



Política de inversión

Enero 2023

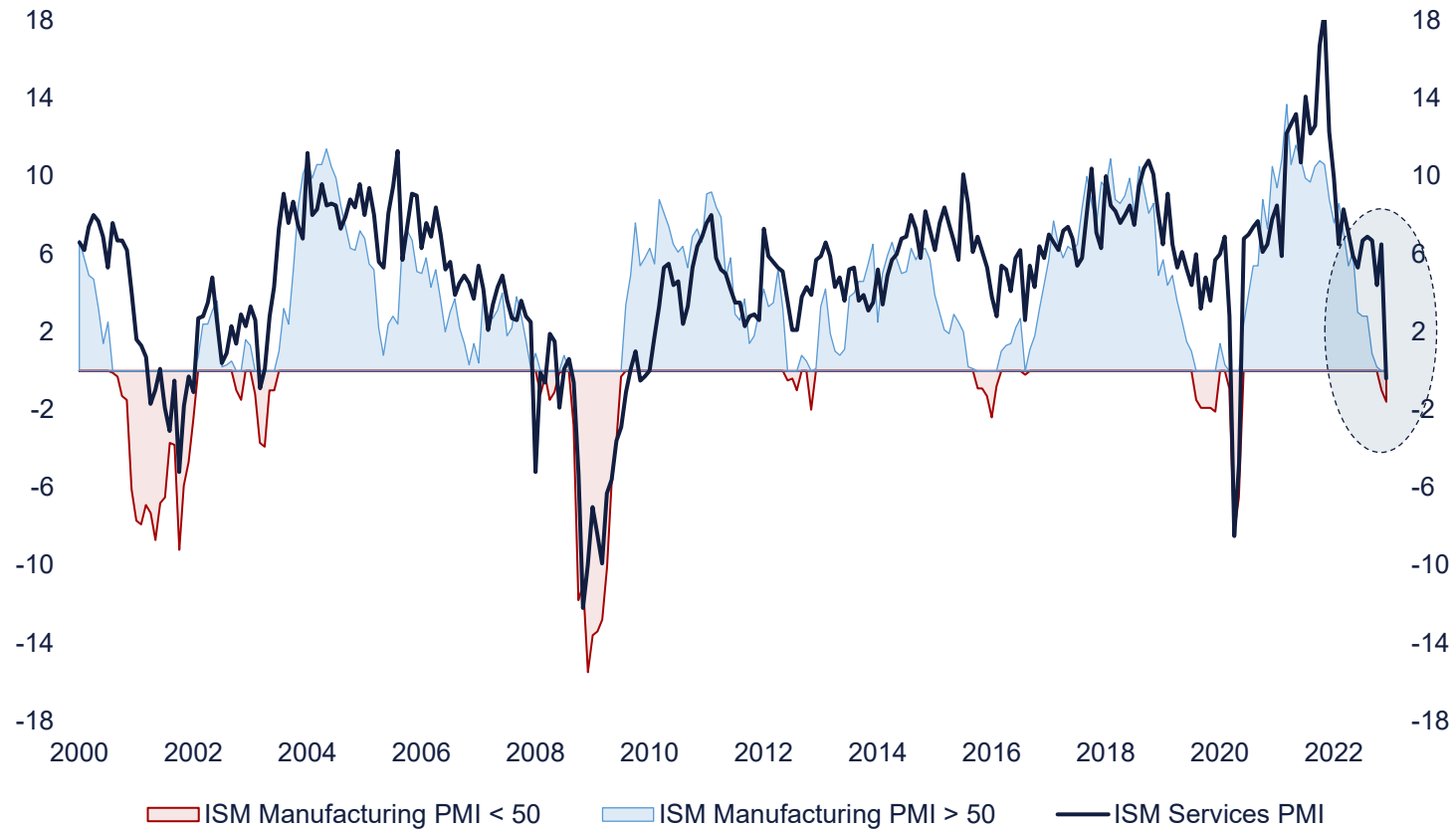
Resumen de mercados – Enero 2023

- Los efectos del **endurecimiento de la política monetaria parecen estar comenzándose a notar en la economía**. Tras meses esperando señales de una posible recesión, los últimos indicadores adelantados nos indican que los **consumidores están comenzando a apretarse el cinturón**. Esto implica que estamos cerca de comenzar a notar una contracción en la demanda (ya lo estamos viendo en las ventas al por menor) y un aumento del desempleo. **Más allá de los EE.UU., el panorama económico no es mucho más alentador**, especialmente en Europa y China
- Probablemente la fijación que los inversores tienen en la inflación explica que el **muy mal dato del PMI de Servicios** en los EE.UU. (5 puntos por debajo de las estimaciones) no recibiera la suficiente atención. El sector servicios es la parte más estable de la economía. Por ello los analistas siguen el PMI de manufacturas para buscar pistas de hacia dónde se dirige la economía. Este último lleva apuntando a una contracción de la actividad en los últimos meses, y ahora los servicios también han empezado a contraerse (algo que siempre ha ido acompañado de una recesión)
- Esto **no debe ser motivo de pánico para los inversores. Que la economía se desacelerará no es ninguna sorpresa**, dado que ese ha sido el principal objetivo detrás de la agresiva subida de tipos de interés. Lo que es difícil de saber es si tendremos un **aterrizaje suave o brusco**. Eso dependerá principalmente de **cómo reaccionen los consumidores cuando el desempleo comience a aumentar**, así como de cuán de rápido baje la inflación
- **Los indicadores de precios, tanto al consumo como a la producción, han estado mejorando en los últimos meses**. Vemos caídas generalizadas en los precios de aquellas categorías sujetas a restricciones de suministros el año pasado. También una **bajada en los precios de la energía**. La inflación subyacente y de servicios parecen estar alcanzando su punto máximo, pero hay aún un retardo del componente de vivienda. **Si esta tendencia continúa, la Fed tendrá más margen de maniobra**. Esto es lo que los mercados parecen estar descontando, dado que los tipos de interés han bajado en previsión de un cambio de política de la Fed
- Esto es principalmente la causa del repunte de acciones y bonos desde octubre. Para la bolsa **es demasiado pronto aún para saber si estamos ante un "bear market rally" o el comienzo de un nuevo mercado alcista**, dado que es seguro que las ganancias corporativas se van a desacelerar. En cuanto a **los bonos, actualmente siguen siendo la clase de activo más atractiva** para aportar rentabilidad y reducir la volatilidad de las carteras

