



Política de inversión

Diciembre 2024



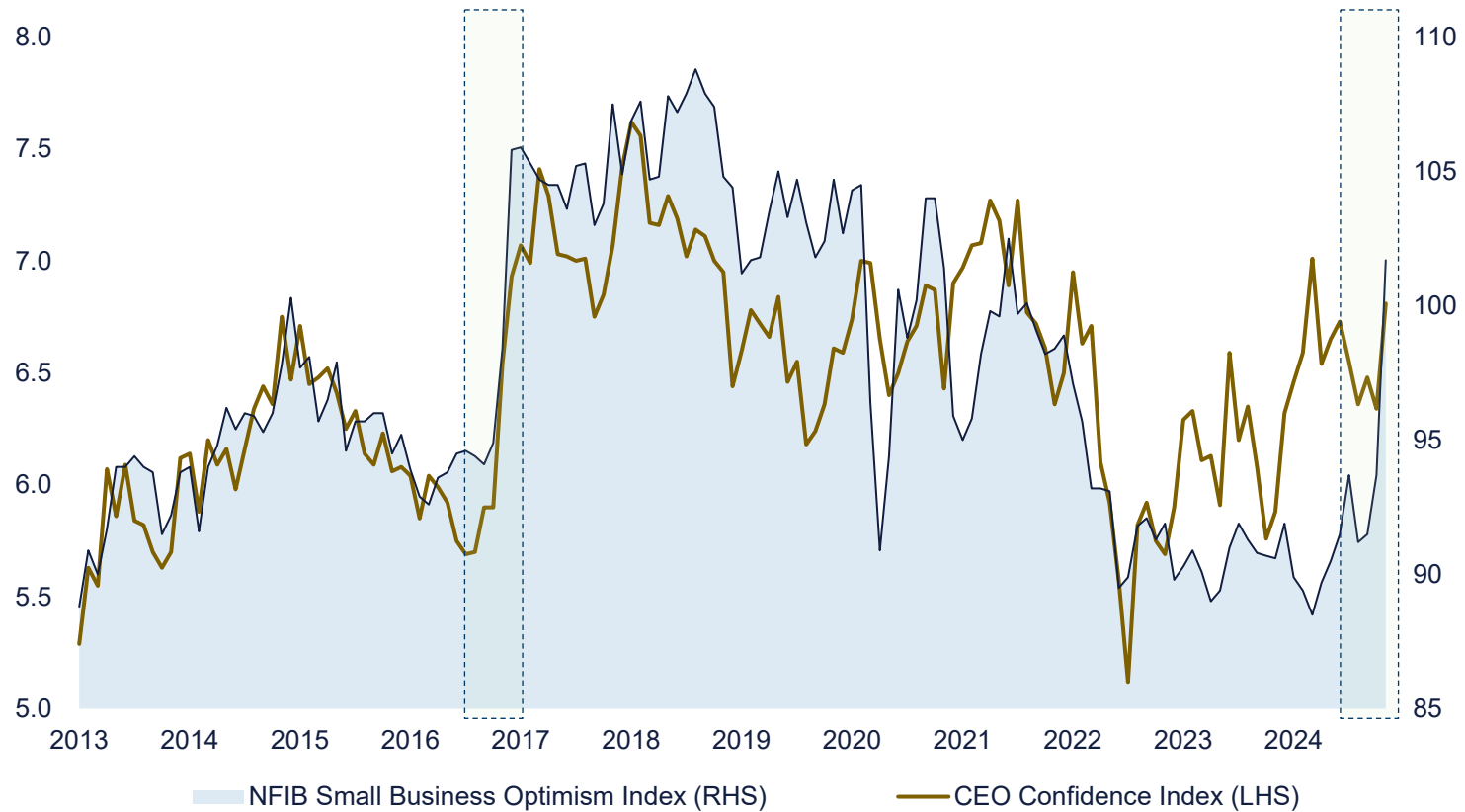
Resumen de mercados – Diciembre 2024

- 2024 comenzó de forma prometedora tras el pivote de la Fed a finales del pasado diciembre. Si bien el **foco se mantuvo en la inflación**, el retraso en los primeros recortes de tipos gradualmente dirigió **la atención hacia el empleo**. A pesar de que las tasas subieron al 5.5% la economía ha desafiado las expectativas, evitando una recesión.
- La **victoria del presidente Trump ha marcado un punto de inflexión**, con sus promesas de desregulación y recortes de impuestos eclipsando las preocupaciones sobre la inflación y el empleo. Los indicadores de confianza y el rally del mercado bursátil posterior a las elecciones reflejan un **creciente optimismo entre consumidores, empresas e inversores**. Sin embargo, las políticas de "America First" corren el **riesgo de agravar las vulnerabilidades globales**. La historia nos recuerda que incluso EE. UU., con su relativa independencia económica, no puede protegerse completamente de los shocks globales.
- Un riesgo clave de las políticas de la nueva administración radica en el **potencial impacto inflacionario de limitar la inmigración e imponer aranceles**, aunque es poco probable que estos efectos se materialicen a corto plazo. **La Reserva Federal no puede especular demasiado sobre las implicaciones a largo plazo de estas políticas y debe continuar normalizando los tipos de interés**, dado que el consumidor por sí solo no puede sostener el crecimiento económico indefinidamente. Mientras tanto, otros bancos centrales están relajando agresivamente sus políticas para abordar las debilidades en sus economías, lo que está fortaleciendo al dólar. Esta **creciente divergencia** de políticas monetarias corre el riesgo de generar tensiones entre la nueva administración y la Fed.
- La combinación de: una Reserva Federal más acomodaticia, consumo resiliente, bajo desempleo, inflación controlada y políticas pro-crecimiento, ha **reducido significativamente el riesgo de una recesión**. Este entorno es **positivo para los activos de riesgo, incluso cuando las valoraciones siguen siendo altas**. Históricamente, las grandes correcciones del mercado ocurren cuando el crecimiento económico es puesto en duda, no por valoraciones elevadas. Sin embargo, las altas valoraciones actuales ponen el listón muy alto en términos del crecimiento de ganancias, lo que aumenta el riesgo de posibles decepciones.
- Después de dos años extraordinarios para los activos de riesgo—explicados en parte por el aumento de los precios al consumidor—se debe esperar ahora una **normalización de los rendimientos**. Aunque esto no sugiere una corrección inminente, subraya la importancia de equilibrar el optimismo con la cautela a medida que navegamos por un mercado moldeado tanto por oportunidades como por riesgos.

