



# Política de inversión

Agosto 2024



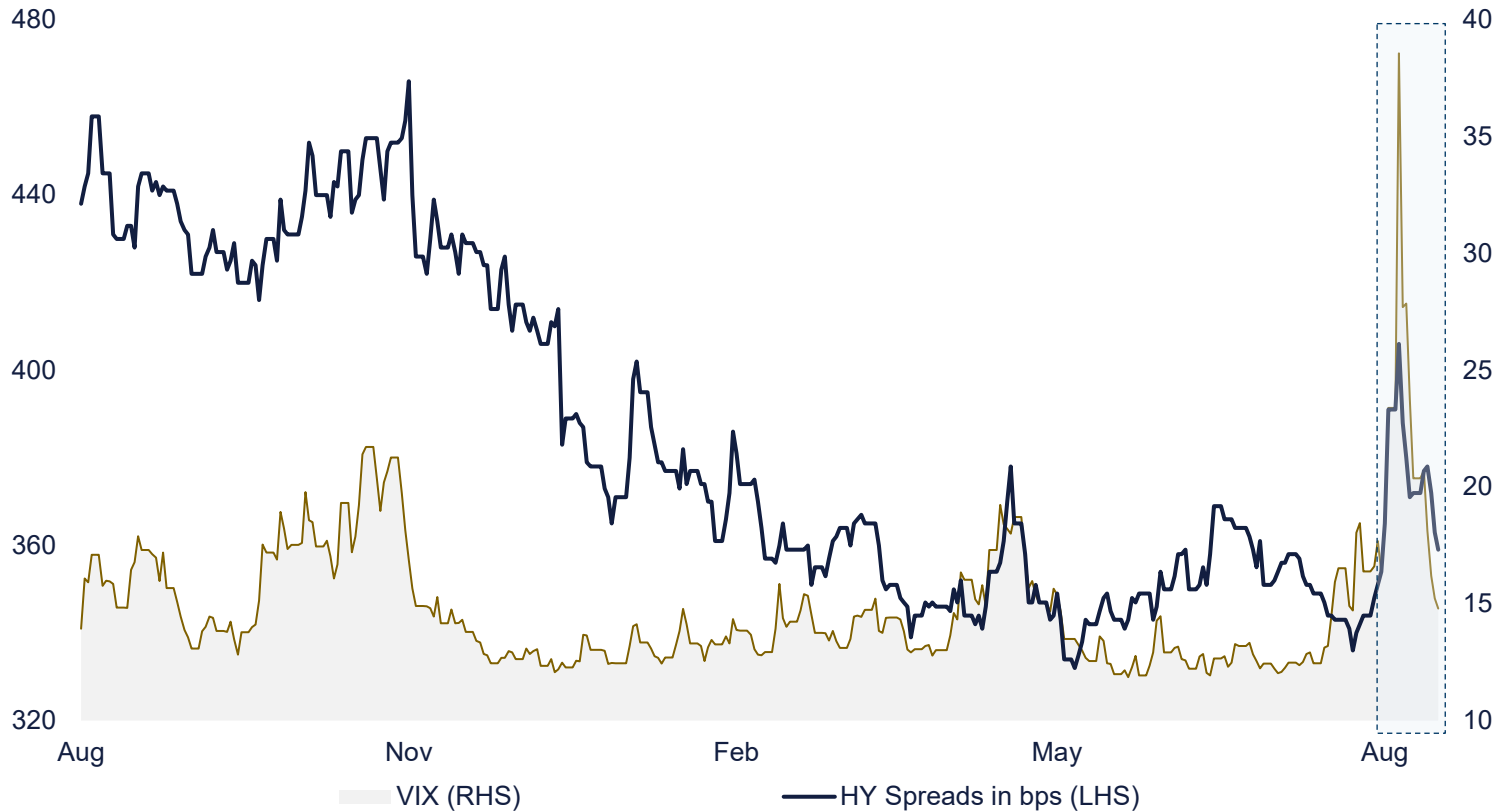
## Resumen de mercados – Agosto 2024

---

- En las últimas semanas los **mercados nos han recordado su inherente volatilidad**. Cuando la Fed se reunía a finales de mes, las preocupaciones sobre una recesión inminente parecían mínimas. Los indicadores de empleo y confianza apuntaban a una cierta desaceleración, pero la narrativa del "aterrizaje suave" permanecía intacta.
- El **aumento de la aversión al riesgo fue causado por una combinación de factores**. Las bolsas estaban ya bajo presión, arrastradas por los **decepcionantes resultados de las principales empresas tecnológicas** (a excepción de Meta) que ponían en duda la rentabilidad de las inversiones a gran escala en IA. Poco después de la reunión de la Fed, se publicaron **datos de empleo decepcionantes**, lo que inquietó aún más a los inversores.
- **Factores técnicos y de liquidez** exacerbaron la caída del mercado. El mismo día en que se publicó el informe de empleo, el **Banco de Japón subió inesperadamente las tasas de interés** para apoyar el yen y combatir la inflación. Este movimiento desencadenó una ola de liquidaciones dado que el yen es una popular moneda de fondeo, lo que resultó en una caída de más del 12% en el índice Nikkei en una sola sesión. La **volatilidad se disparó** en todos los principales índices y los **diferenciales de crédito se ampliaron** significativamente.
- A pesar de la turbulencia, **la Fed permaneció en silencio**, probablemente porque las condiciones financieras no se habían deteriorado a un nivel considerado crítico. Sin embargo, **los mercados revisaron dramáticamente sus expectativas sobre la trayectoria de los tipos de interés**. Aunque es demasiado pronto para determinar si la economía requerirá un apoyo urgente o si los tipos irán bajando gradualmente, el **comienzo de un ciclo de recortes parece fijado para septiembre**, especialmente después del positivo informe de inflación de julio.
- Aunque la volatilidad ha disminuido significativamente, es probable que los **mercados permanezcan volátiles** durante algún tiempo. Las **elecciones presidenciales** en EE. UU. se han vuelto más disputadas después de los cambios en el boleto demócrata. En el frente macroeconómico, se vigilará de cerca el **gasto de los consumidores**, dado que los resultados de 2º trimestre en sectores sensibles como viajes, restaurantes y bienes de lujo han sido decepcionantes. Además, los conflictos en **Ucrania y Oriente Medio** siguen en riesgo de escalada. Con las valoraciones aún elevadas, cualquier noticia negativa podría inquietar aún más los mercados. Sin embargo, la Fed tiene ahora flexibilidad para proporcionar apoyo monetario si fuera necesario.