Política de inversión

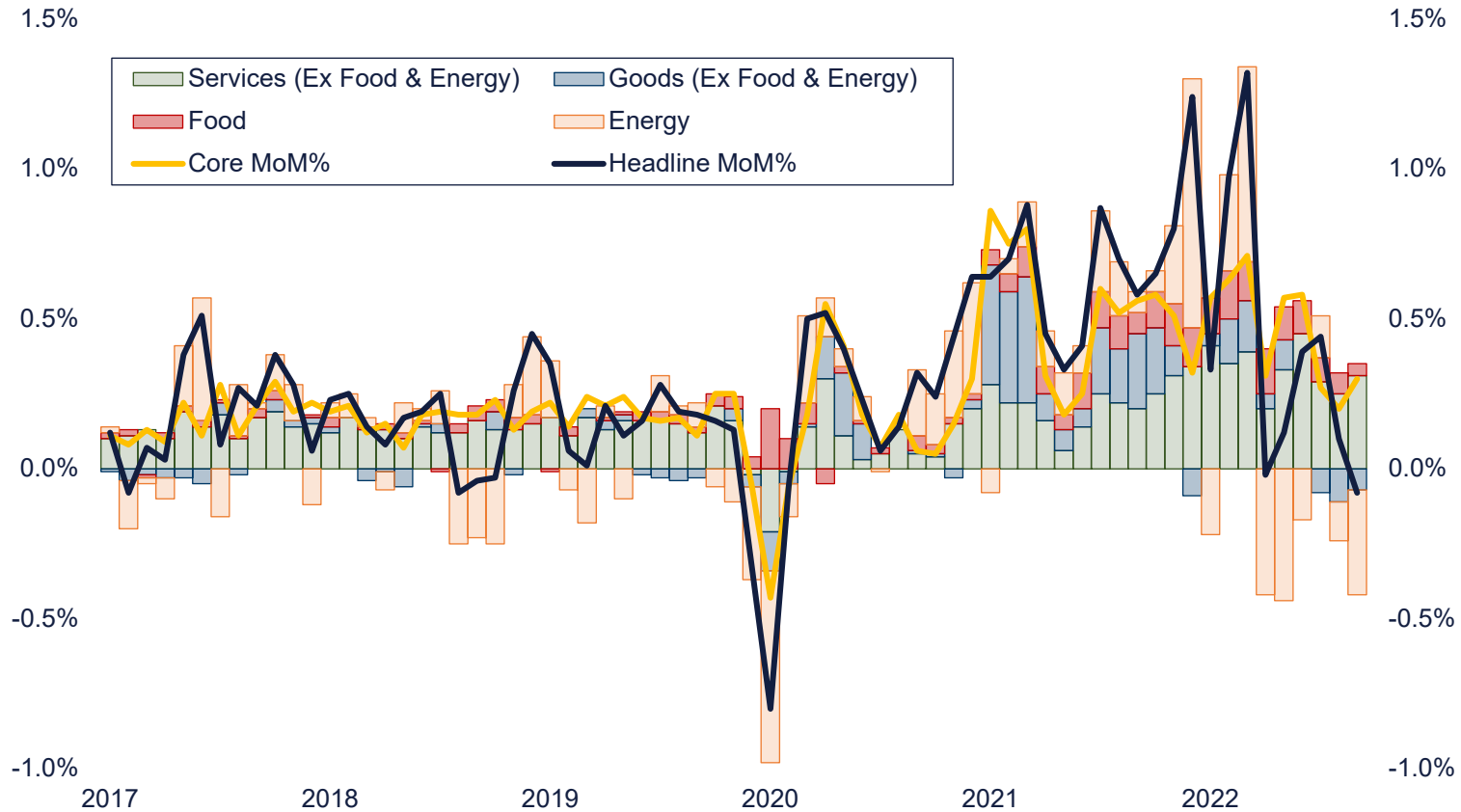
Clase de activo		Posicionamiento	Justificación
Renta Fija	Investment Grade US	+	Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una desaceleración económica y/o un aumento de la aversión al riesgo. Dados los riesgos macroeconómicos binarios a los que nos enfrentamos (estancamiento frente a recesión),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