Política de inversión

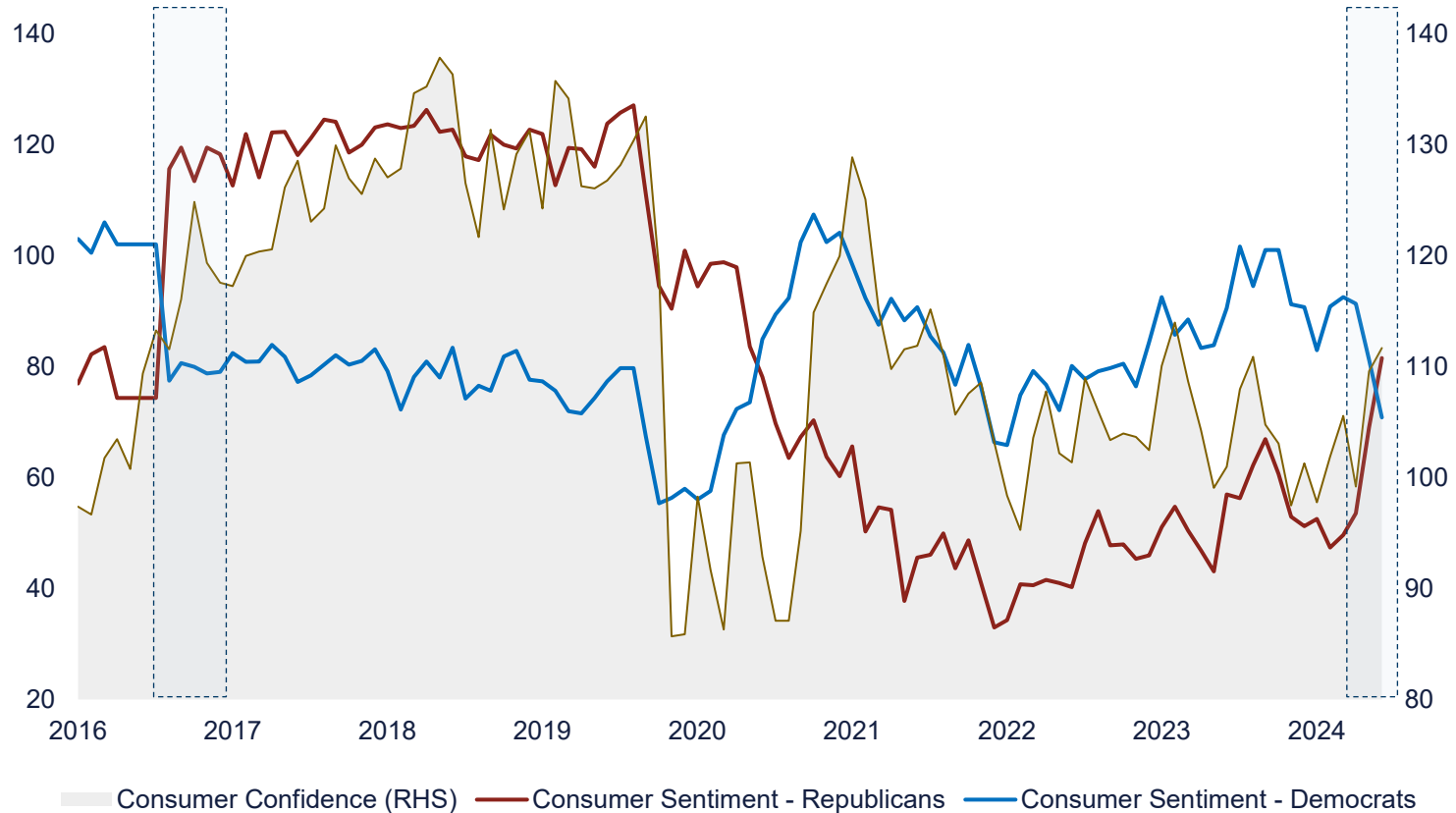
	Clase de activo	Posicionamiento	Justificación
Renta Fija	Investment Grade US	+	Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una desaceleración económica y/o un aumento de la aversión al riesgo. Favorecemos los bonos a corto y medio plazo
	Crédito US	+	Recortes de tipos, inflación controlada y consumo estable han reducido la probabilidad de una recesión. Si bien los diferenciales de crédito se han estrechado, los bonos de grado de inversión siguen siendo atractivos
	Investment Grade EU	+	La economía europea está mostrando una mayor debilidad y la inflación ha caído más decididamente, brindando al BCE un amplio margen para bajar tipos. Preferimos los bonos gubernamentales y corporativos de alta calidad
	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
Renta Variable	US	+	Las valoraciones han continuado deteriorándose. Dado que los tipos pueden mantenerse elevados durante más tiempo de lo esperado, renovamos nuestra preferencia por acciones que pueden crecer sus ganancias de manera estable
	Europa	=	Con las economías de Alemania y Francia apenas creciendo lastradas por la debilidad del sector manufacturero, y el riesgo que los aranceles representan para el importante sector exportador, vemos menos potencial al alza
	Asia	=	Recomendamos invertir de forma selectiva en la región. China sigue siendo un riesgo a pesar de su atractiva valoración
	Emergentes	-	Los mercados emergentes tienden a ser más cíclicos, y hay menos acciones de calidad. El riesgo de aranceles y un dólar estadounidense más fuerte disminuye su atractivo a corto plazo
	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

