

Política de inversión

Resumen de mercados – Julio 2025

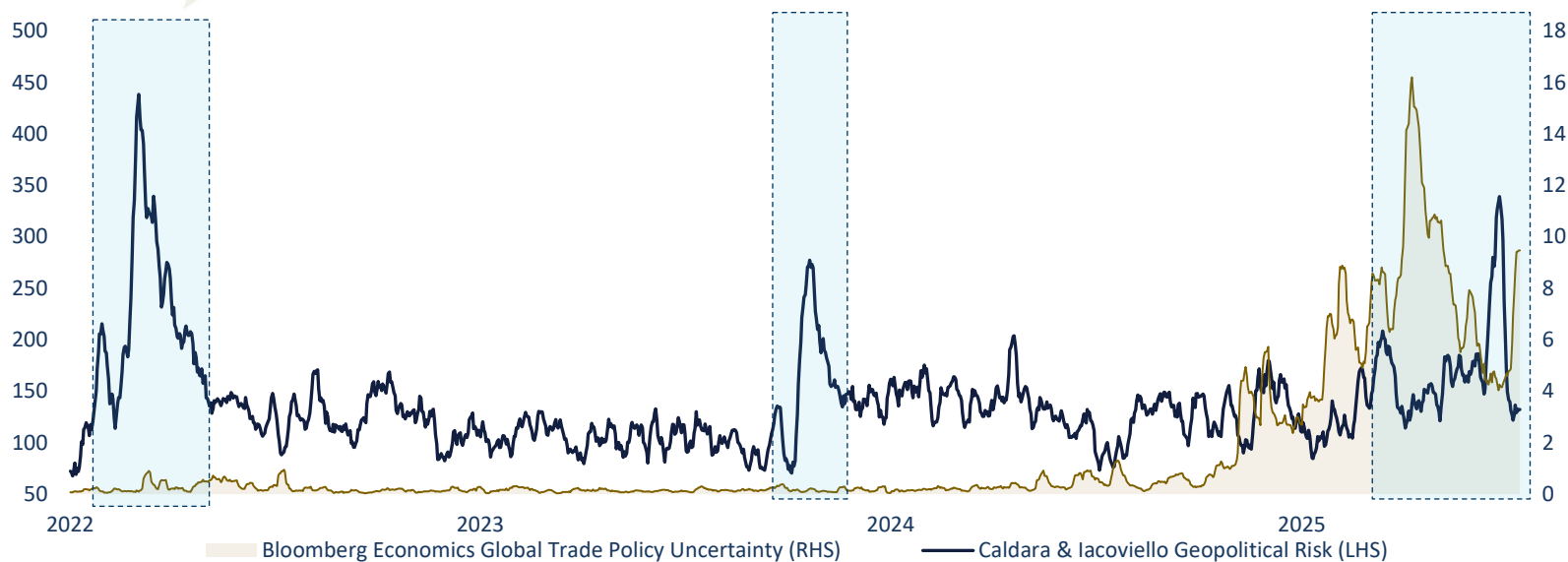
- **Una economía de Teflón:** A pesar de la persistente incertidumbre comercial, las preocupaciones inflacionarias, los elevados tipos de interés y una fuerte escalada de tensiones en Oriente Medio, la economía global sigue avanzando a paso lento pero resistente. Algunos datos recientes de empleo y consumo apuntan a una posible desaceleración, pero este patrón está presente desde 2022. Una y otra vez, la economía ha desafiado las predicciones de una desaceleración brusca—mostrándose más resiliente de lo que muchos pronósticos anticipaban.
- **No es solo un fenómeno estadounidense:** La resiliencia económica no se limita a EE. UU. Europa también ha superado las expectativas, con un sector servicios sólido que compensa la debilidad del sector manufacturero. El desempleo en la Eurozona se mantiene en mínimos de varias décadas y, con la inflación en el objetivo del 2 % del BCE, el banco central tiene margen para seguir relajando la política monetaria—especialmente si persiste la reciente fortaleza del euro. Mientras tanto, China también ha sorprendido positivamente, con un crecimiento impulsado en gran medida por las exportaciones. Dicho esto, el consumo interno sigue siendo débil, lo que limita el alcance de la recuperación.
- **La inflación asociada a aranceles no se materializa:** La inflación continúa moderándose, con el IPC subyacente por debajo de las expectativas por quinto mes consecutivo. Si bien los anuncios arancelarios generaron preocupación inicial, el impacto inflacionario real ha sido limitado, gracias a moratorias, adelanto de importaciones y ajustes estratégicos en las cadenas de suministro. Algunos efectos de contagio comienzan a observarse en categorías sensibles al comercio, pero no hay señales de efectos inflacionarios de segunda ronda en el resto de bienes y servicios.
- **Tensión en la Reserva Federal:** La Fed parece dispuesta a mantenerse en pausa hasta que los datos brinden mayor claridad. Sin embargo, las divisiones internas dentro del FOMC se hacen cada vez más visibles. El enfrentamiento público entre Donald Trump y el presidente Jerome Powell—sumado a las especulaciones sobre el futuro de este último, ya sea como presidente o como gobernador—resulta contraproducente. Como en la Tercera Ley de Newton, la independencia de la Fed tiende a afirmarse frente a la presión externa. Todo intento de influir desde fuera suele generar una reacción compensatoria desde dentro.
- **Los mercados ignoran el ruido:** Al igual que la economía ha desestimado los pronósticos más pesimistas, los mercados también han pasado por alto las tensiones geopolíticas. Incluso los ataques militares entre Israel e Irán no lograron frenar el rally bursátil. Esta fortaleza sugiere una presión compradora subyacente, apuntalada por un crecimiento robusto de los beneficios. Las valoraciones son, sin duda, elevadas, pero posiblemente justificadas por la promesa de ganancias de productividad impulsadas por la IA y la expectativa de una normalización monetaria. Lo que estamos viendo es un comportamiento racional del inversor—mirando más allá del ruido extremo del presente hacia un horizonte de beneficios potencialmente más brillante.