Gran sorpresa, poca atención



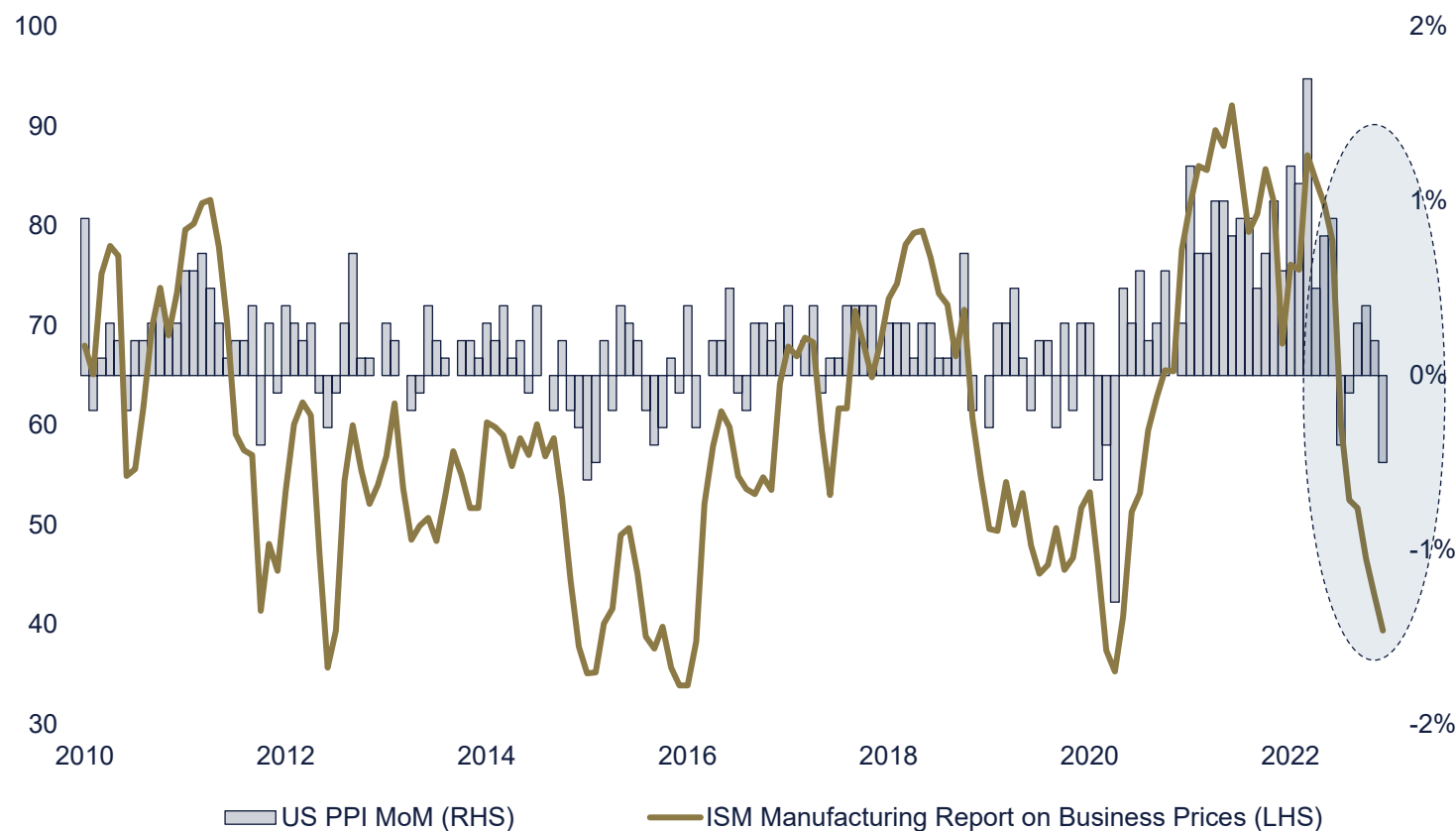
- **El PMI de servicios (un indicador adelantado) cayó en más de 5 puntos por debajo del nivel esperado** por los analistas. No sólo la magnitud de la diferencia fue muy grande, sino que además es muy inusual que este indicador caiga por debajo de 50 (lo que indica una bajada en la actividad)
- Con la **contracción del PMI de manufacturas y servicios**, la probabilidad de experimentar una recesión en los próximos meses ha aumentado significativamente

La inflación continúa moderándose



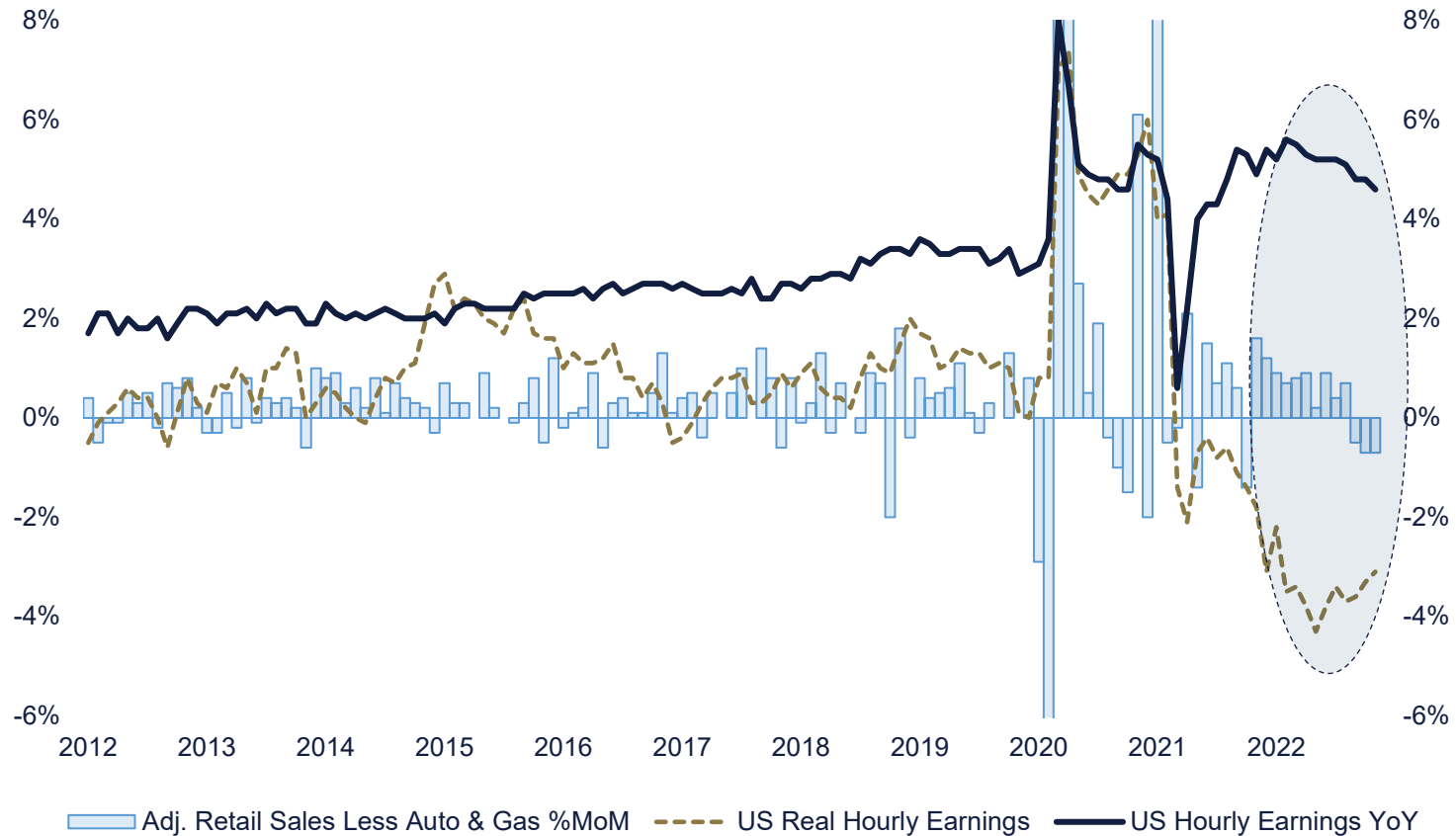
- La **inflación** (a juzgar por numerosos indicadores) **continúa desacelerándose**
- Esta es una **excelente noticia para los inversores**. No es de extrañar que la economía vaya a ralentizarse, pero cuanto antes dejemos atrás el episodio inflacionario, antes podrá la Fed empezar a bajar los tipos de interés