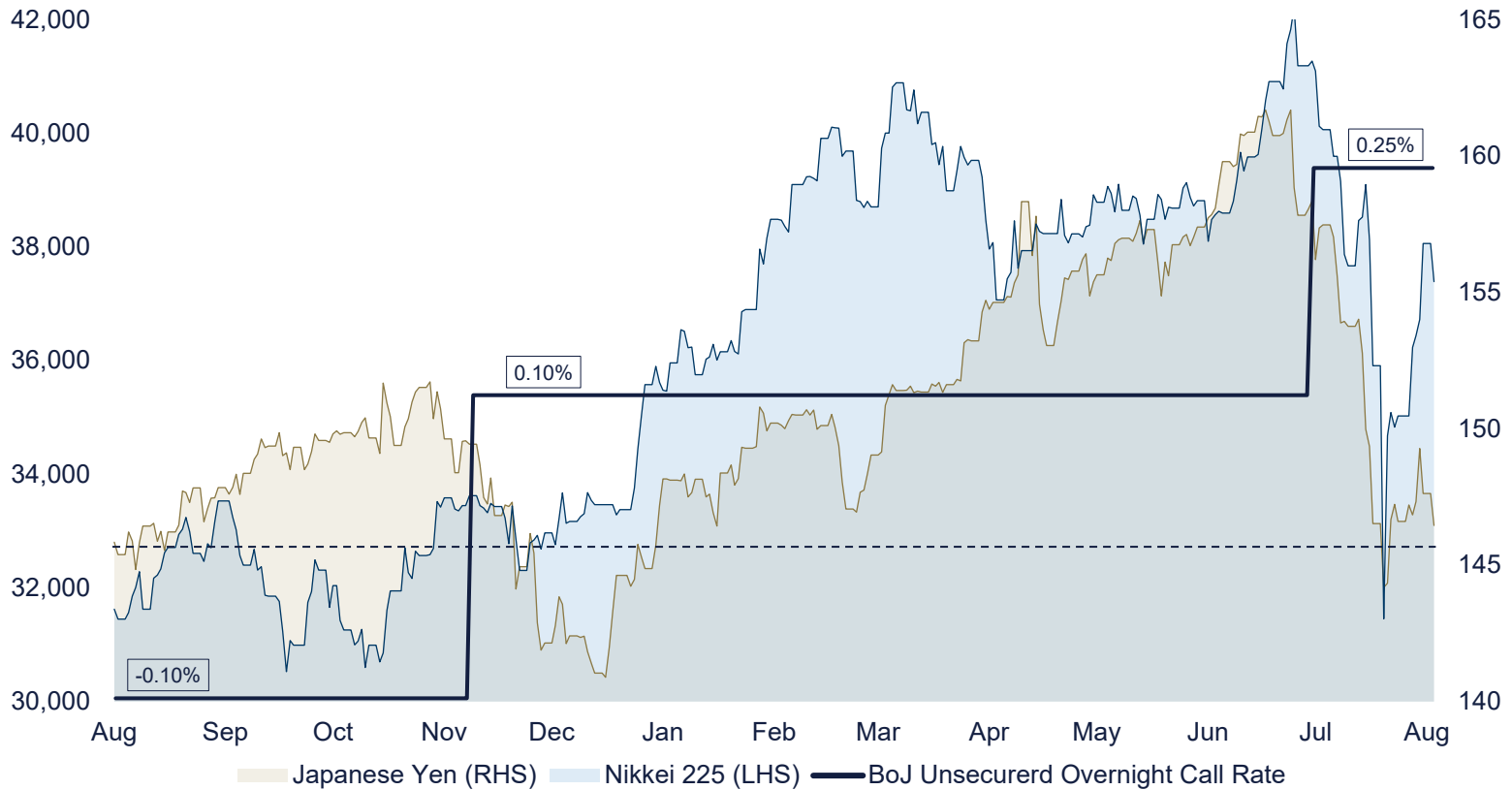
|                                 | Clase de activo     | Posicionamiento | Justificación   |
|---------------------------------|---------------------|-----------------|---|
| <b>Renta Fija</b>               | Investment Grade US | +               | Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una 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          | +               | El reciente cambio de política de la Fed ha reducido la probabilidad de una recesión. Si bien los diferenciales de crédito se han estrechado, siguen siendo atractivos, ya que se prevé que el número de quiebras corporativas se mantenga bajo                           |
|                                 | Investment Grade EU | +               | Con la acción decisiva del BCE y la ampliación de los diferenciales corporativos, la deuda de alta calidad en euros ha comenzado a ofrecer una rentabilidad ajustada a riesgo aceptable   |
|                                 | Crédito EU          | =               | Las perspectivas del crédito europeo han mejorado ante la expectativa de que el BCE siga a la Fed bajando tipos. Sin embargo, la economía europea sigue siendo más vulnerable a una recesión  |
|                                 | Emergentes          | =               | La perspectiva de un dólar más débil impulsada por los recortes de las tasas de interés de la Fed ha mejorado marginalmente el atractivo de la deuda de los mercados emergentes   |
| <b>Renta Variable</b>           | 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  |
| <b>Inversiones Alternativas</b> | 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   |

# Los mercados dan un aviso



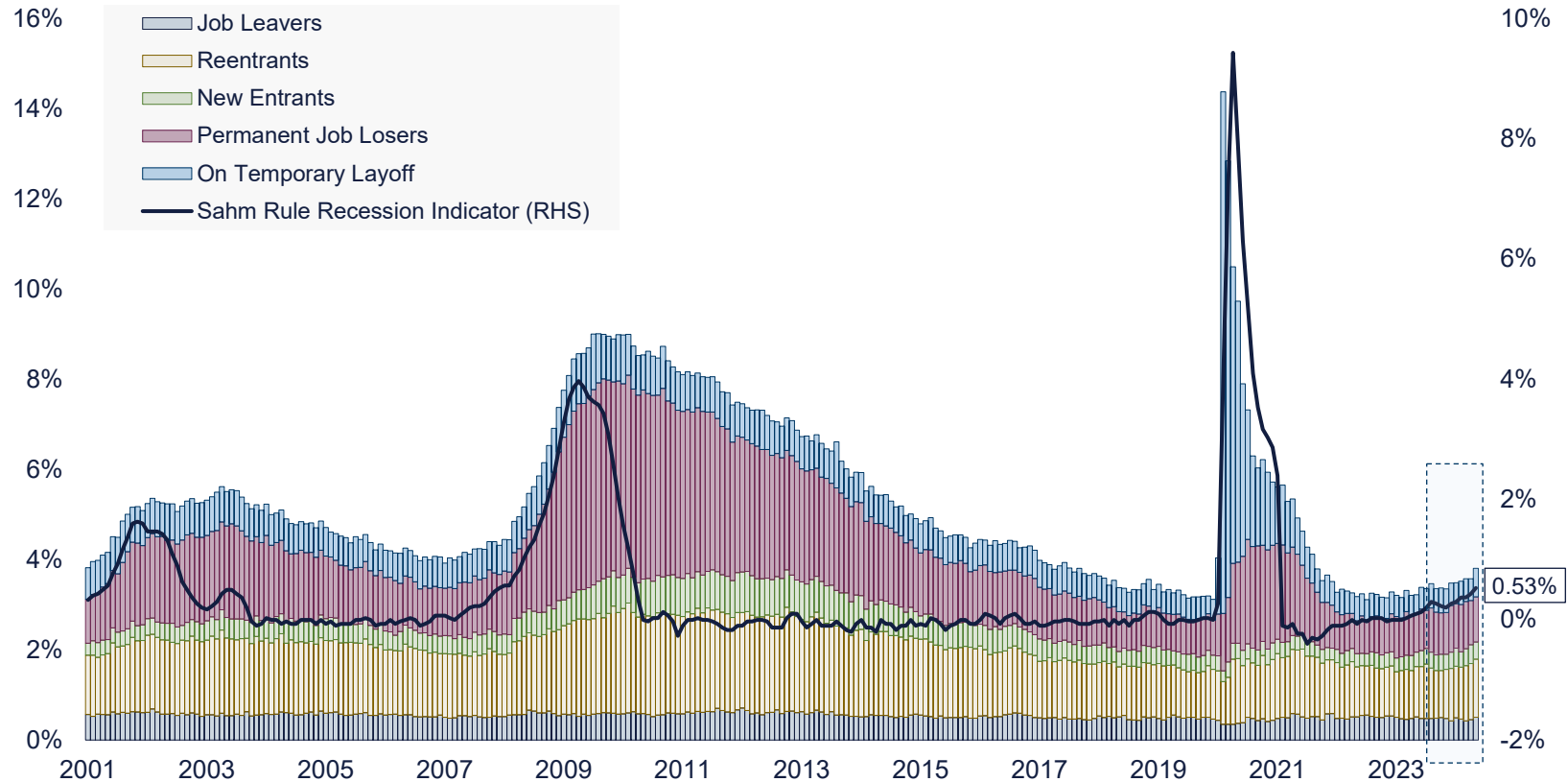
- **Las condiciones financieras se deterioraron rápidamente** a principios de agosto, con un aumento en la volatilidad que puso de manifiesto la impredecible naturaleza de los mercados.
- La **corrección fue en gran medida técnica**. Los diferenciales crediticios se ampliaron en respuesta a los datos del mercado laboral y el debilitamiento de los PMI, aunque no reflejaron un aumento significativo en el riesgo de recesión.