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

+ Sobreponderar - Infraponderar = Neutral

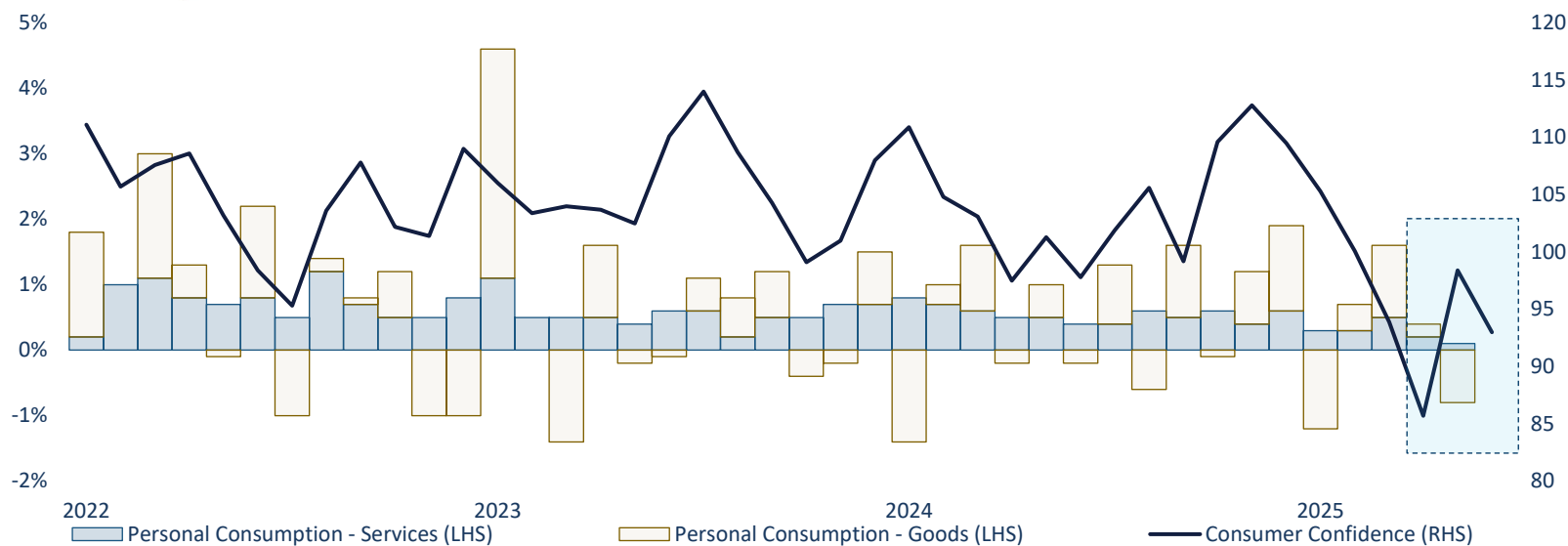
Riesgos gemelos: geopolítica y comercio



- Un repunte reciente del conflicto en **Oriente Medio** reavivó brevemente las preocupaciones geopolíticas, pero una **tregua rápida** ayudó a contener las consecuencias. Los **mercados energéticos** se mantuvieron estables, evitando interrupciones mayores en la economía global.
- Mientras tanto, **EE. UU. y China** alcanzaron una **tregua comercial temporal** el **27 de junio**. El acuerdo redujo los aranceles estadounidenses desde un máximo del **145 % al 30 %**, mientras que China bajó sus aranceles al **10 %** y suavizó las **restricciones a la exportación** de minerales críticos. Aunque los mercados celebraron esta desescalada, las **tensiones estructurales** siguen sin resolverse.