Incluso bajando en lo relacionado a los cuellos de botella



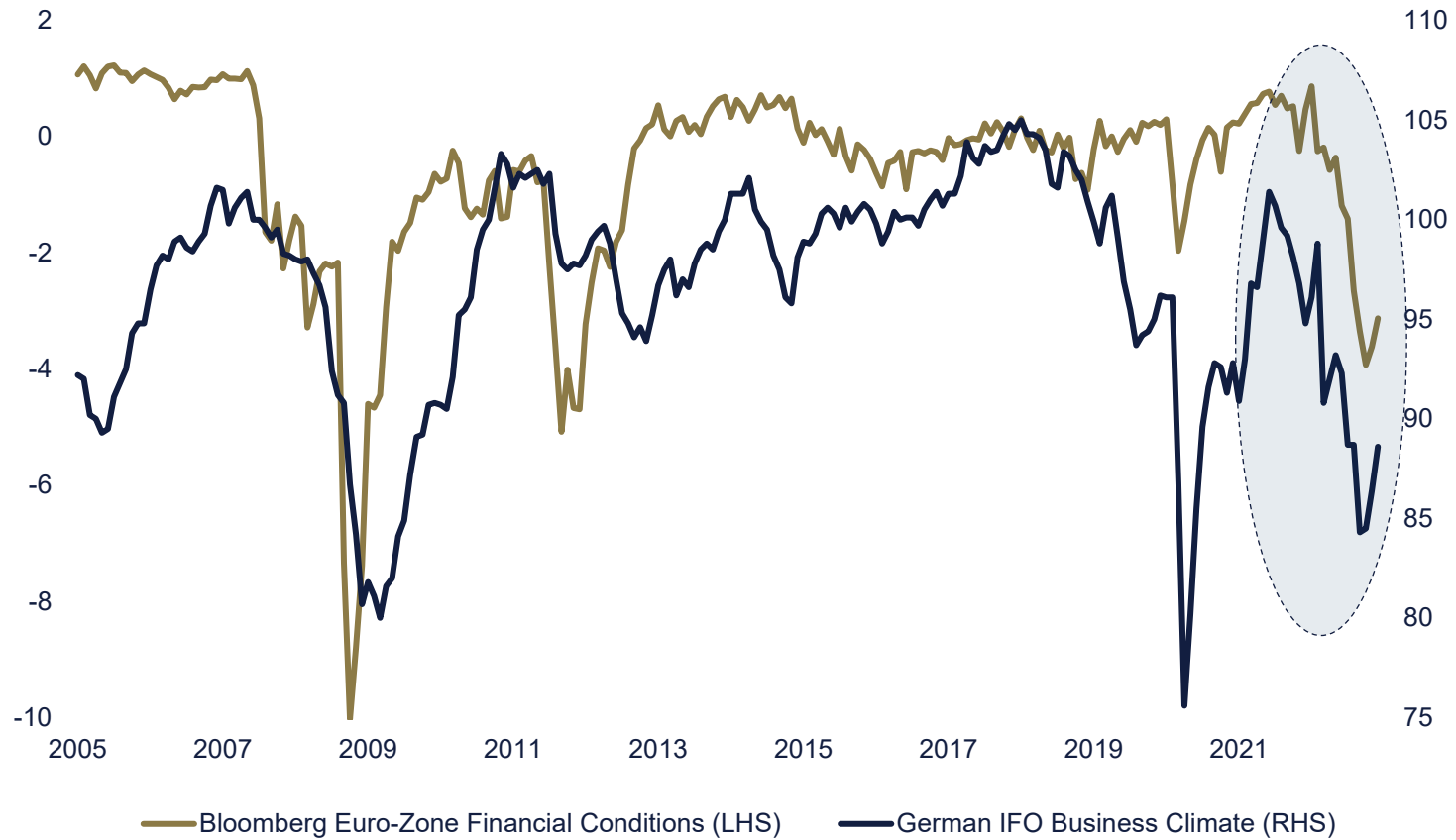
- Los precios de los **artículos que se vieron afectados por la pandemia** no solo se están desacelerando, sino que de hecho **están comenzando a caer**
- Se espera que esta **tendencia continúe e incluso se intensifique** cuando, tarde o temprano, los consumidores comiencen a apretarse el cinturón