Un relevo muy necesario



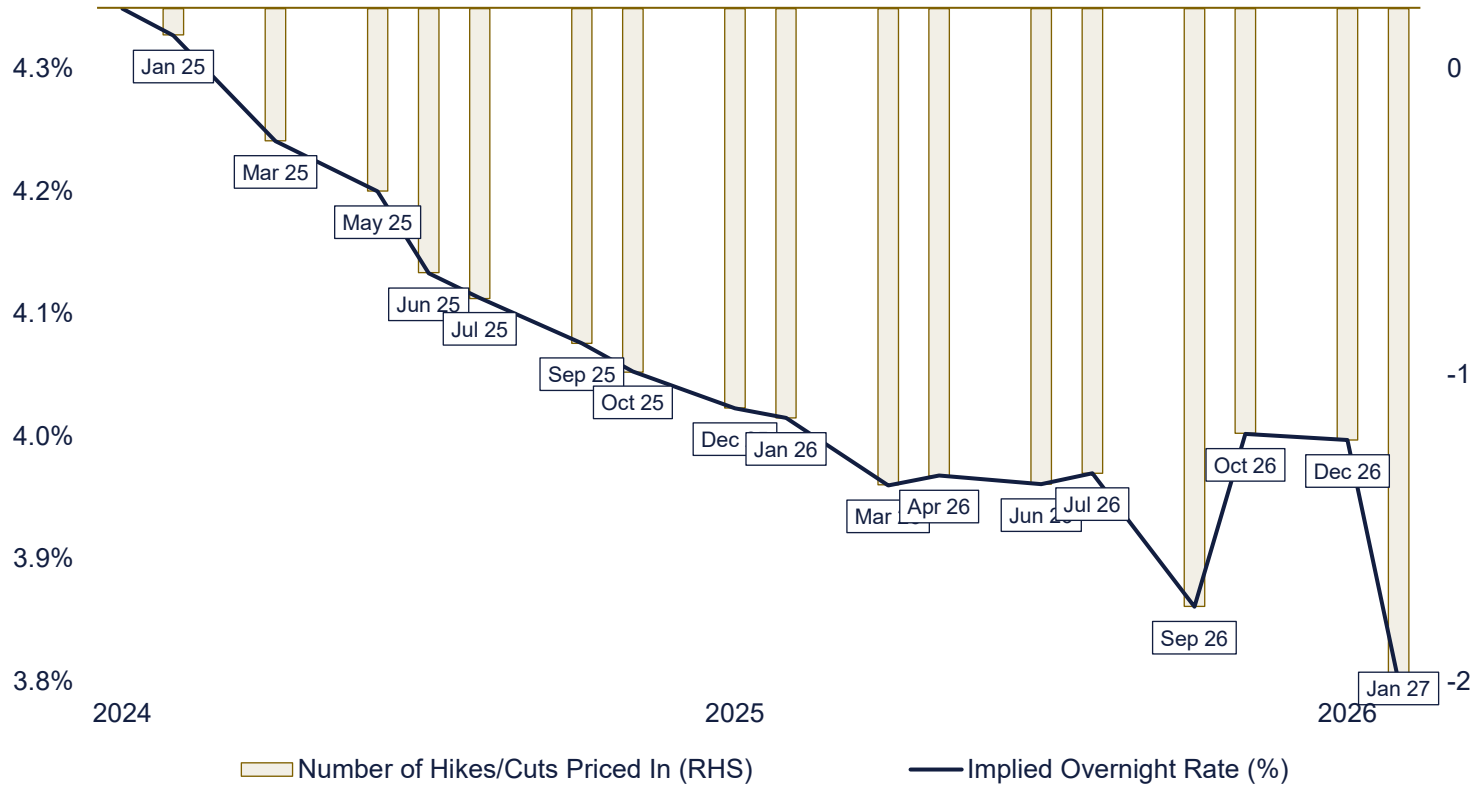
- La agenda pro-crecimiento de Trump está **impulsando la confianza empresarial**, lo que podría generar un aumento en las inversiones corporativas.
- Esto podría crear un **motor adicional de crecimiento económico más allá del consumo**, especialmente en un momento en el que el gasto gubernamental necesita ser reducido para controlar el déficit.