# El fin del dinero barato



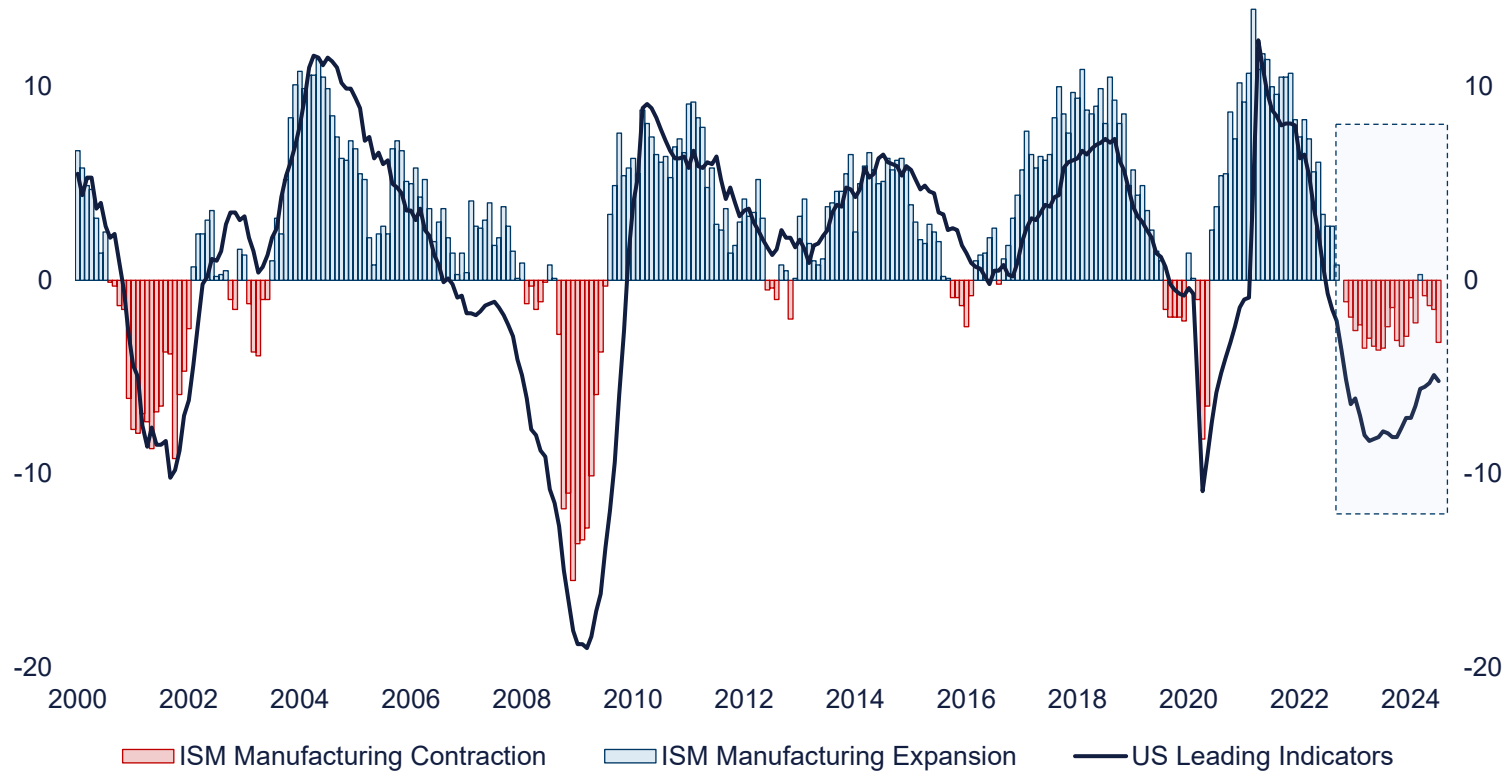
- El Banco de Japón, el **último gran banco central que mantenía una política de tasas de interés cero**, subió las tasas de nuevo en julio. Impulsado por la depreciación del yen y la creciente inflación.
- Este cambio probablemente llevará a un fortalecimiento del yen, lo que **dificulta los "carry trades"** que dependen de préstamos de bajo coste y una divisa que no se aprecie.

