

Política de inversión

Septiembre 2025

Visión de mercado en pocas palabras – Septiembre 2025

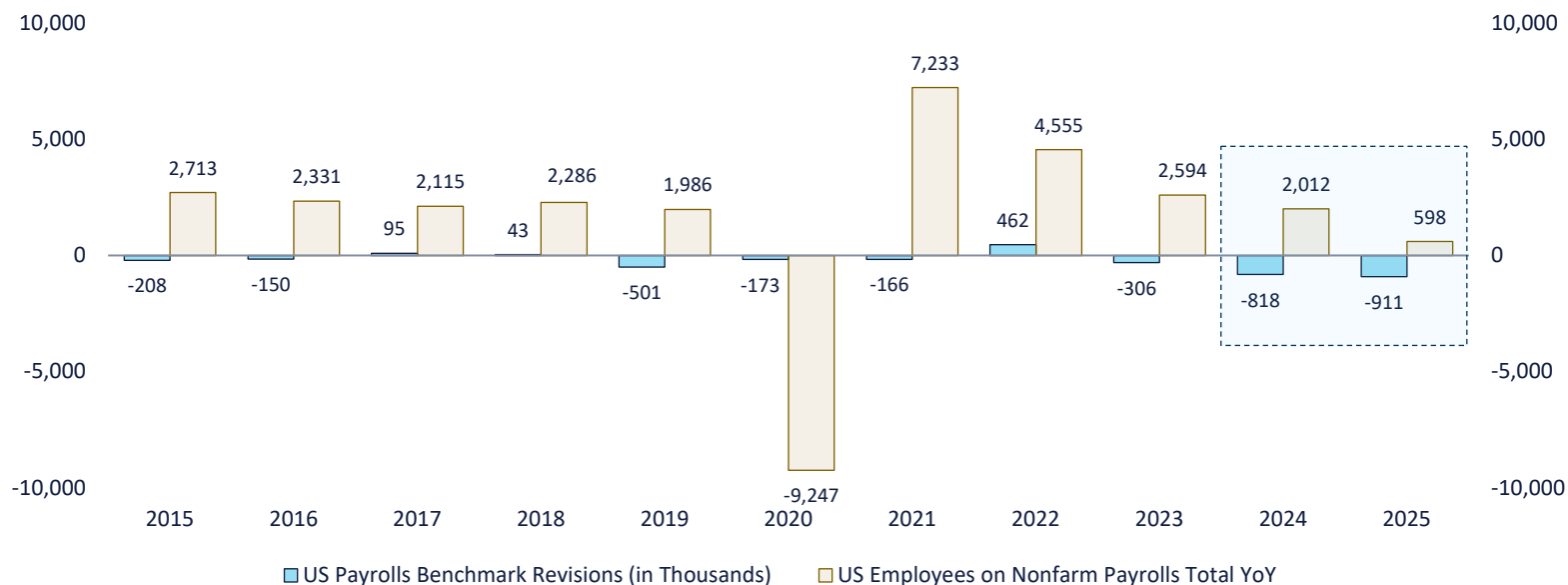
- **Mirando a través de lentes empañadas:** El doble mandato de la Fed la obliga a equilibrar la estabilidad de precios y el empleo. Históricamente, la Fed ha desempeñado el papel de guardián responsable, retirando el “ponche” justo cuando la fiesta comienza. Sin embargo, desde las elecciones en EE. UU., la Fed se había resistido a seguir bajando tasas, a pesar de que la inflación se situaba ya por debajo del 3% y el consumo se debilitaba. Los responsables de política monetaria prefirieron esperar y ver cómo se desarrollaban las potenciales políticas económicas inflacionarias de la nueva administración. Esa prudencia se apoyaba en la tesis de un mercado laboral estable, pero en suave enfriamiento. Ahora sabemos que esa visión se basaba en datos defectuosos.
- **Las revisiones estadísticas levantan el velo:** Durante el verano, justo antes del tradicional retiro de banqueros centrales en Jackson Hole, surgieron dudas sobre la fiabilidad de los datos de empleo. Se evidenció que casi todos los meses de 2025 habían estado sobreestimados. La postura de la Fed cambió entonces, dando luz verde para reanudar los recortes de tasas tras una pausa de siete meses. Si había dudas, éstas desaparecieron en septiembre, cuando la revisión preliminar anual reveló que en realidad solo la mitad de los empleos reportados entre marzo de 2024 y marzo de 2025 se habían materializado. Esto expuso una debilidad significativa en la economía e inclinó la balanza de manera decisiva hacia recortes de tipos urgentes.
- **La cara amable de la correlación positiva:** En un espejo de 2022, cuando acciones y bonos cayeron al unísono, ahora ambos activos repuntan fuerza. Los bonos suben en los tramos cortos e intermedios de la curva, donde el mercado descuenta entre cinco y seis recortes de tasas. Sin embargo, los tipos a largo plazo permanecen elevados, reflejando dudas acerca de la sostenibilidad fiscal de EE. UU. Como resultado, las oportunidades se están desplazando del corto plazo —donde queda poco valor más allá del “carry”— hacia vencimientos medios y largos, ofreciendo puntos de entrada tácticos en una clase de activos que normalmente resulta bastante anodina.
- **La renta variable más allá de las bajadas de tipos:** El repunte actual no se explica únicamente por las expectativas de bajadas de tipos de interés. El crecimiento de los beneficios ha sido lo suficientemente sólido como para justificar el rally de la bolsa. De hecho, el crecimiento de las ganancias en los últimos años ha ido de la mano del avance de los mercados, lo que significa que las valoraciones han mejorado incluso con los índices en máximos históricos. Es importante destacar que no observamos un exceso de euforia en el mercado —salvo en aquellas acciones directamente expuestas a la construcción de la infraestructura de IA. En una perspectiva más amplia, podría argumentarse que muchas compañías, no solo tecnológicas, deberían cotizar con una prima de opción incorporada que refleje el potencial de nuevas oportunidades de beneficios impulsadas por la IA, que apenas comienzan a emerger.