Fuente: Bloomberg

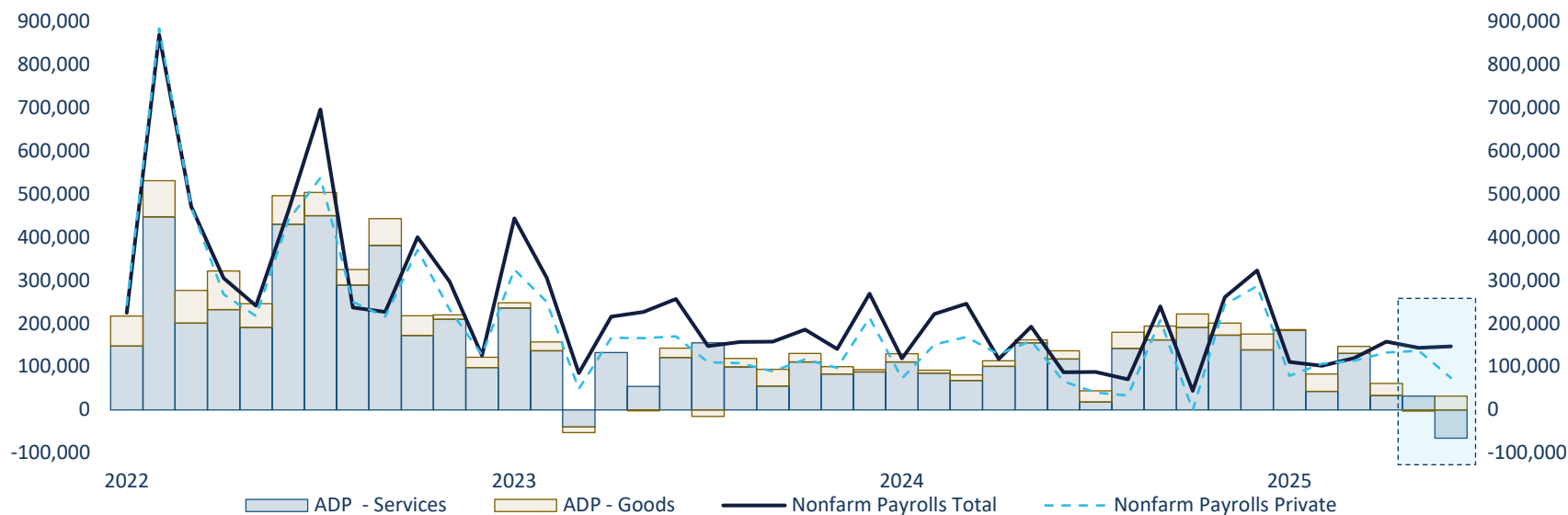
Una nueva falsa señal de alarma



- El consumo se desaceleró en mayo, acompañado por una **contracción inesperada de los ingresos personales**, lo que reavivó preocupaciones sobre la **resiliencia del consumidor**. Sin embargo, advertencias similares en el pasado **no se tradujeron en una desaceleración económica significativa**.
- Los **datos de encuestas** siguen siendo **inconclusos**. La **confianza del consumidor**, según el Conference Board, volvió a caer, mientras que el índice de **sentimiento del consumidor** de la Universidad de Michigan repuntó—aunque desde niveles históricamente bajos.

Fuente: Bloomberg

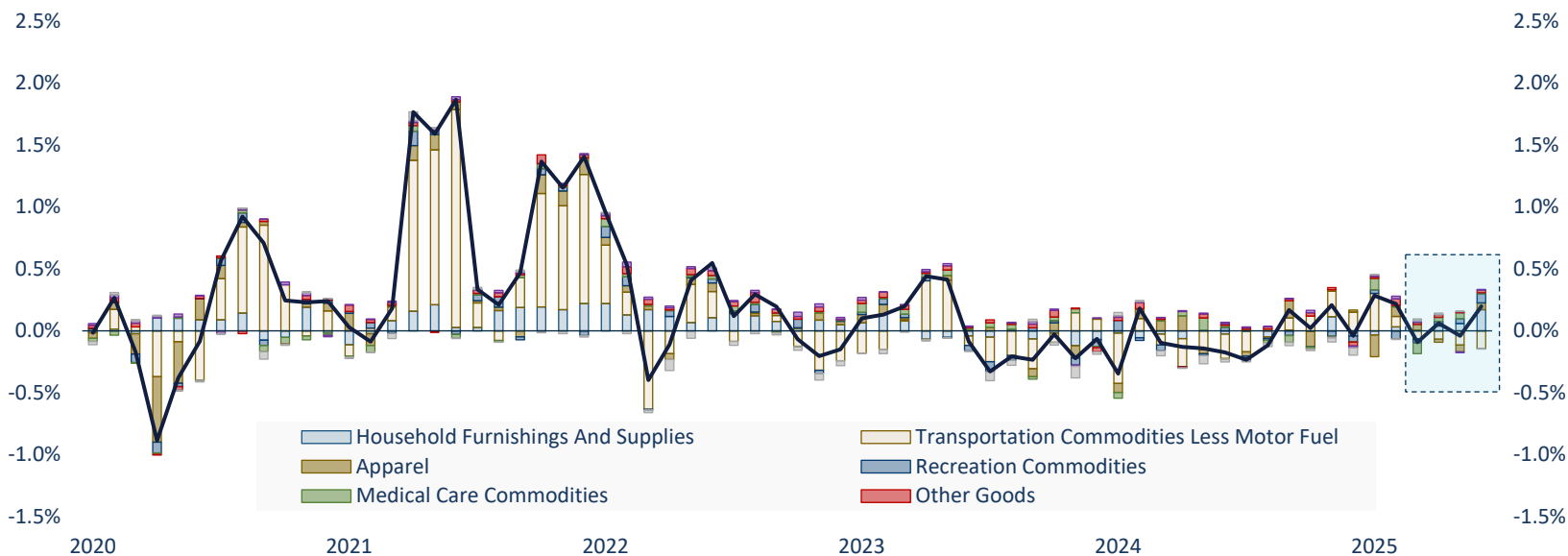
Enfriándose más de lo previsto?



- El **mercado laboral**—durante mucho tiempo un pilar clave de la fortaleza económica de EE. UU.—**empieza a mostrar signos de fatiga**. Las **nóminas privadas no agrícolas** sorprendieron a la baja, y el informe de empleo de **ADP** indicó una **contracción en servicios**.
- Los **datos de encuestas** también fueron mixtos. Aunque la **tasa de desempleo** mejoró ligeramente, bajando del **4,3 % al 4,1 %**, los **componentes de empleo de los PMIs de manufactura y servicios** se mantuvieron en territorio de **contracción**. El panorama general sugiere un **mercado laboral que podría estar enfriándose más de lo previsto**.