# ¿Se está enfriando demasiado rápido?



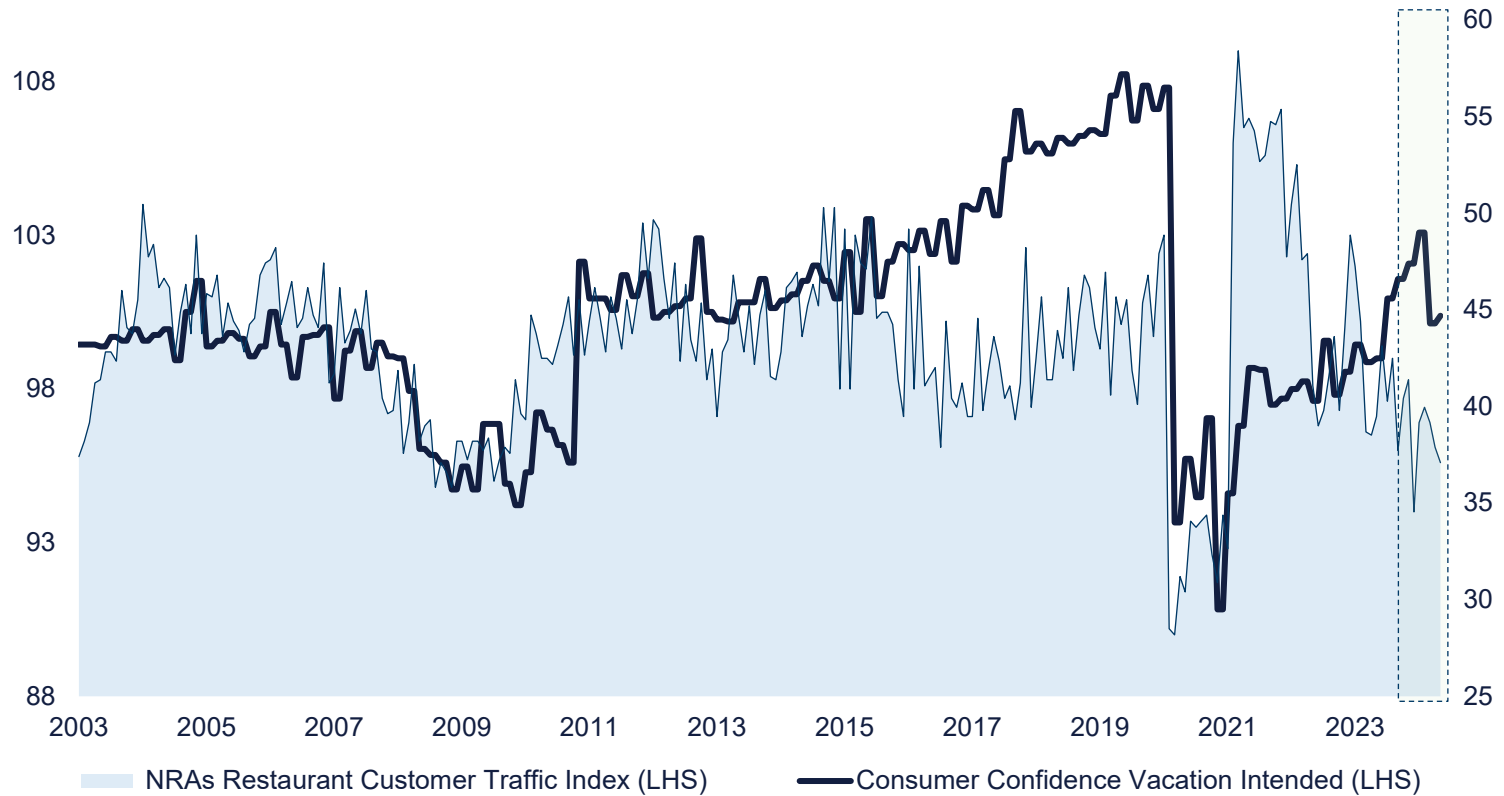
- El desempleo en julio subió a 4.3% desde 4.1%, un pequeño aumento que muestra una **tendencia preocupante**. Si bien el nivel sigue siendo bajo, es la trayectoria ascendente lo que genera inquietudes, especialmente porque la creación de empleo también estuvo por debajo de las expectativas.
- Esto podría ser una **señal de advertencia bajo la llamada “regla de Sahm”**, que vincula el aumento del desempleo con el inicio de las recesiones.

# Que viene el lobo



- Los mercados reaccionaron no solo por el informe de desempleo de julio, sino también por la **continuada contracción en los PMI manufactureros**, publicados el día anterior.
- Dicha contracción es **una de las más duraderas que se conocen**, sin embargo, contrariamente a las expectativas, la economía no ha caído en una recesión.