Sin signos de debilidad



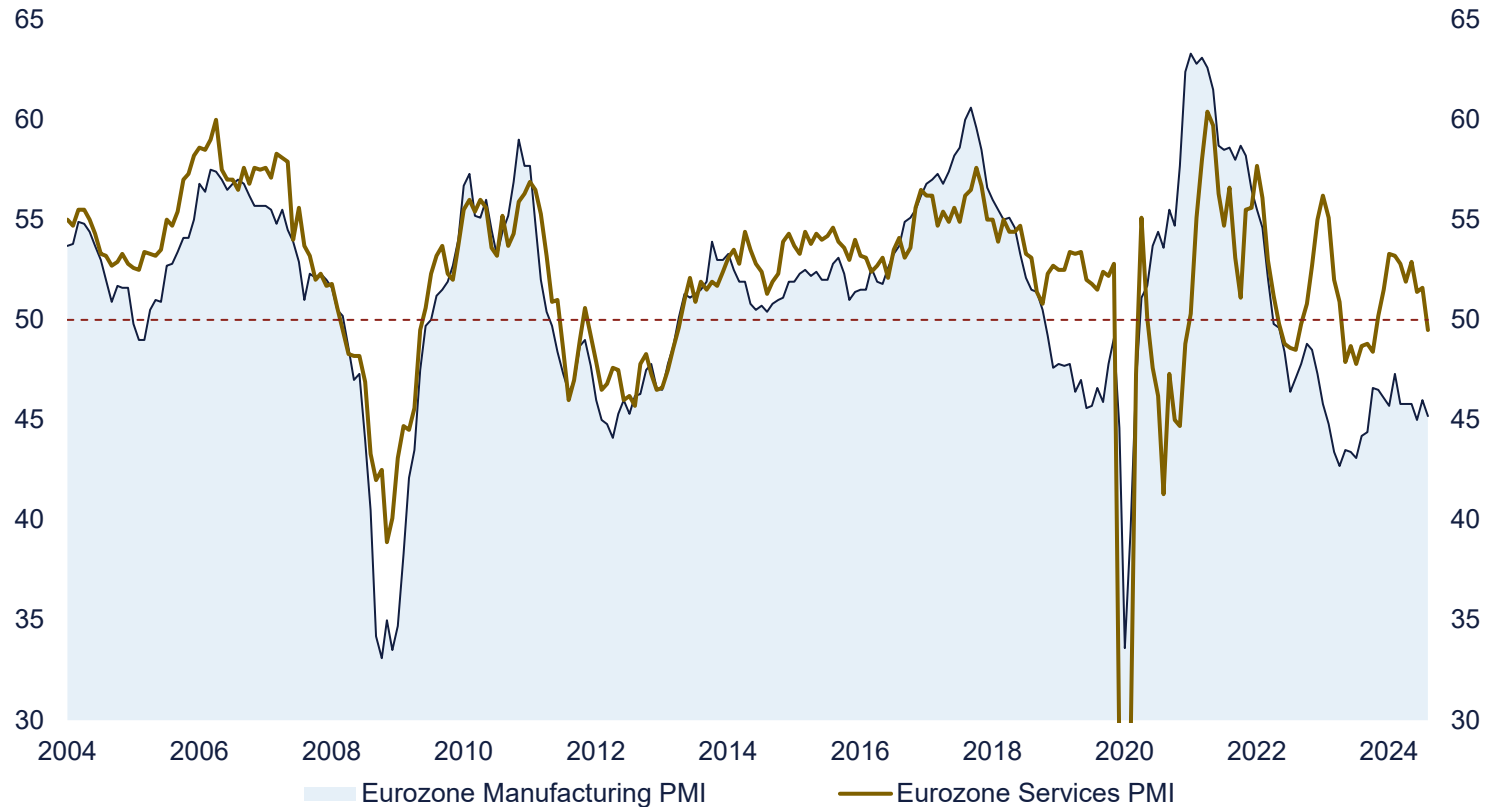
- Los datos macro, incluyendo el consumo personal y las ventas minoristas, siguen apuntando a un **consumo muy robusto** a pesar de las altas tasas de interés. Los balances de los hogares están saneados y el mercado laboral sigue fuerte.
- La **extensión de las deducciones fiscales a nivel personal de la TCJA**, que incluye, entre otras, exenciones al impuesto sobre el patrimonio y tipos marginales más bajos, **probablemente impulsará el gasto del consumidor**.

La Fed no tiene prisa



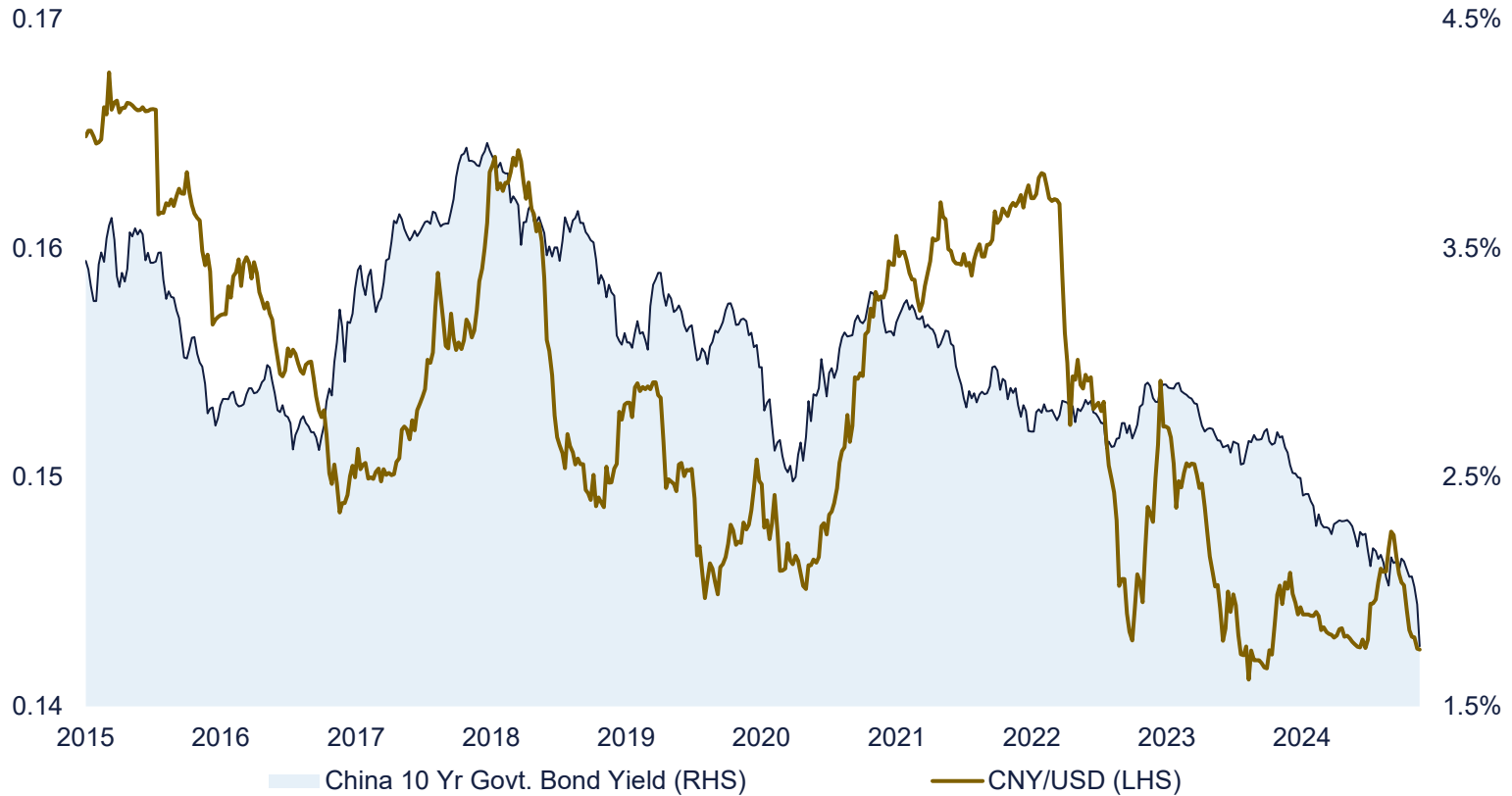
- Con unos fundamentales económicos más sólidos y la perspectiva de políticas reflacionarias, **la Fed no tiene prisa por recortar los tipos de interés**. Sin embargo, es muy **consciente de la necesidad de normalizar la política monetaria** toda vez que la inflación ha disminuido de forma significativa.
- El **“tipo terminal” es un objetivo variable**, dependiente de cómo evolucione el panorama macroeconómico.