Los consumidores empiezan a notarlos



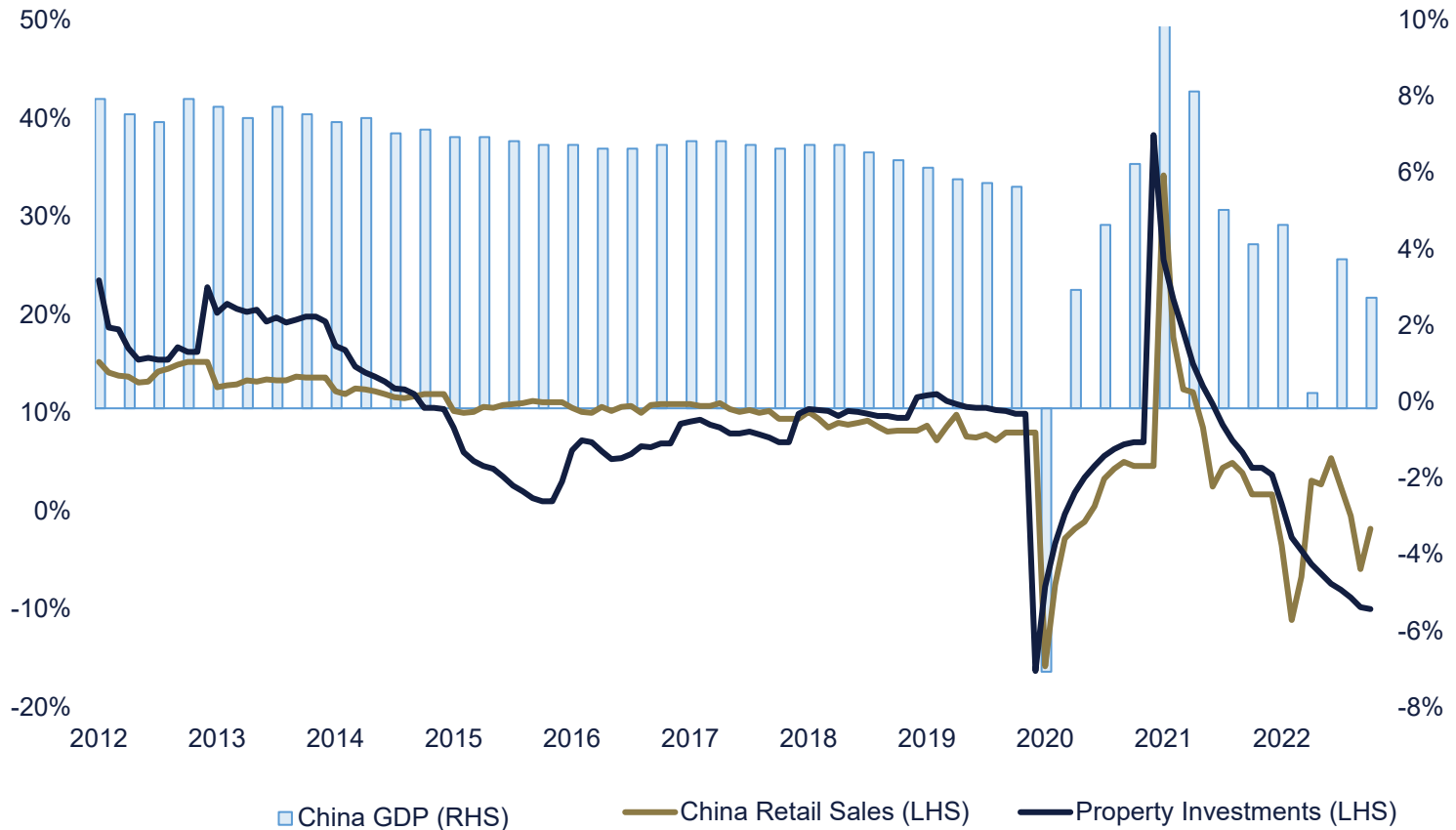
- **Los salarios han subido menos que la inflación** y, como resultado, han bajado los ingresos en términos reales. Esto está **comenzando a afectar a los consumidores**, quienes han venido tirando de los ahorros acumulados durante la pandemia
- Lo positivo de todo esto es que **los salarios comienzan a moderarse**, reduciendo así las presiones inflacionistas

Europa sigue siendo más vulnerable



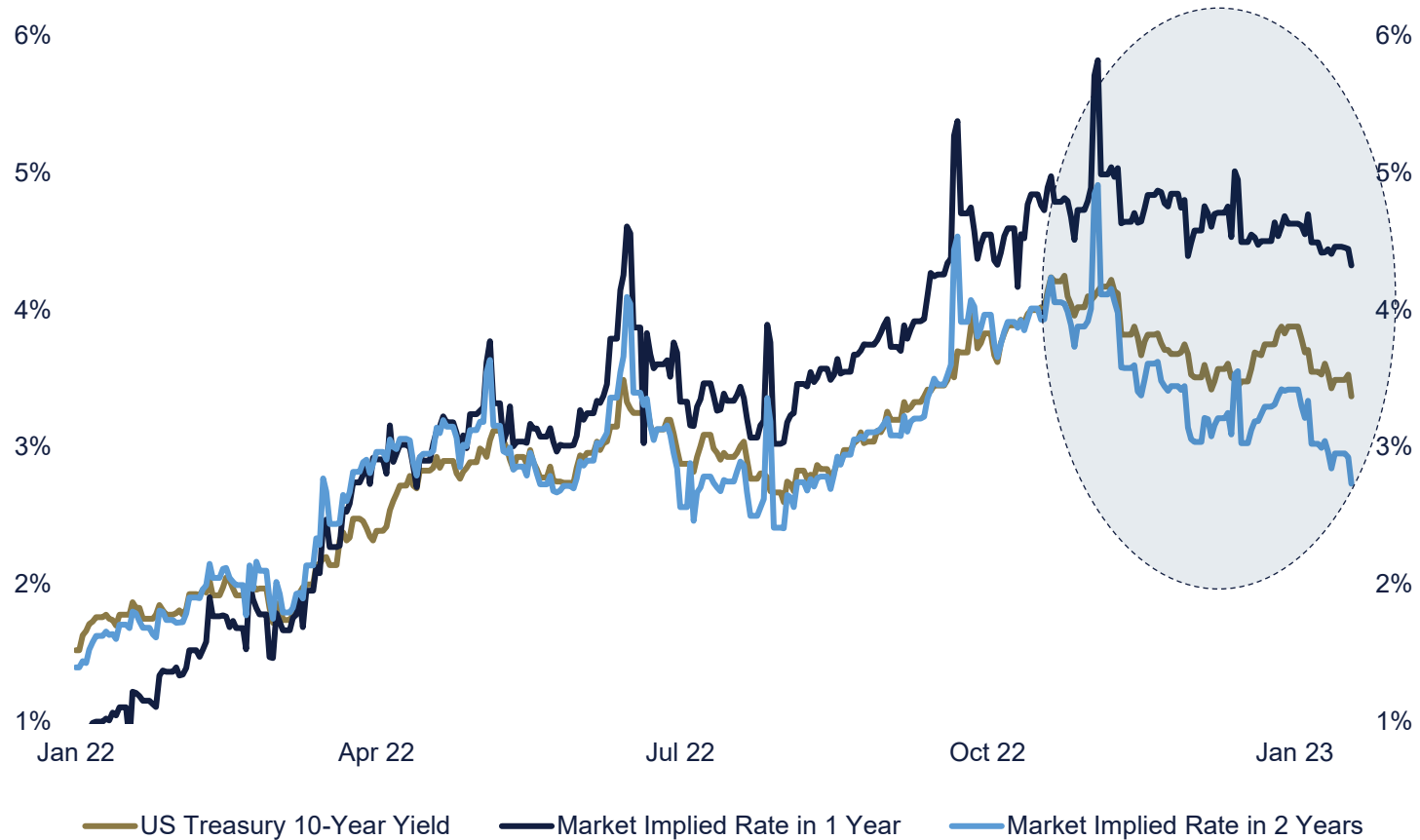
- A pesar de haber sobrevivido al invierno mejor de lo esperado, la **economía europea sigue estando en una situación mucho más vulnerable** que la de EE.UU.
- No sólo por su **dependencia energética**, sino también porque el impacto del **endurecimiento de la política monetaria es más acusado** allí, tras una década con tipos de interés cero o negativos