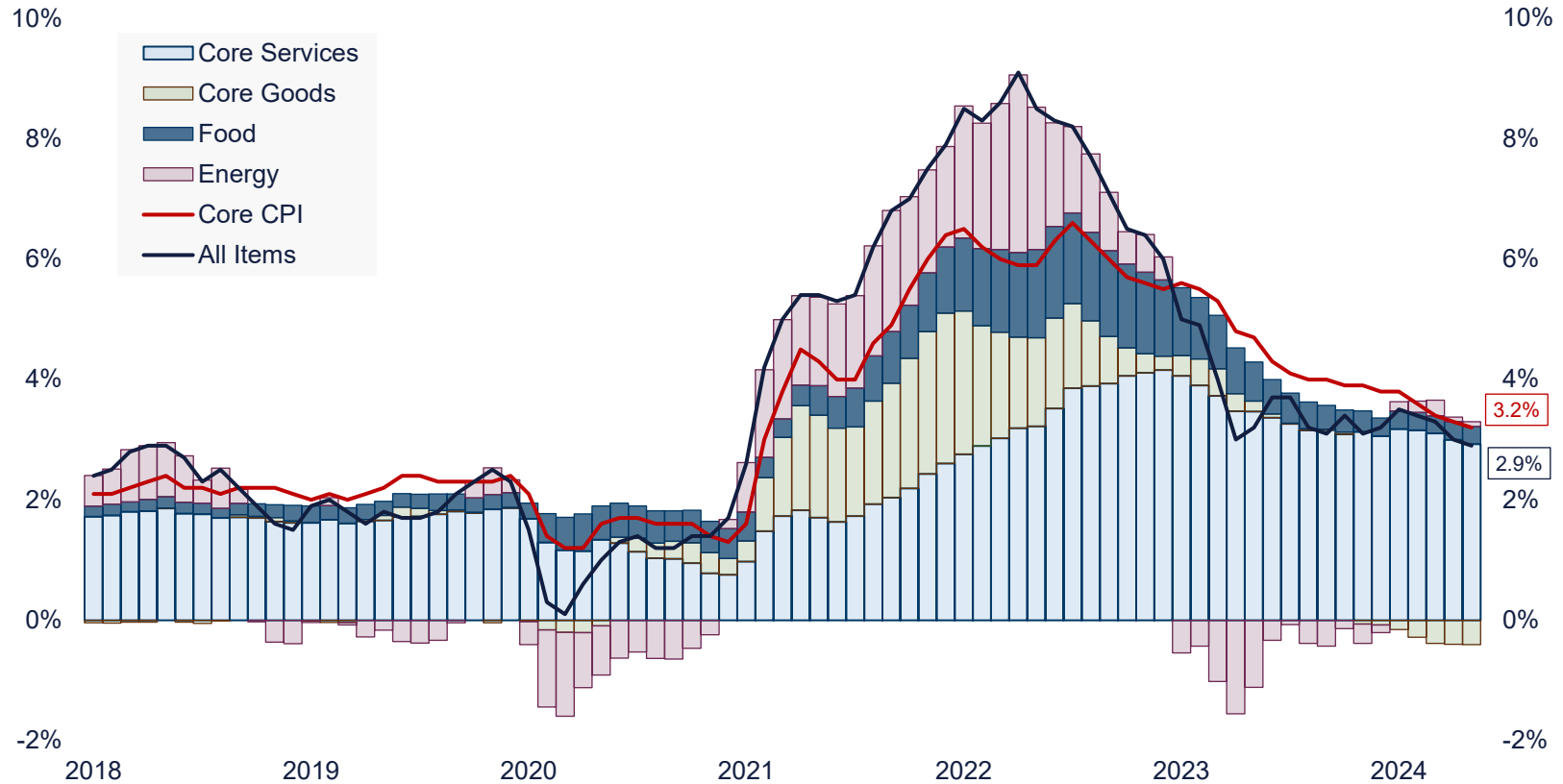
# Grietas en el consumo



- Los **resultados del segundo trimestre revelaron debilidad en sectores sensibles al consumo**, como aerolíneas, restaurantes, y lujo, lo que indica una posible desaceleración en el gasto del consumidor.
- Sin embargo, hay **algunas señales positivas**: las encuestas recientes sobre confianza del consumidor, las ventas minoristas y el PMI de servicios han mostrado mejoras frente al mes anterior.