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	+	El crecimiento de beneficios justifica las valoraciones actuales. Más allá de las compañías directamente vinculadas a la infraestructura de IA, vemos pocos indicios de euforia y consideramos que, en las valoraciones, hay que incluir “prima de opción” que refleje las oportunidades de crecimiento impulsadas por la IA.
	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 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

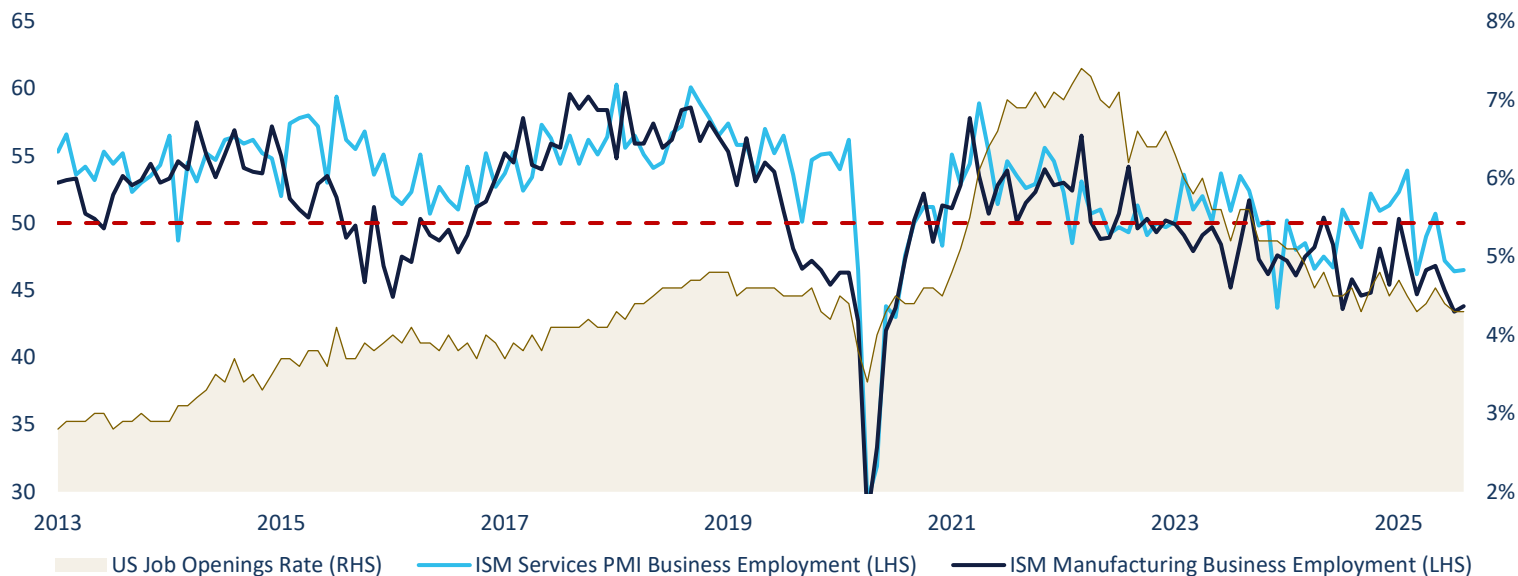
Debilidades al descubierto



- Las **revisiones anuales eliminaron casi la mitad de los empleos reportados para 2024–2025 (~900 mil)**, cambiando abruptamente la narrativa de un mercado laboral resiliente a una visión de fragilidad, y exponiendo un **crecimiento más débil de lo que se creía anteriormente**.