Fuente: Bloomberg

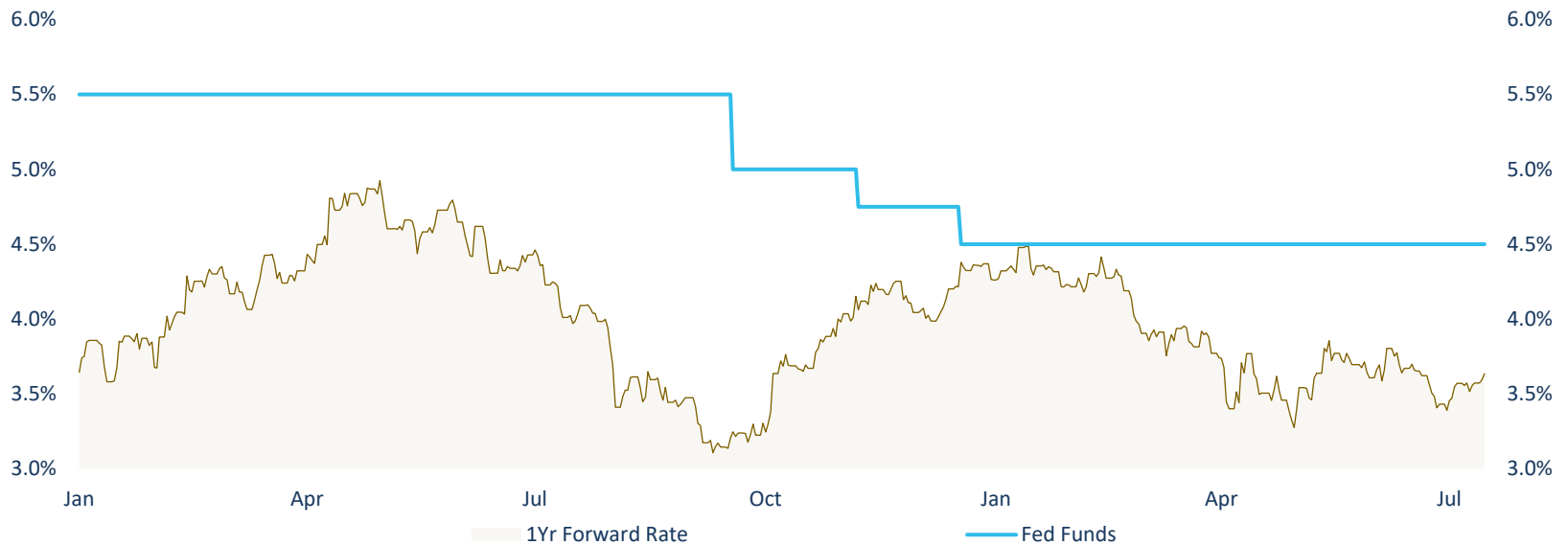
Sin rastro de los aranceles de momento



- El **IPC subyacente** (excluyendo alimentos y energía) aumentó apenas un **0,2 % en junio**, quedando **por debajo de las expectativas por quinto mes consecutivo**. En términos interanuales, el IPC subyacente se aumentó al **2,9 %**, aún dentro del rango del **objetivo del 2 % de la Fed**.
- La **desinflación en bienes** se mantiene, y la **inflación en servicios** comienza a mostrar señales de moderación. Los **costes de vivienda** siguieron moderándose, mientras que categorías **sensibles a los aranceles** como **ropa y artículos del hogar** permanecieron contenidas—lo que sugiere que, por ahora, el **traslado a los precios de las recientes medidas comerciales ha sido limitado**.

Fuente: Bloomberg

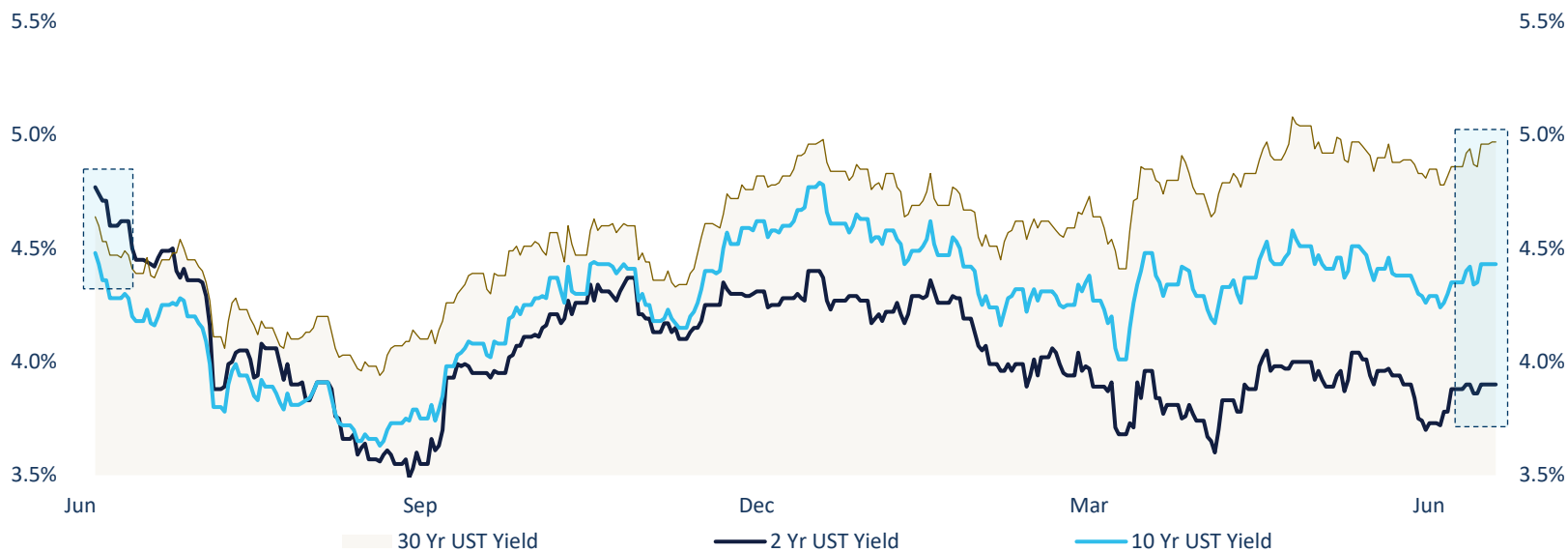
La Fed gana tiempo



- La Fed se mantiene en una postura de **esperar y ver**, sin mostrar **urgencia por recortar tasas** mientras la **economía se mantenga firme** y la **inflación continúe cediendo**. El comité **vigila de cerca** posibles señales de desaceleración, pero **no se inclina a actuar de forma preventiva**.
- El **impacto de los aranceles sigue siendo incierto**: con un **adelanto de importaciones** y un **traslado limitado a precios** hasta ahora, la Fed prefiere **reunir más evidencia** antes de tomar medidas.

