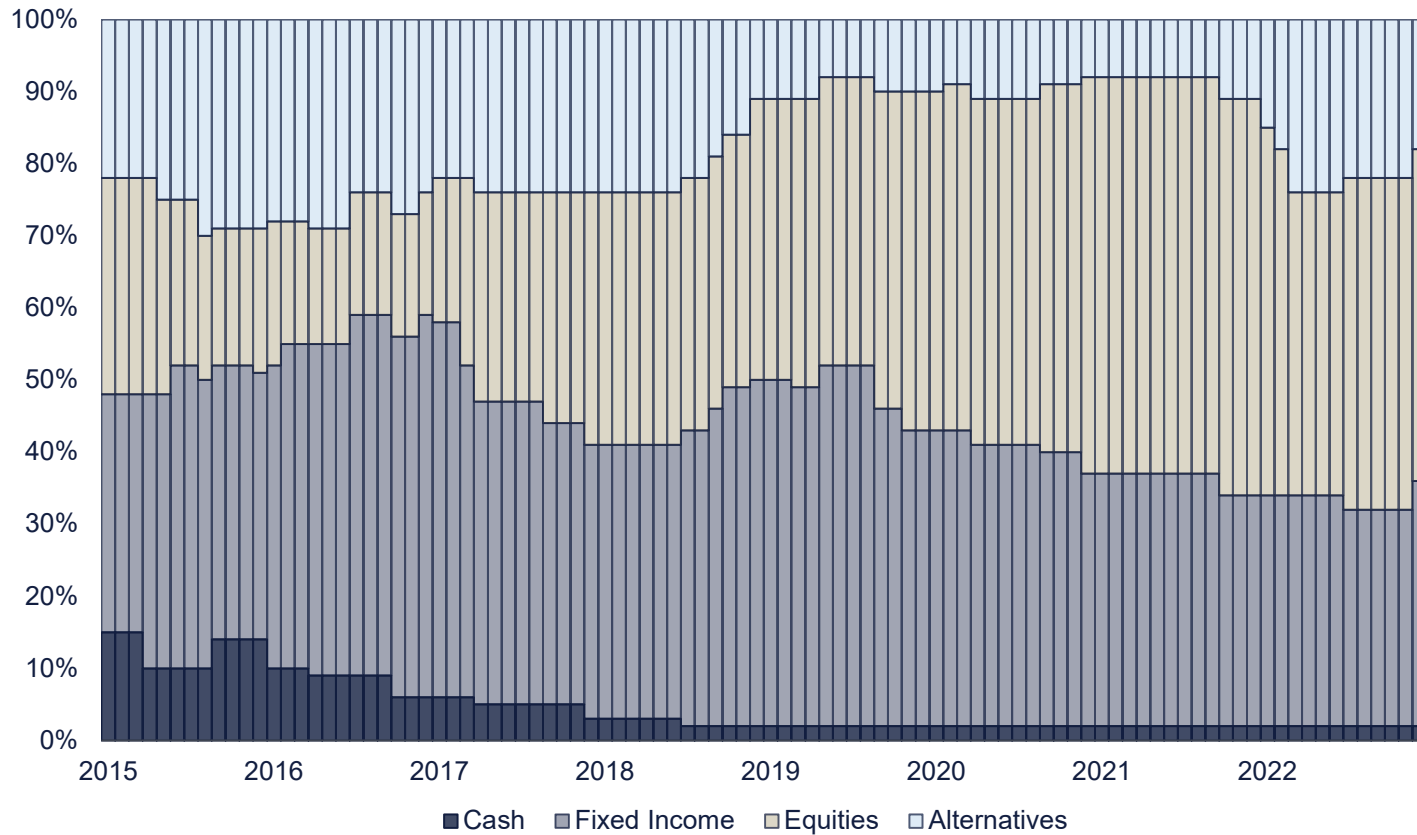
■ USD

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.