Los problemas del centro serán los de la periferia



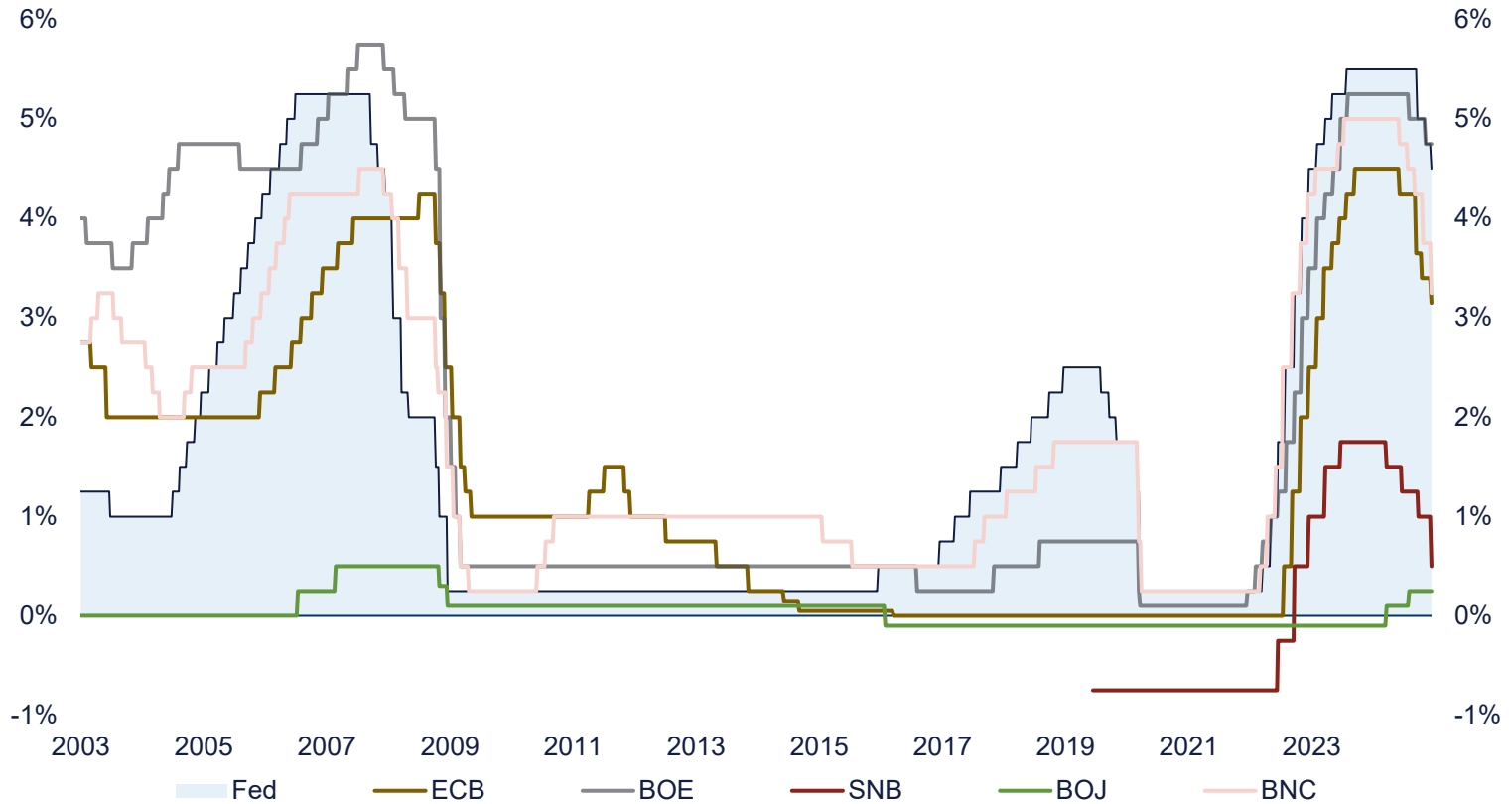
- **Europa se encuentra en un equilibrio delicado**, flirteando con la recesión en sus principales economías, **lastradas por una caída en el sector manufacturero**. Sin embargo, el desempleo está en mínimos y las **economías periféricas** (más dependientes del sector servicios) aguantan, ayudadas también por los fondos europeos.
- Esto hace que la **contracción del sector servicios al que apuntan las encuestas sea preocupante**, especialmente teniendo en cuenta que el sector manufacturero podría sufrir por los aranceles sobre las exportaciones europeas.