Fuente: Bloomberg

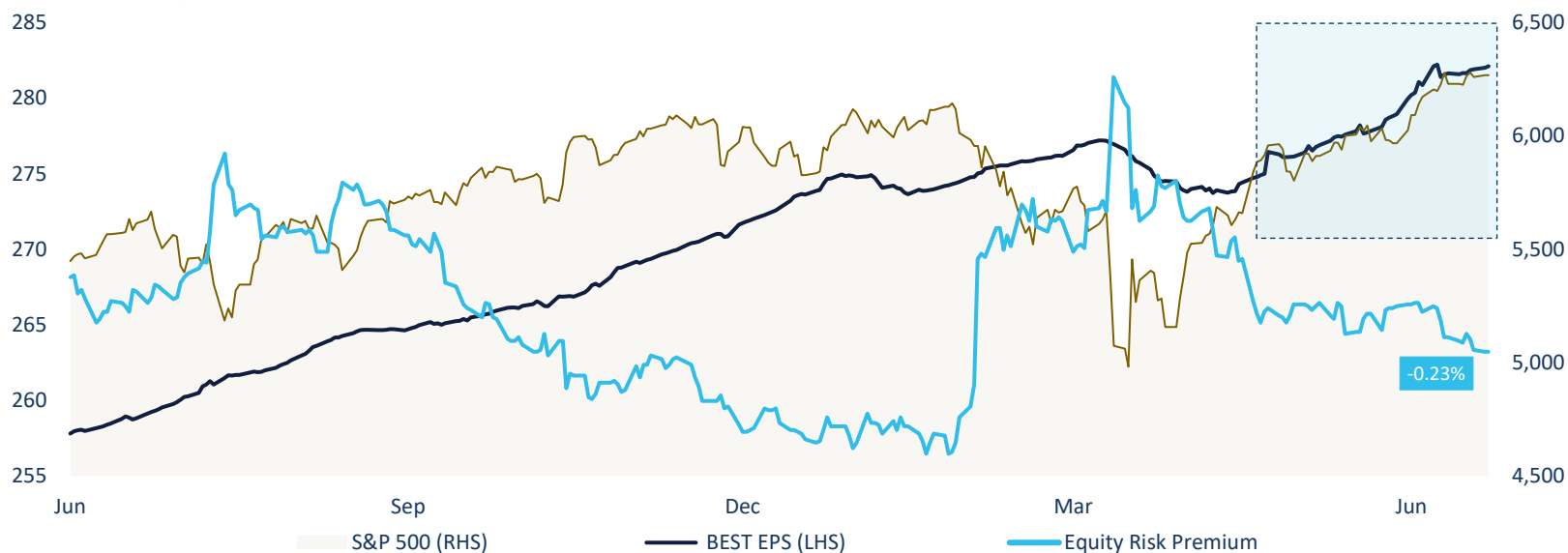
Inquietud a largo plazo



- Las **ambiciosas reformas** de la nueva Administración han generado preocupación sobre la **solidez de los activos estadounidenses**—en particular del **dólar** y del mercado de **bonos del Tesoro**. Si bien algunos de estos temores pueden estar **exagerados**, como resultado del tono **combativo en torno a los aranceles**, el **elevado déficit fiscal heredado** y la **apuesta por el crecimiento** implícita en el nuevo **OBBB** han dado fuerza a esta percepción.
- Como resultado, la **curva de rendimientos se ha empinado con fuerza**, con una brecha superior al **1 % entre los tipos a corto y largo plazo**.

Fuente: Bloomberg

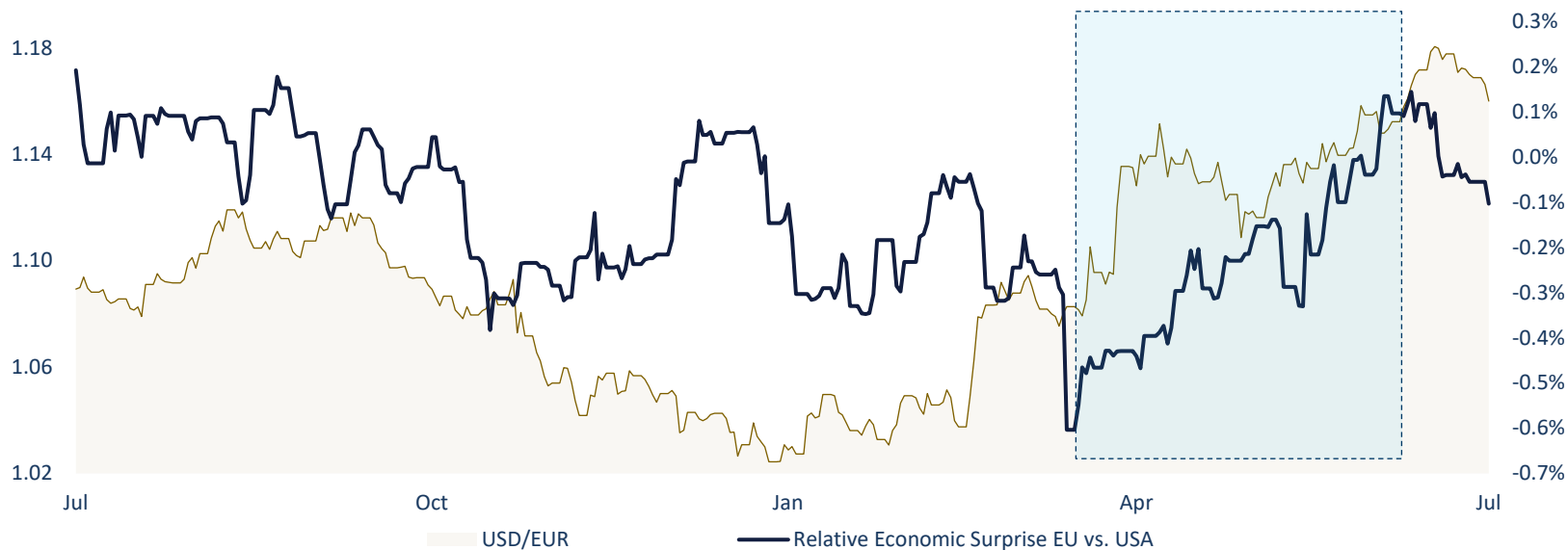
La clave está en el crecimiento (con la IA como bonus)