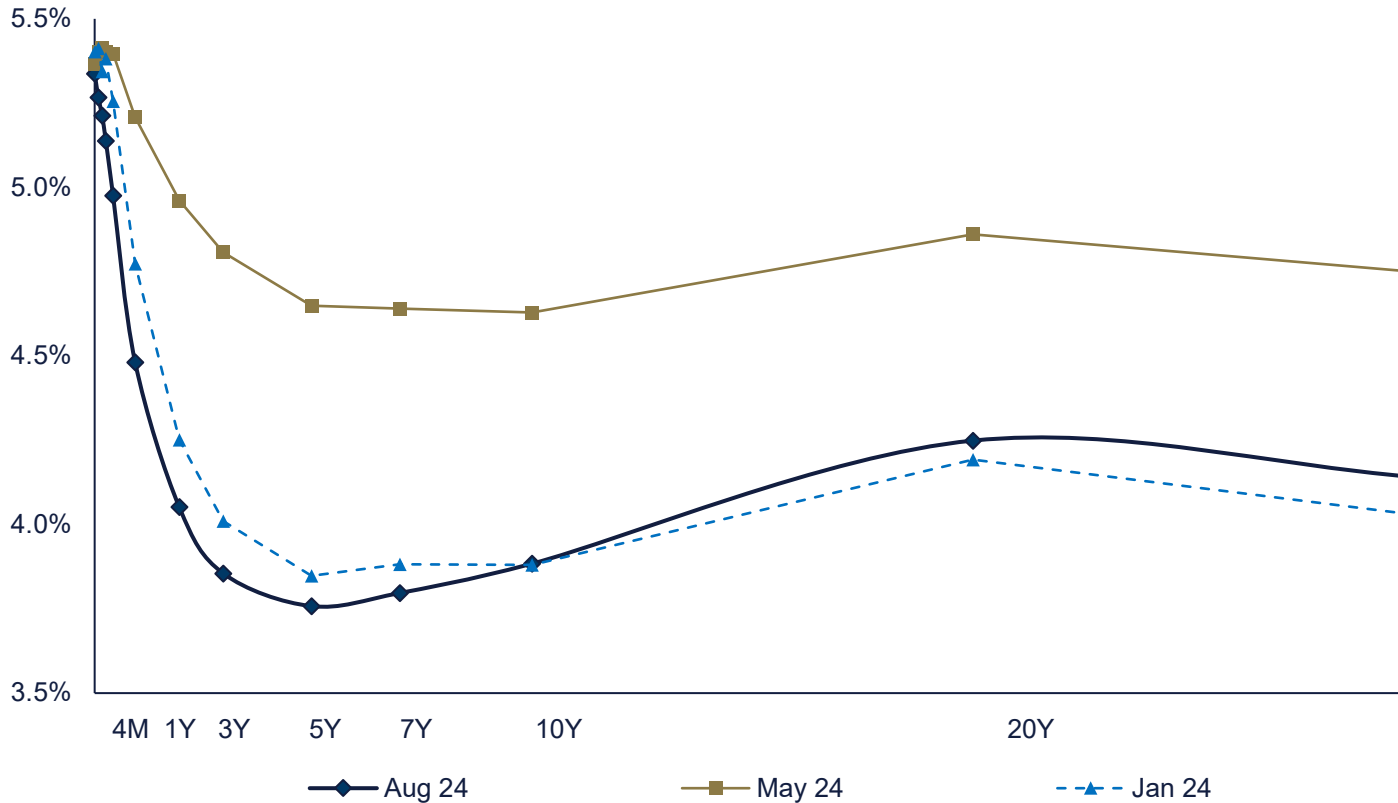


# La Fed recupera margen de maniobra



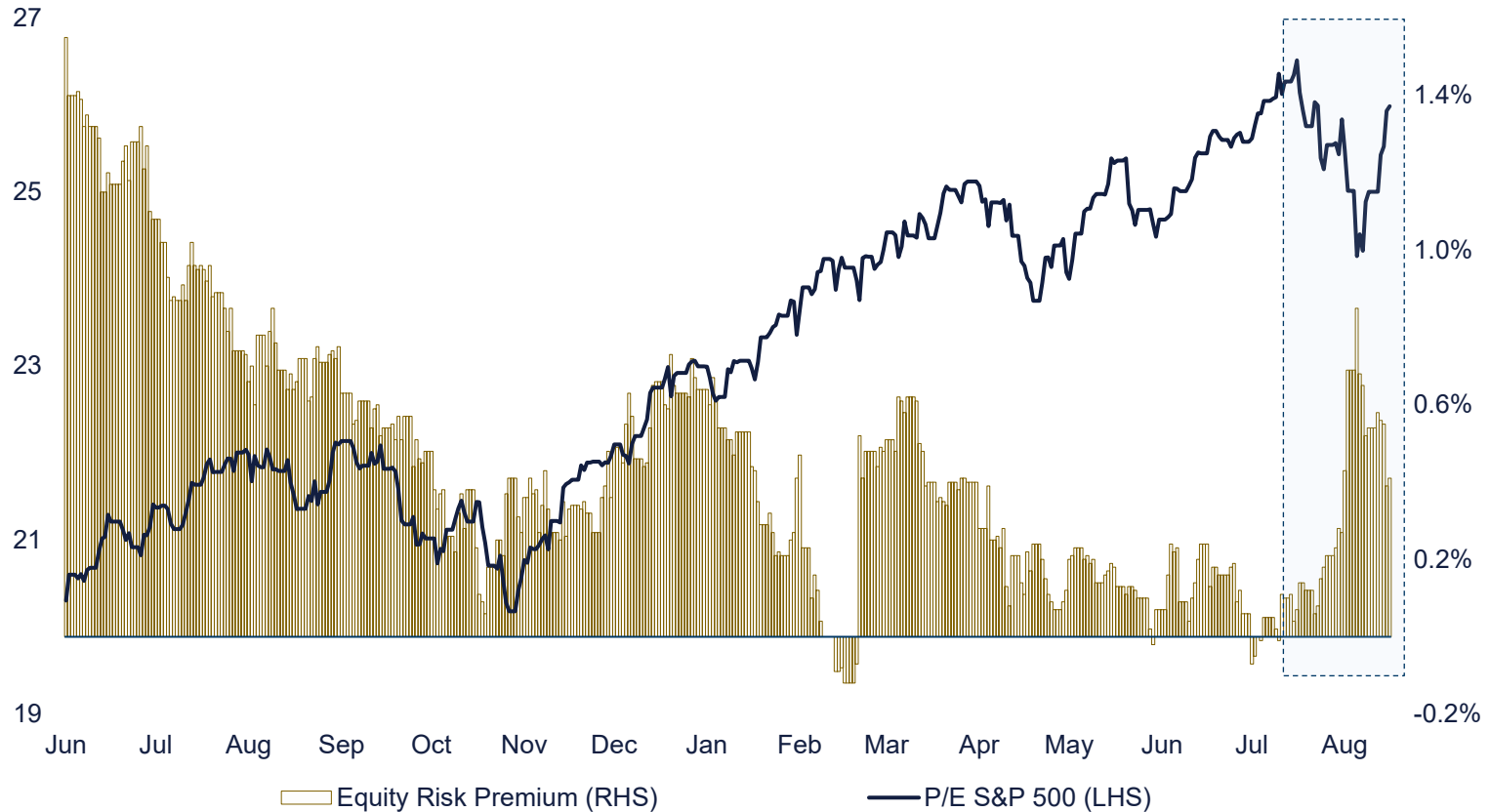
- Los positivos datos de inflación para julio resultaron **cruciales para calmar los mercados**, confirmando que la tendencia desinflacionaria se ha reanudado después de una breve pausa a principios de año.
- Esta mejora brinda a la Fed una mayor flexibilidad, permitiéndole **centrarse más en el empleo y el crecimiento económico**. Como resultado, se espera que el ciclo de recortes de tasas comience pronto.

# Los mercados toman nota



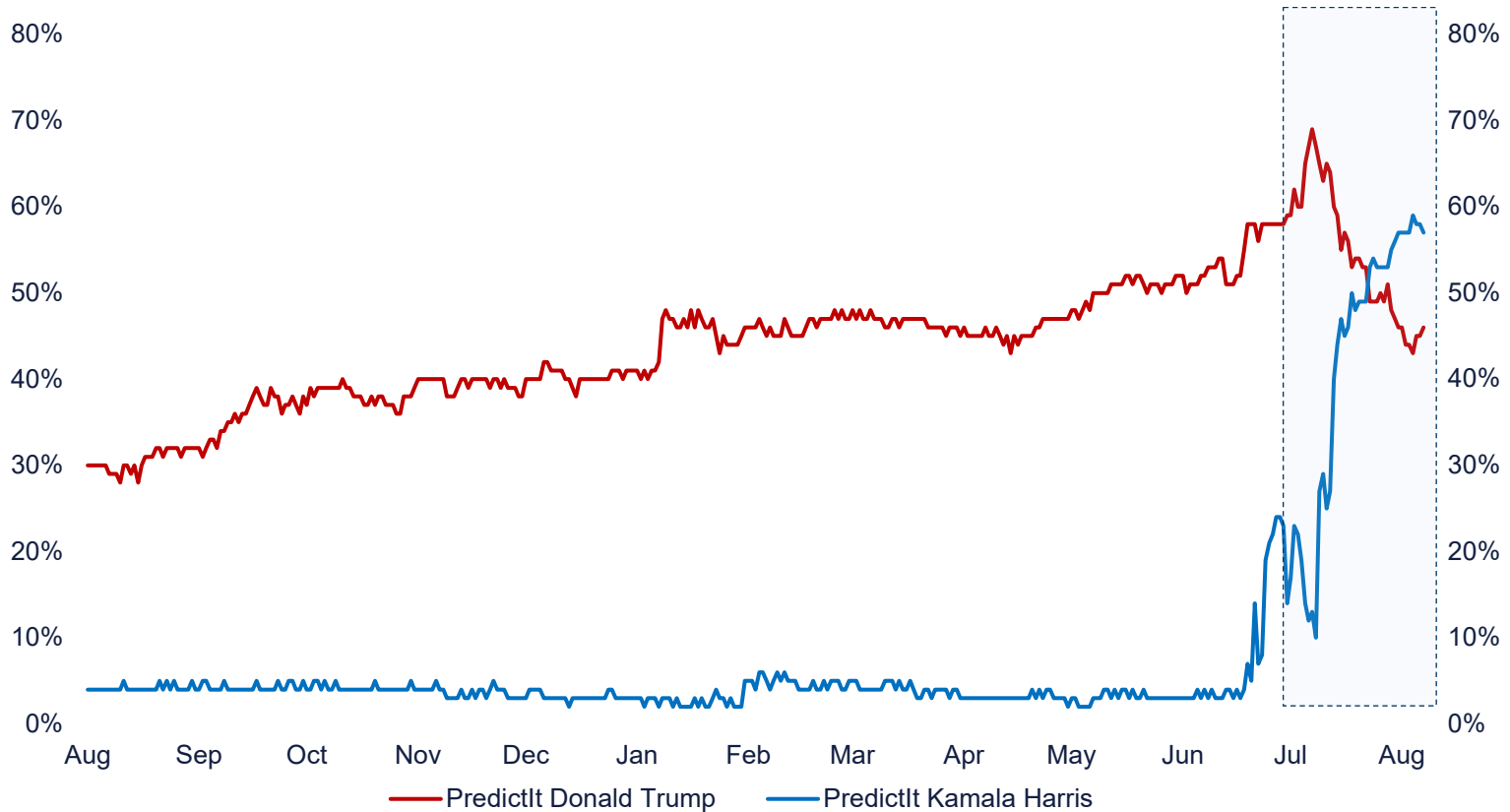
- Los mercados han respondido con un ajuste significativo en las expectativas de tipos de interés. Actualmente, se están **descontando dos puntos porcentuales de recortes** en el próximo año.
- Además, la **rentabilidad del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años ha caído 50 puntos básicos**, y está ya por debajo del nivel de inicios del año.