China, ¿de nuevo en el foco?



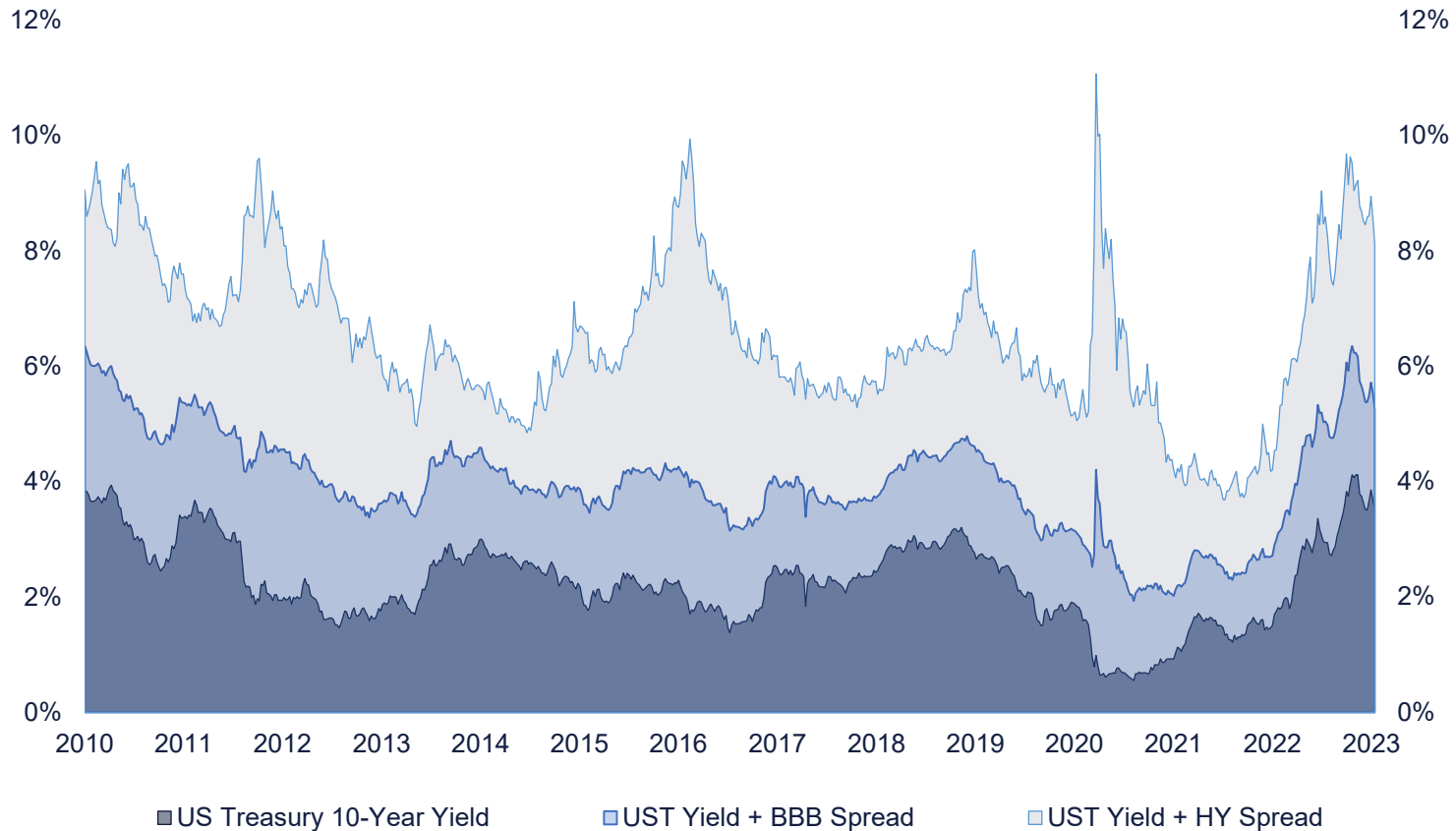
- **China ha sido el principal motor de crecimiento en las últimas dos décadas.** En un momento en que los otros grandes bloques económicos están comenzando a desacelerarse, es muy importante que su economía recupere tracción
- El impacto que esto tendría sobre la inflación tiene dos caras. Por un lado, podría tensionar los **precios de las materias primas**, pero también contribuiría a aliviar aún más los **cuellos de botella** en el lado de oferta