China exporta deflación



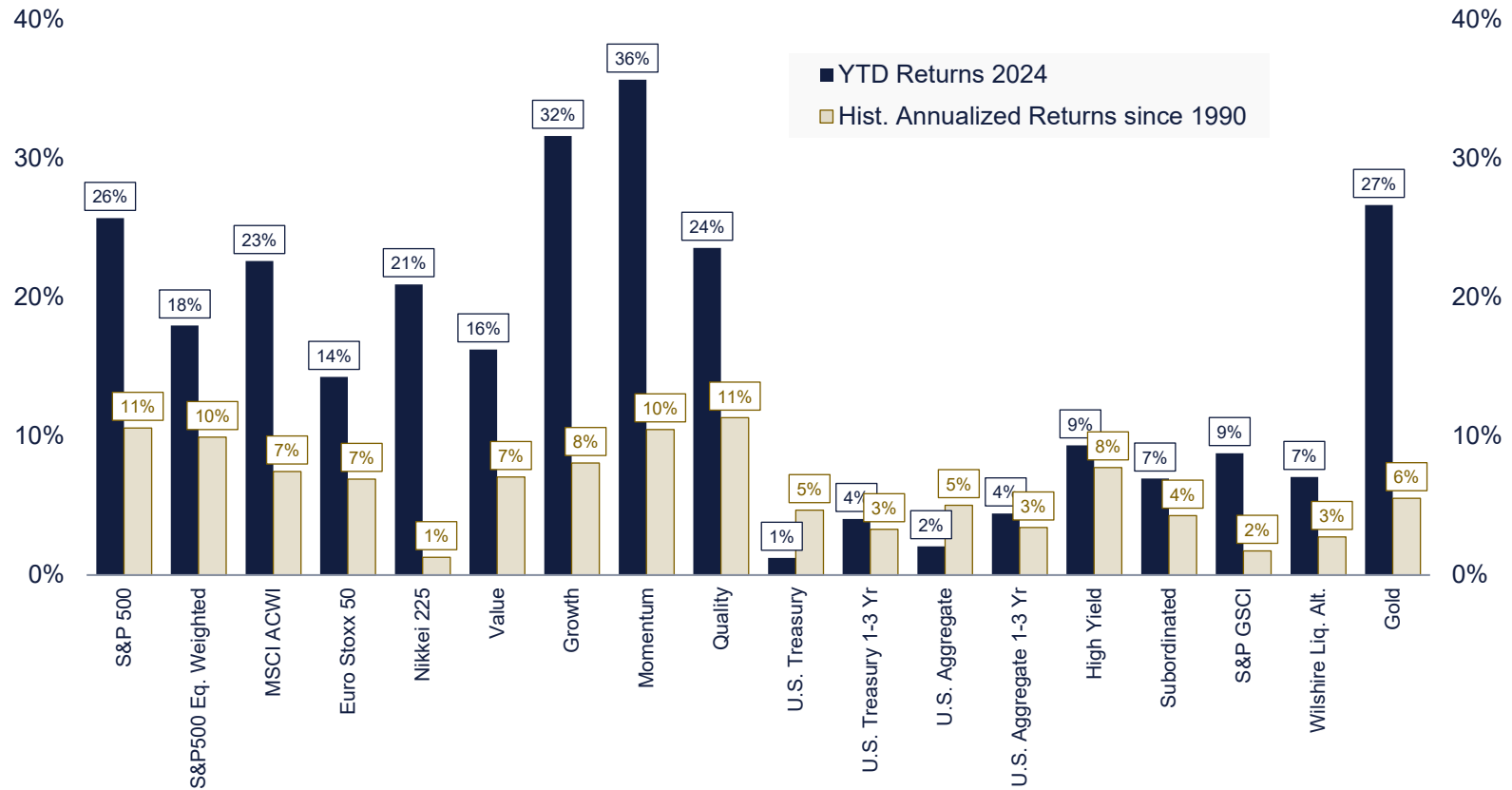
- La **economía china continúa enviando señales preocupantes**. El consumo sigue sin recuperarse, y los esfuerzos del gobierno por estabilizar la economía no están siendo suficientes para reactivar el crecimiento.
- La **política monetaria ha reemplazado el crecimiento impulsado por la deuda y la inversión**, ejerciendo presión sobre el yuan. Esto podría convertirse de nuevo en un punto de conflicto con EE. UU.

Se está quedando la Fed rezagada?



- La **Fed está adoptando un enfoque más cauteloso que sus pares**, impulsada por un mejor cuadro macroeconómico, intentado evitar un error de política monetaria.
- Sin embargo, corre el **riesgo de actuar demasiado tarde**. Además, el desacoplamiento frente a otros bancos centrales podría llevar a una **mayor apreciación del dólar**, lo que podría generar tensiones entre la nueva administración y la Fed.