- Los **múltiplos de valoración**, como el **precio/beneficio (P/E)** y el **precio/valor contable (P/B)**, se mantienen **elevados**, pero es la **trayectoria de los beneficios** la que sigue dando **soporte a los mercados de renta variable**.
- A medida que comienza la **temporada de resultados del segundo trimestre**—marcada por la **incertidumbre en torno a los aranceles**—los inversores estarán atentos a señales de **resiliencia**. La creciente **integración de la IA** en múltiples sectores podría generar un **aumento significativo de la productividad**, reforzando la idea de que **no es momento de preocuparse en exceso por las valoraciones elevadas**.

Fuente: Bloomberg

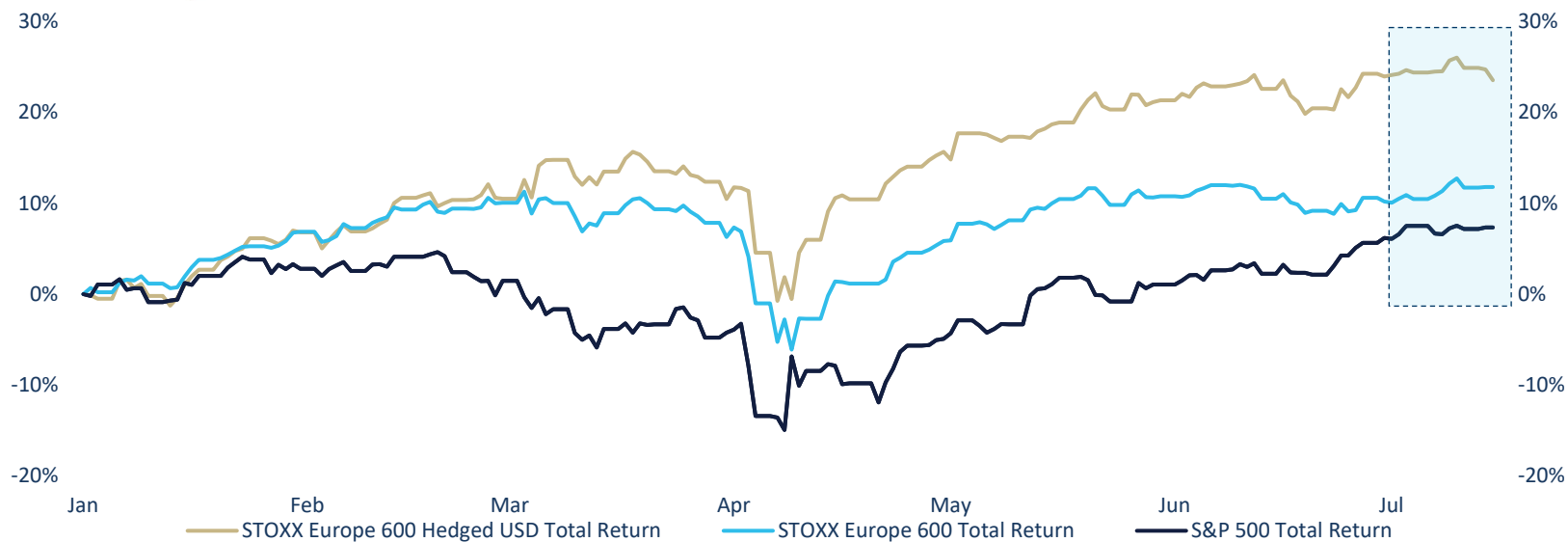
Euroforia: ¿Cuánto puede durar?



- El **rally en los activos europeos** ha ido ganando fuerza desde el **anuncio oficial de Alemania en marzo** sobre un **importante giro en su política fiscal**. Este cambio estructural, centrado en un **mayor gasto público y mayor flexibilidad en el endeudamiento**, ha servido de **catalizador para un renovado interés inversor** en toda la región.
- A pesar del cambio de sentimiento, los **diferenciales de tipos de interés positivos** y la **posibilidad de una reducción del déficit comercial de EE. UU.** deberían **limitar el ritmo y la magnitud de la apreciación del euro**, generando un entorno más **equilibrado para los activos de riesgo europeos**.

Fuente: Bloomberg

La breve ventaja de Europa se acorta



- La **renta variable europea** se ha beneficiado de **valoraciones más bajas** y de una creciente percepción como **refugio relativo** frente al entorno político cada vez más **impredecible en EE. UU.** Esta combinación ha impulsado un **mejor desempeño** frente a los mercados estadounidenses.
- Sin embargo, las **acciones americanas** siguen mostrando una **trayectoria de crecimiento de beneficios mucho más sólida**. A medida que el **ruido geopolítico** pierda protagonismo, es probable que los inversores vuelvan a centrar su atención en los **fundamentales**—en particular, la **innovación** y el **crecimiento a largo plazo**—lo que debería **reducir gradualmente la brecha en rentabilidades**.