Los mercados esperan un giro de la Fed



- La evolución de la inflación ha hecho posible un **retroceso en las expectativas de tipos de interés**, tanto en el corto como en el largo plazo (el rendimiento del bonos del tesoro americano a 10 años ha caído casi un punto porcentual)
- Este **movimiento de la curva de tipos ha ayudado tanto a las acciones como a los bonos**. Sin embargo, para las primeras aún es demasiado pronto para saber si estamos ante un "bear market rally" o el comienzo de un nuevo mercado alcista, dado que las ganancias corporativas se desacelerarán

Los bonos siguen destacando



- A pesar de la reciente bajada de rentabilidades, los bonos continúan ofreciendo **rendimientos no vistos desde hace más de una década**
- Teniendo en cuenta el riesgo de que la economía entre en recesión, y que los diferenciales corporativos puedan ampliarse, **los bonos de alta calidad destacan como la mejor alternativa para ayudar a reducir la volatilidad de las carteras**

Escenarios de inversión

	Escenario 1 Estanflación	Escenario 2 "Aterrizaje brusco"	Escenario 3 'Aterrizaje Suave'
Causas	- 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	- 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	- 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 aplanan, y las tasas de interés a largo plazo aumentan sólo de forma moderada
Impacto de mercado	- 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	- 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)	- 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%	45% (-5%)	25% (+5%)

Catalizadores a corto plazo

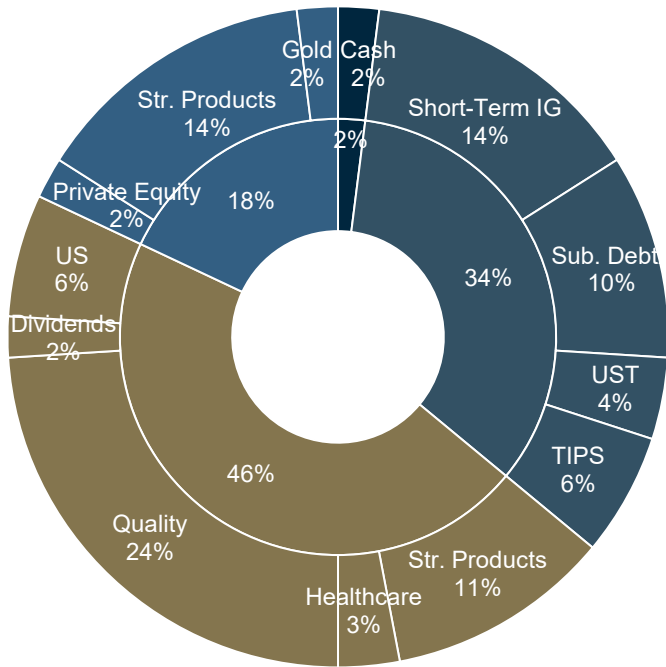
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Mejoran los problemas en la cadena de suministros

Otros riesgos

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

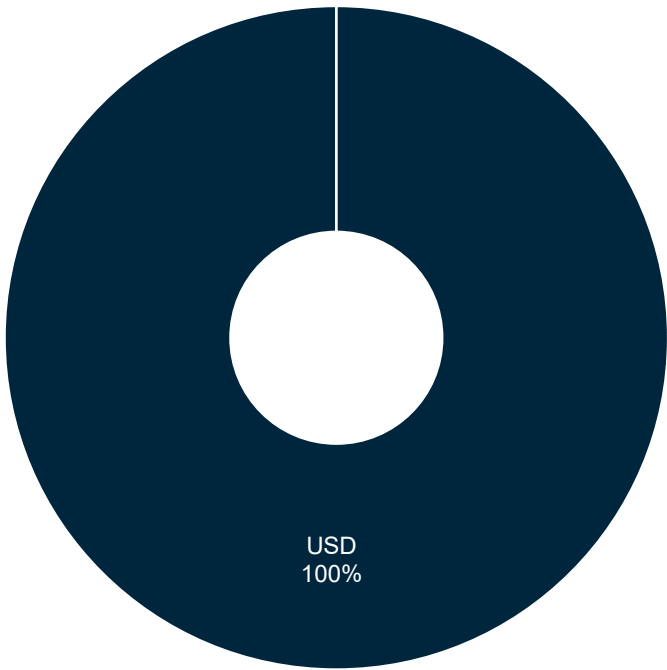
Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