# Las valoraciones mejoran marginalmente



- La corrección de las bolsas, junto con la bajada en los tipos de interés, **acercó las valoraciones a sus promedios históricos**. Sin embargo, tras el rápido repunte, las valoraciones se han vuelto a encarecer.
- Al concluir la temporada de publicación de resultados, las empresas del S&P 500 han reportado un **aumento interanual del 11% el trimestre**, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2021.

# De vuelta en la carrera



- El presidente Biden ha sucumbido finalmente a las presiones para no presentarse a la reelección. Con Kamala Harris como candidata demócrata parece ahora que **las elecciones van a estar muy disputadas**.
- Las **propuestas en política económica y fiscal van a ganar en importancia**, lo que aumentará la volatilidad de las bolsas a medida que se acerquen las elecciones.

# Escenarios de inversión

|                           | <b>Escenario 1</b><br>Error de política monetaria   | <b>Escenario 2</b><br>“Boiling Frog”   | <b>Escenario 3</b><br>“Soft Landing”  |
|---------------------------|---|--|---|
| <b>Causas</b>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>La inflación no acaba de aterrizar dada la robustez del mercado laboral y de la vivienda, con la inflación subyacente desafiando el objetivo del 2%</li> <li>La Fed debe mantener los tipos de interés elevados por más tiempo del anticipado</li> <li>La incertidumbre macroeconómica y la volatilidad del mercado aumentan. Las tasas de interés a largo plazo vuelven a subir junto con las expectativas de inflación</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>El consumo, que apenas se ha visto afectado por el aumento de tipos, finalmente comienza a ajustar</li> <li>Las empresas, que se han resistido a despedir trabajadores a pesar de los mayores costos y la caída en la rentabilidad, tienen que reestructurar</li> <li>Para ayudar a la economía, la Fed se ve obligada a flexibilizar la política monetaria de manera agresiva, pero es ya demasiado tarde para evitar una recesión</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La política continúa siendo muy acomodaticia y la economía sigue creciendo con un fuerte impulso</li> <li>La Fed detiene las subidas de tasas y flexibiliza la política monetaria. La inflación continúa normalizándose sin que la economía se desacelere</li> <li>La curva de tipos se empina, los diferenciales de crédito se estrechan aún más y las ganancias corporativas vuelven a crecer. Es el comienzo de un nuevo ciclo económico</li> </ul>   |
| <b>Impacto de mercado</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>Los bonos soberanos y de alta calidad caen debido al aumento de las tasas de interés</li> <li>El crédito funciona relativamente mejor a pesar de las tasas más altas, dado que el riesgo de quiebras corporativas sigue siendo bajo</li> <li>El dólar se deprecia frente a las monedas refugio, así como frente al oro</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>La bolsa cae, y los sectores cíclicos tienen un peor rendimiento que las acciones de calidad y defensivas</li> <li>Los diferenciales de crédito se amplían ante la perspectiva de impagos corporativos</li> <li>La deuda soberana se aprecia debido al “flight to quality” y la bajada de tipos. Los precios de las materias primas corrigen por una menor demanda</li> <li>El dólar se deprecia si la Fed toma la iniciativa en las bajadas de tipos y/o si la desaceleración no es un fenómeno global. De lo contrario, el “flight to quality” respaldará al dólar</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>La bolsa se aprecia, dado que la economía regresa a los “Goldilocks”, y con ello los múltiplos de las valoraciones aumentan</li> <li>Los diferenciales de crédito se estrechan de forma moderada a medida que los inversores vuelven a buscar rendimientos</li> <li>La deuda soberana y de alta calidad cotiza dentro de un rango relativamente estrecho</li> <li>Los precios de las materias primas se estabilizan y el dólar se aprecia debido a los mayores diferenciales de tipos de interés reales</li> </ul> |
| <b>Probabilidad</b>       | 10% (-5%)   | 35% (+5%)  | 55% (+5%)   |

### Catalizadores a corto plazo

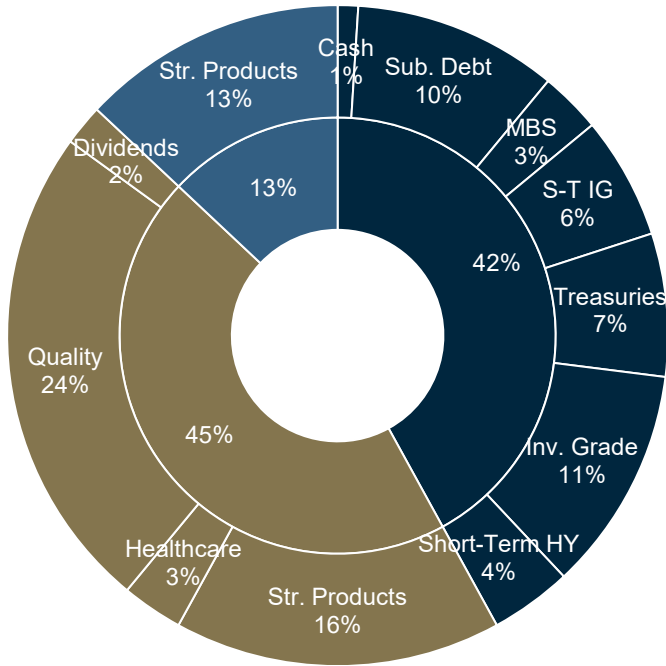
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Continúa la mejora en los problemas en la cadena de suministros

### Otros riesgos

Elecciones presidenciales, Techo de deuda, Escalada tensiones geopolíticas, Desaceleración en China, Corrección del mercado inmobiliario

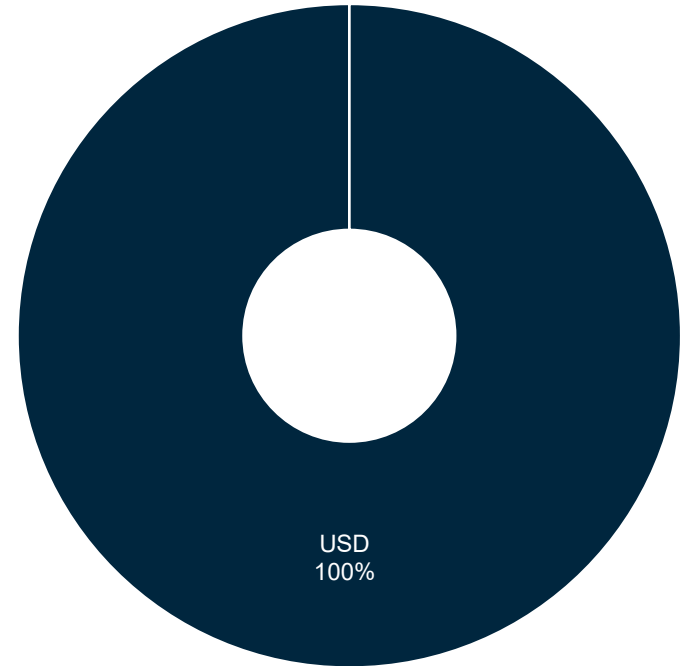
# Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