Necesaria normalización



- Por segundo año consecutivo, los **rendimientos de los activos de riesgo han estado muy por encima de sus promedios históricos**. Se debería esperar cierta normalización, especialmente dadas las elevadas valoraciones.
- Por contra, **los rendimientos de los activos de renta fija han sido mixtos**, con los bonos a largo plazo ofreciendo un rendimiento modesto, mientras que los bonos a corto y mediano plazo han dado rendimientos por encima del promedio.

Escenarios de inversión

	Escenario 1 Error de política monetaria	Escenario 2 “Boiling Frog”	Escenario 3 “Soft Landing”
Causas	<ul style="list-style-type: none"> 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% La Fed debe mantener los tipos de interés elevados por más tiempo del anticipado 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 	<ul style="list-style-type: none"> El consumo, que apenas se ha visto afectado por el aumento de tipos, finalmente comienza a ajustar Las empresas, que se han resistido a despedir trabajadores a pesar de los mayores costos y la caída en la rentabilidad, tienen que reestructurar 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 	<ul style="list-style-type: none"> La política continúa siendo muy acomodaticia y la economía sigue creciendo con un fuerte impulso La Fed detiene las subidas de tasas y flexibiliza la política monetaria. La inflación continúa normalizándose sin que la economía se desacelere 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
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"> La bolsa cae, y los sectores cíclicos tienen un peor rendimiento que las acciones de calidad y defensivas Los diferenciales de crédito se amplían ante la perspectiva de impagos corporativos 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 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 	<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	10%	25%	65%

Catalizadores a corto plazo

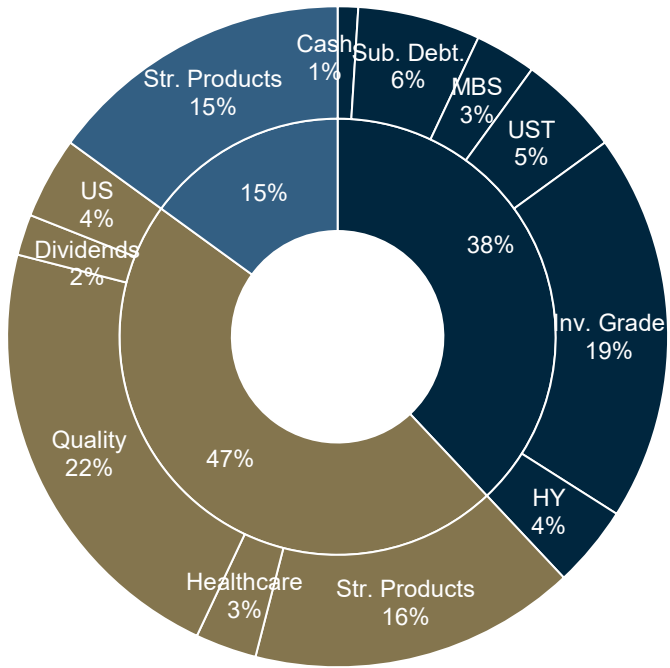
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Continúa la mejora en los problemas en la cadena de suministros

Otros riesgos

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

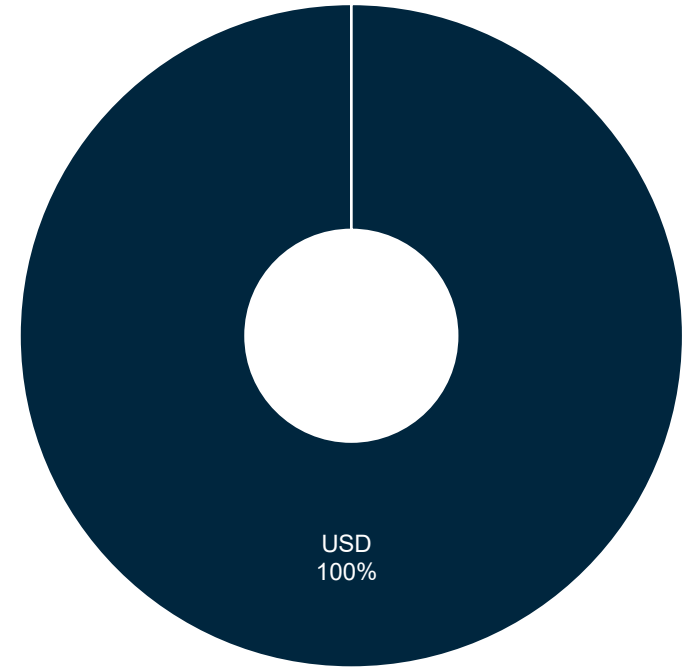
Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