Asignación activos



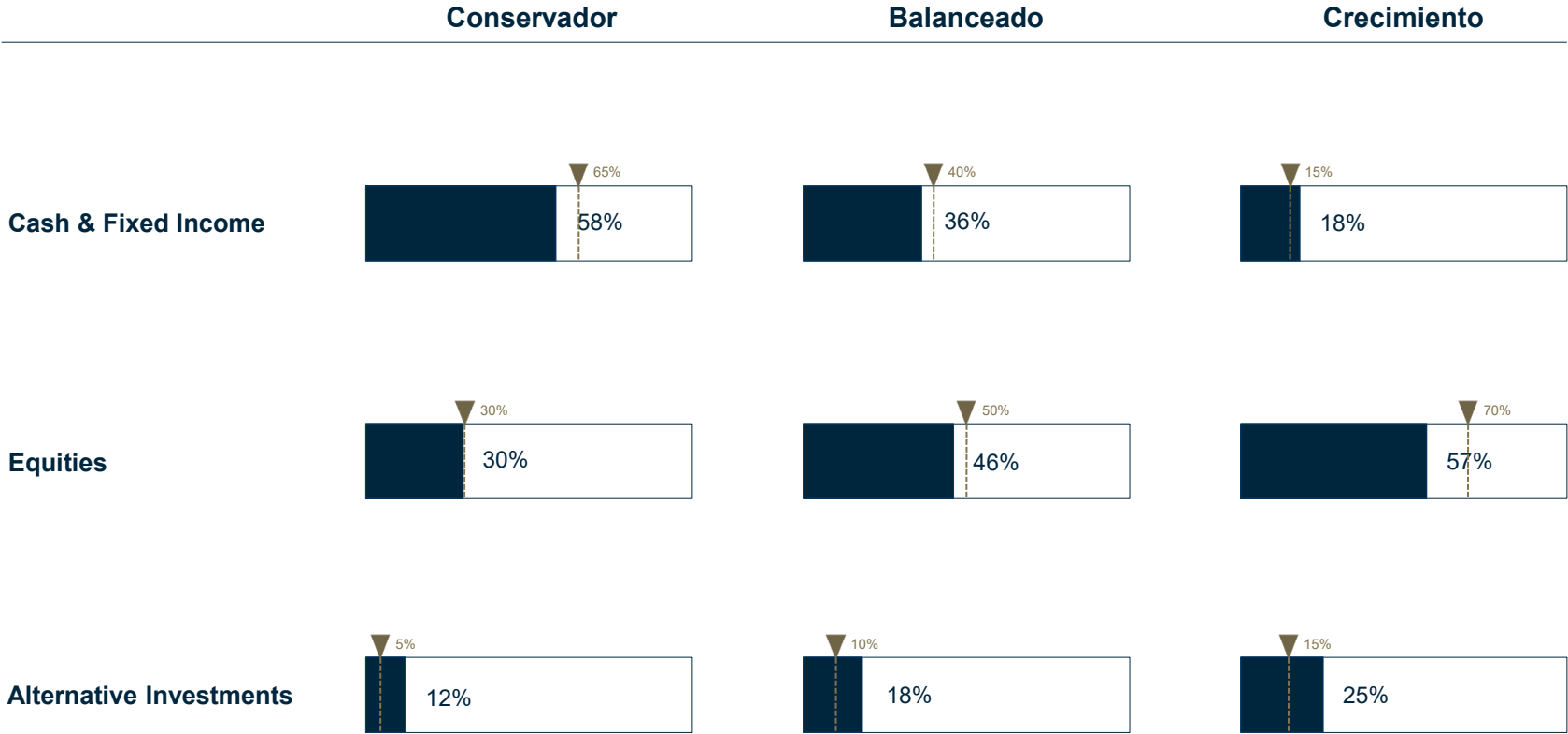
■ Cash
 ■ Fixed Income
 ■ Equity
 ■ Alternative Inv.

Asignación divisas



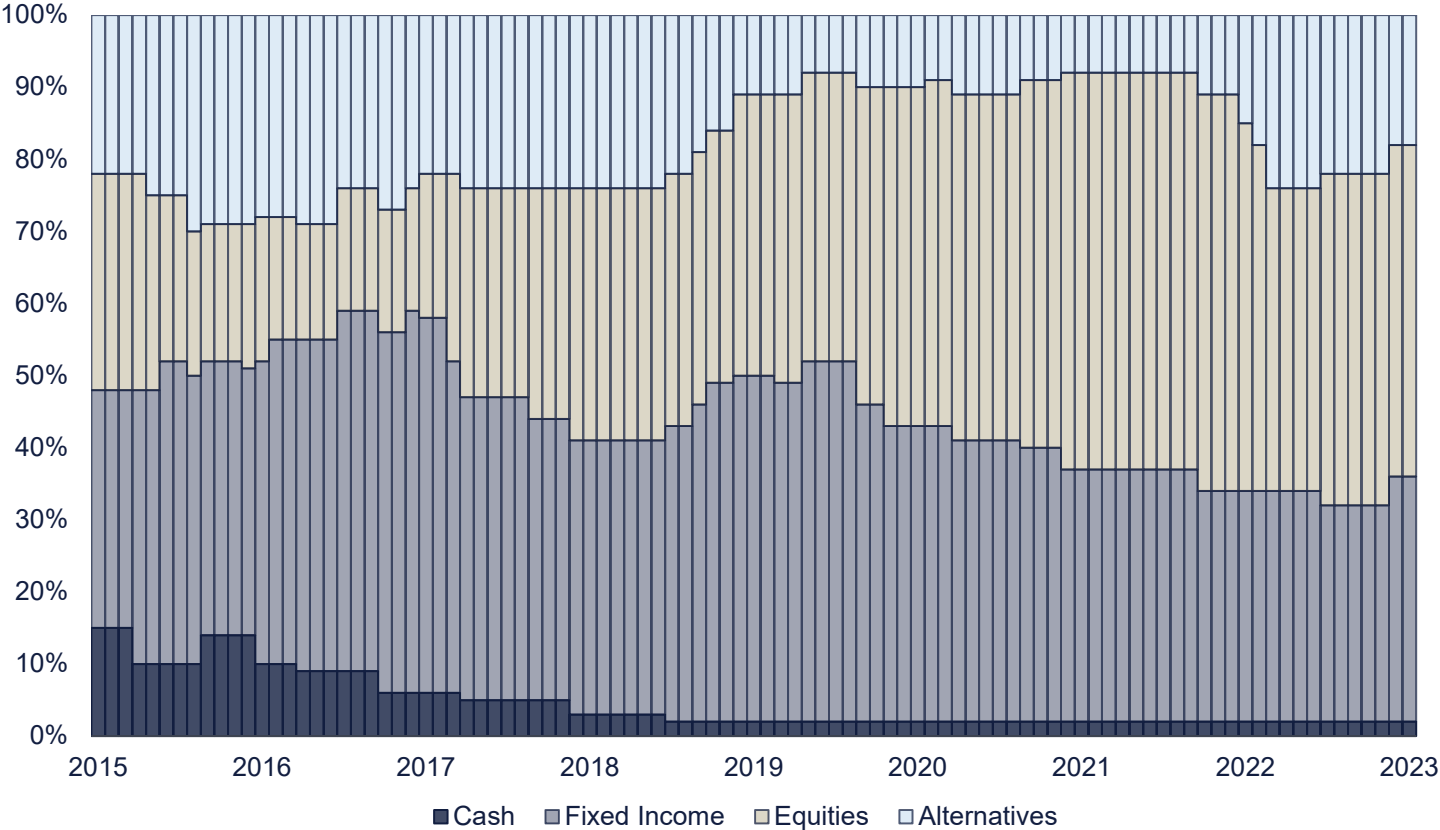
■ USD

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 AOS.

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.