### Asignación activos



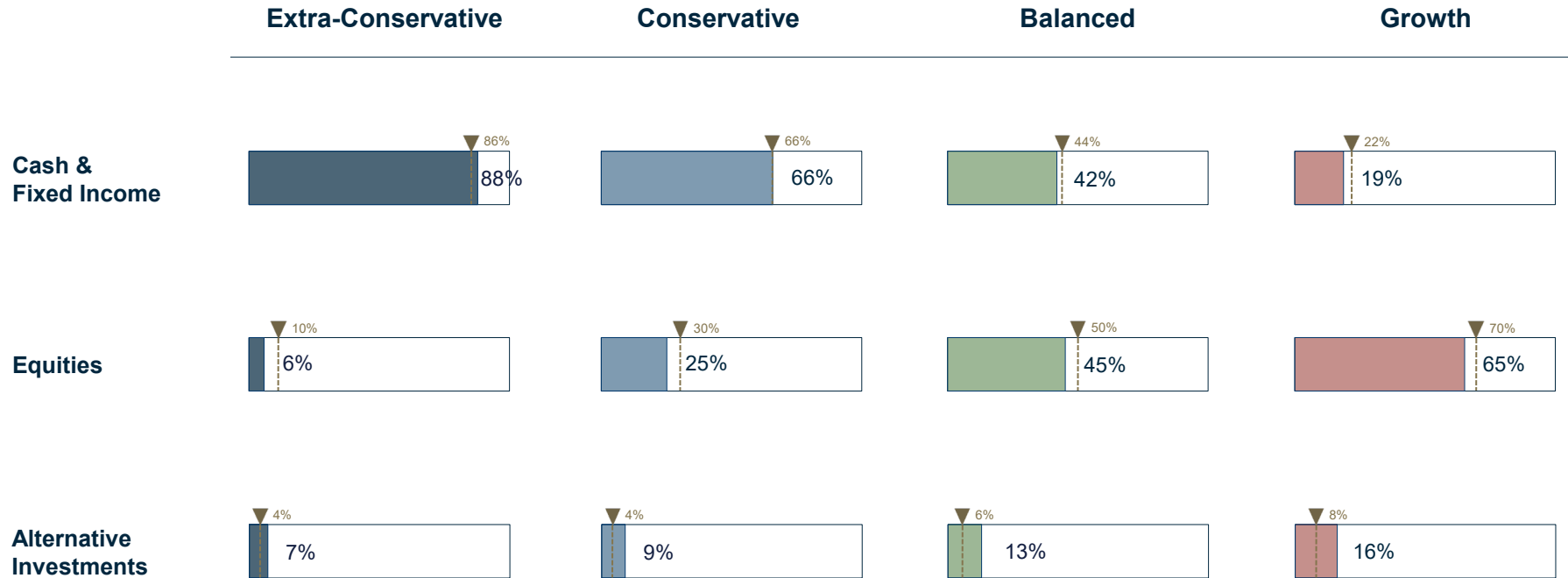
■ Fixed Income   
 ■ Equity   
 ■ Alternative Inv.

### Asignación divisas



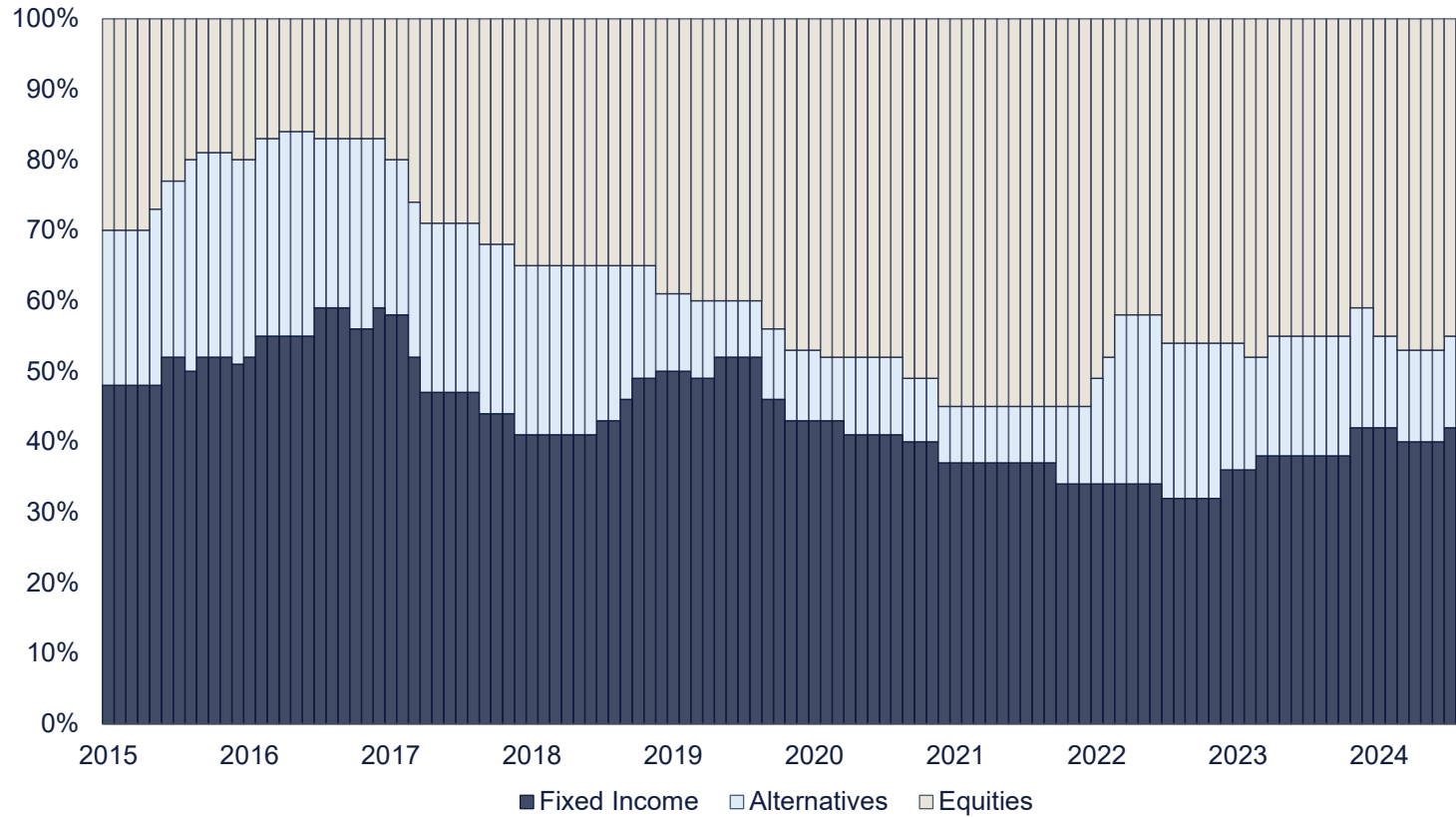
■ USD

# 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 AOOS.

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.