Asignación activos



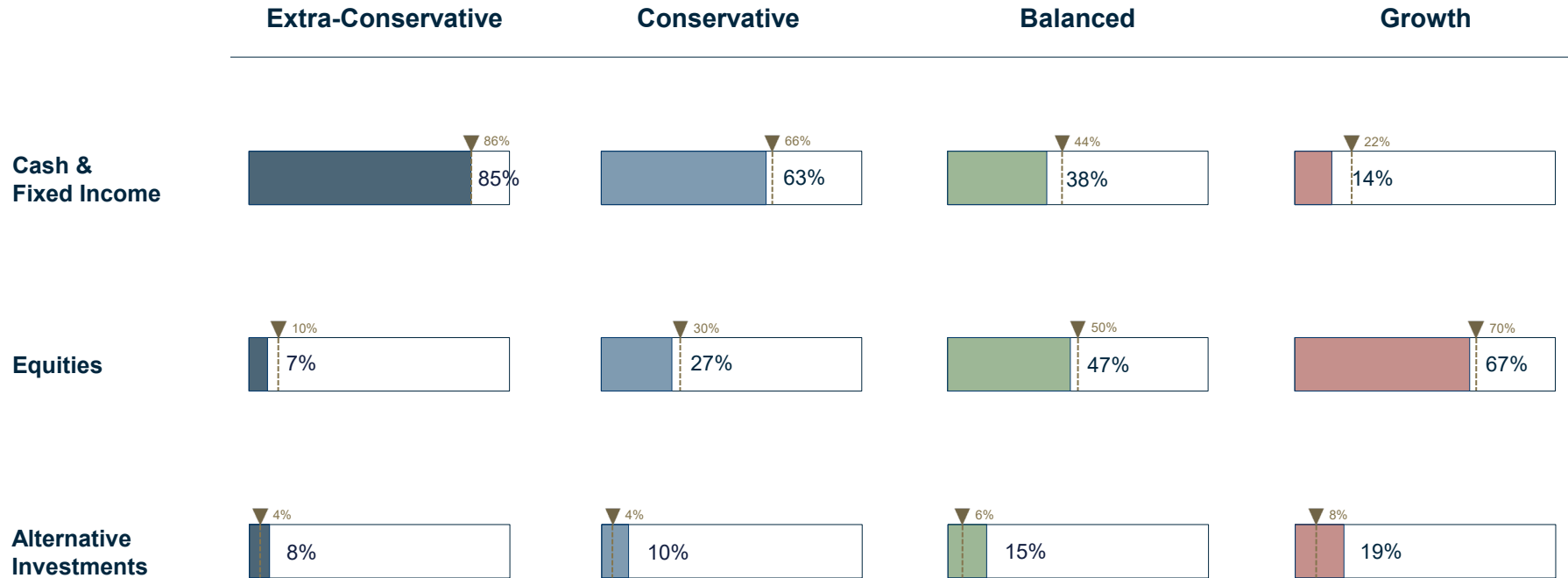
■ Fixed Income
 ■ Equity
 ■ Alternative Inv.

Asignación divisas



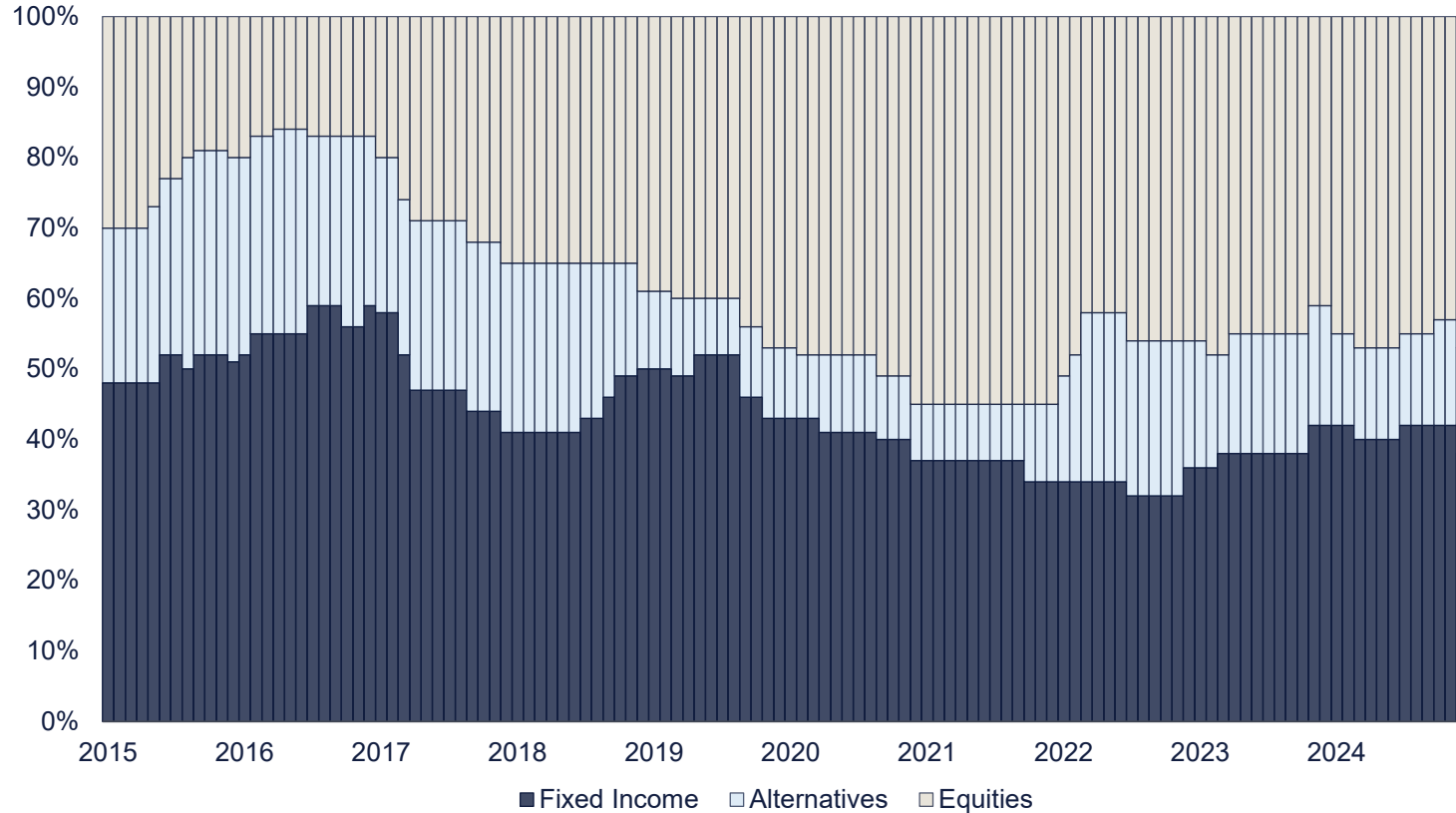
■ USD

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.