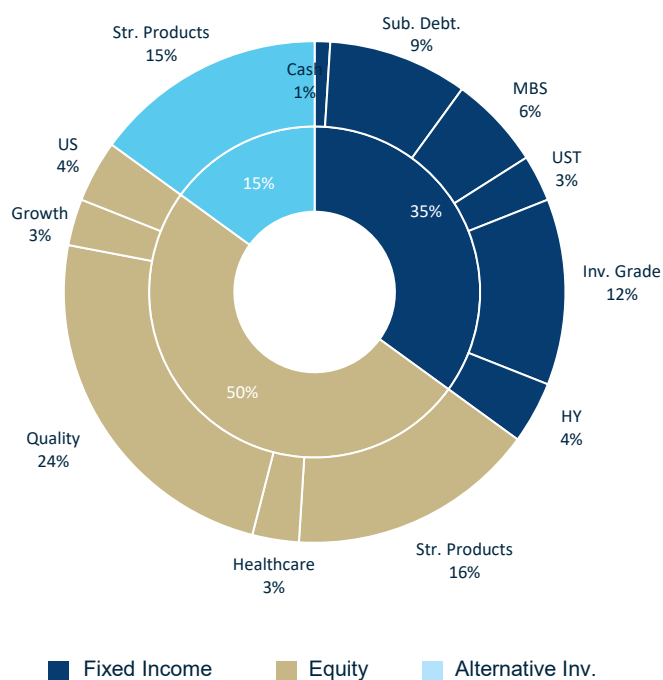
Fuente: Bloomberg

Escenarios de inversión

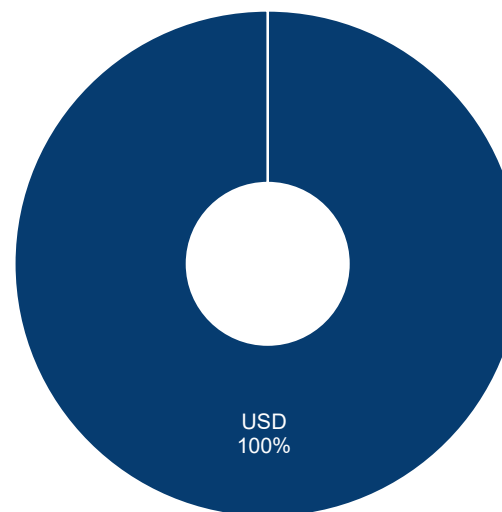
	Escenario 1 Error de política monetaria	Escenario 2 El crecimiento como remedio	Escenario 3 Error de política económica
Causas	- La inflación se mantiene alta debido a un mercado laboral aparentemente robusto y al coste de la vivienda. Los aranceles y las restricciones migratorias amplifican las presiones inflacionarias. - La Fed sobreestima la fortaleza de la economía, manteniendo los tipos altos durante demasiado tiempo o incluso subiéndolos, acercando a la economía a una recesión. Posteriormente, revierte el curso agresivamente.	- Políticas procrecimiento, consumo resiliente y dinamismo corporativo extienden el ciclo. - La inflación continúa normalizándose, y la Fed se acerca gradualmente hacia una política neutral. - El sólido crecimiento económico reduce el déficit fiscal, mientras que la curva de tipos se empuja ligeramente, los diferenciales de crédito se mantienen apretados y los beneficios de las empresas continúan creciendo.	- Las bajadas de impuestos no se compensan con nuevos aranceles y una reducción del gasto público, lo que provoca un aumento del déficit. - Los aranceles impuestos a socios comerciales clave (como Europa y China) desencadenan medidas de represalia, afectando negativamente el crecimiento económico global. - Las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda presionan los tipos a largo plazo.
Impacto de mercado	- Las bolsas caen, pero la "Fed Put" limita la corrección. - El crédito sufre en la medida que los diferenciales se amplían desde mínimos históricos. - La deuda soberana sube debido a un "flight to quality" y a la caída de las tasas, mientras que los precios de las materias primas disminuyen. - El dólar se deprecia si la Fed reduce las tasas antes que otros bancos centrales o si la crisis se centra en EE. UU.; de lo contrario, el "flight to quality" respalda al dólar.	- Las bolsas se sostienen por el aumento de los beneficios y la "Fed Put", a pesar de las altas valoraciones. - El crédito tiene un buen desempeño, dado que las hay pocas quiebras corporativas. - La deuda soberana y de alta calidad ofrecen rendimientos sólidos, con mayor recorrido al alza si los tipos a largo plazo disminuyen. - Los precios de las materias primas suben. El dólar se mantiene fuerte, impulsado por los diferenciales tanto de tipos como de crecimiento.	- Las bolsas caen debido a las dudas sobre valoraciones y crecimiento. - Los diferenciales de crédito se amplían drásticamente ante la posibilidad de un aumento en las quiebras corporativas. - La turbulencia en el mercado de bonos del Tesoro obliga a la Fed a intervenir, poniendo en riesgo el papel del dólar como moneda de reserva. - Con los bonos del Tesoro en tela de juicio, el "flight to quality" favorece monedas refugio como el franco suizo y el yen, así como el oro.
Probabilidad	30% (+5%)	40%	30% (-5%)
Catalizadores a corto plazo			
Incremento de productividad por la IA, Desescalada en Ucrania y Oriente Medio reduce los precios de la energía, Bajada de la inflación			
Otros riesgos			
Burbuja en las crypto, Techo de deuda, Tensiones (geo)políticas, Desaceleración en China/Europa, Corrección del mercado inmobiliario			

Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

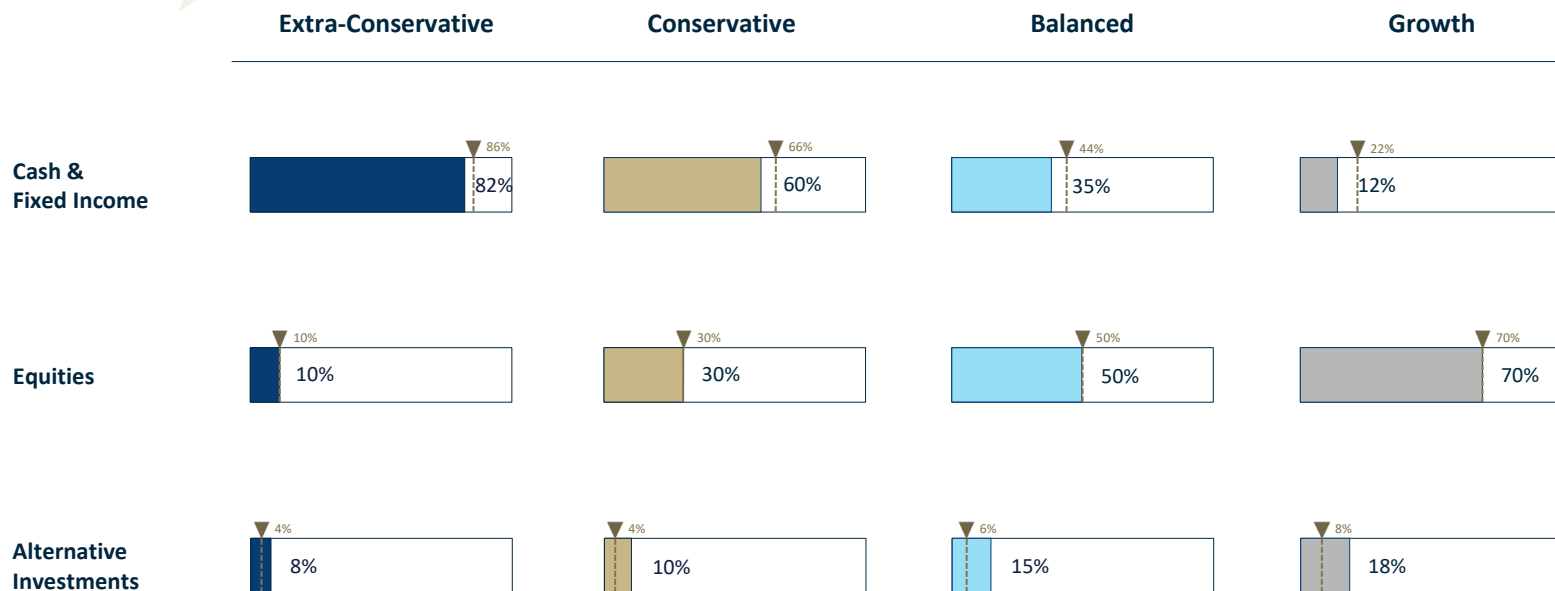
Asignación activos



Asignación divisas

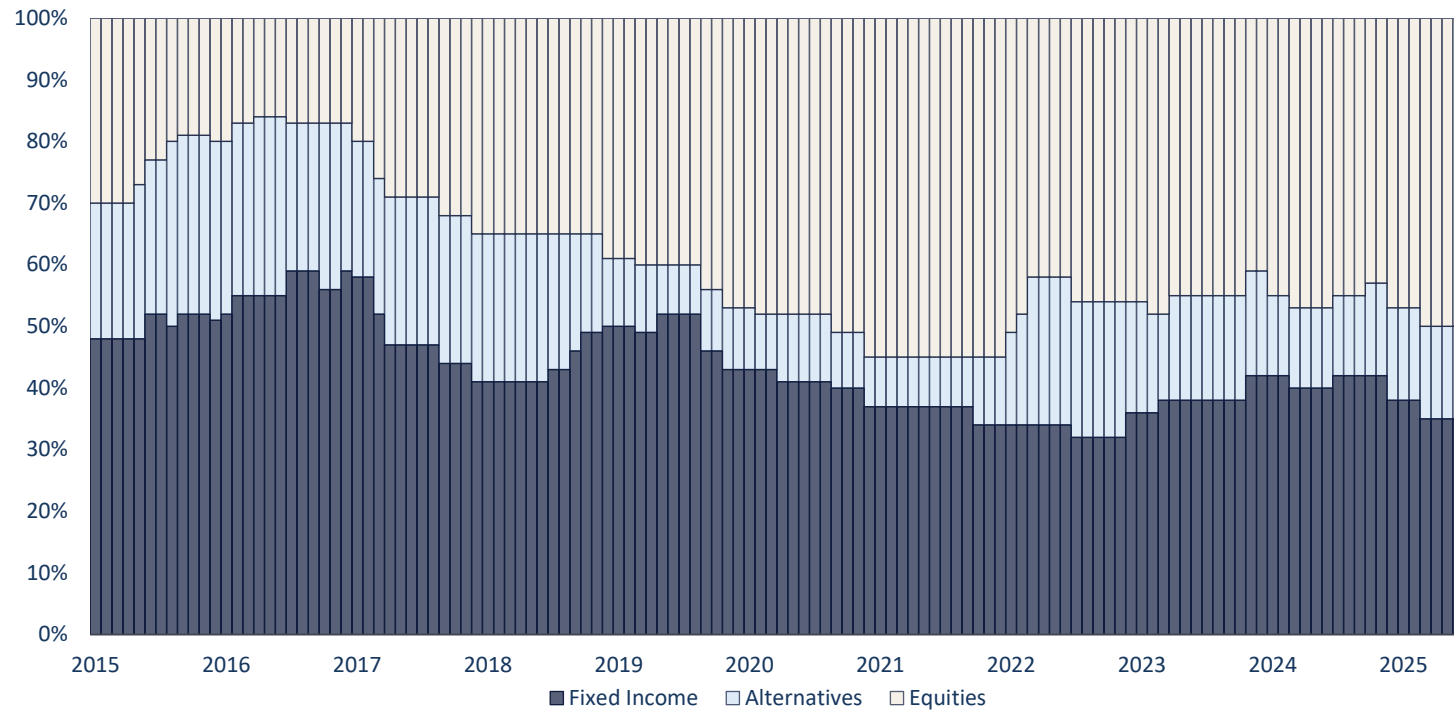


Perfiles de inversión Boreal



▼ Strategic Asset Allocation

Portafolio Modelo Boreal – Asignación de activos



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 AOO.

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.

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.**



ZURICH

Talstrasse 82
Postfach 2726
CH-8022 Zurich
+41-44-256-8050

MIAMI

1450 Brickell Avenue
Suite 2900 Miami
FL 33131 Florida
(305) 459-5400



BEST INTERNATIONAL RIA
Boreal Capital Management

www.borealcmm.com