- Esto se sumó a las **recientes revisiones a la baja en los datos mensuales**, lo que ha minado la confianza en el empleo —un pilar clave, junto con el consumo, que hasta ahora ha evitado que la economía caiga en recesión.

Fuente: Bloomberg

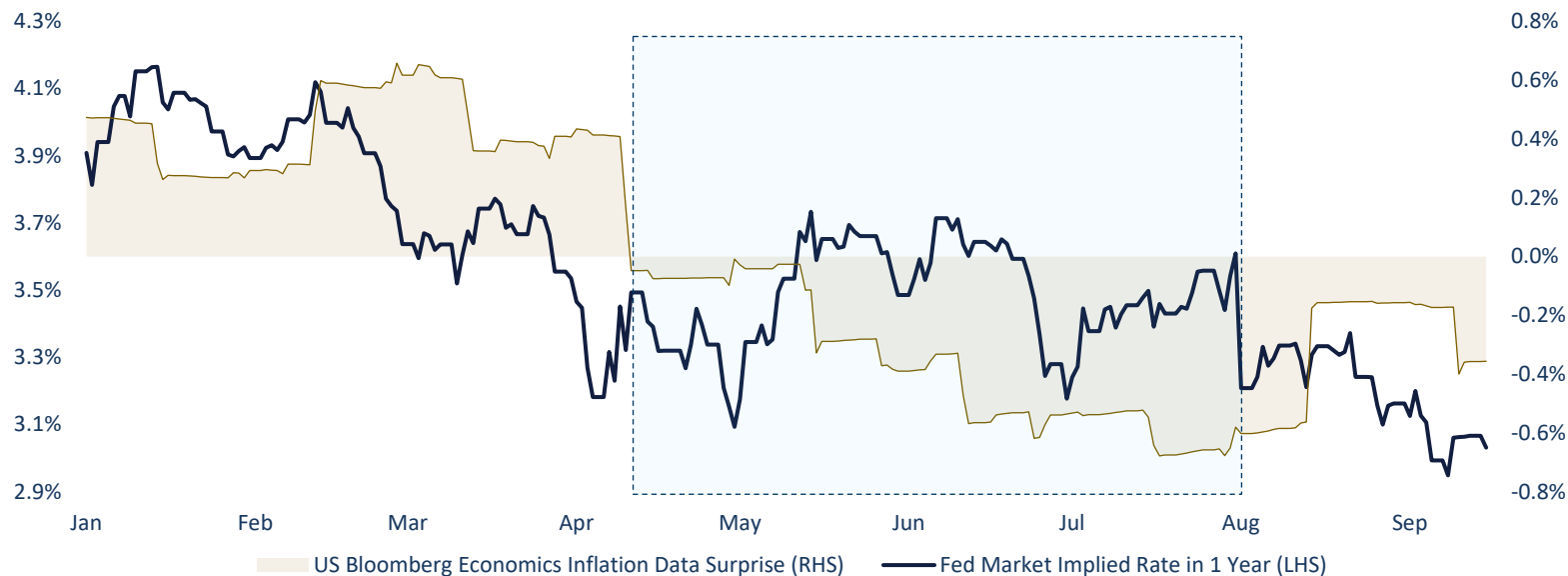
No se trata sólo del pasado, sino también del futuro



- Otros indicadores apuntan también a una menor contratación, los componentes de empleo de los índices ISM de servicios y manufacturas se mantienen a la baja, y el informe de nóminas privadas de **ADP confirma una desaceleración** en la creación de empleo.
- La **actividad económica en general se mantiene débil**, con el índice ISM de manufacturas en contracción durante un período prolongado, lo que subraya la persistente debilidad industrial incluso cuando los servicios ofrecen cierto colchón.

Fuente: Bloomberg

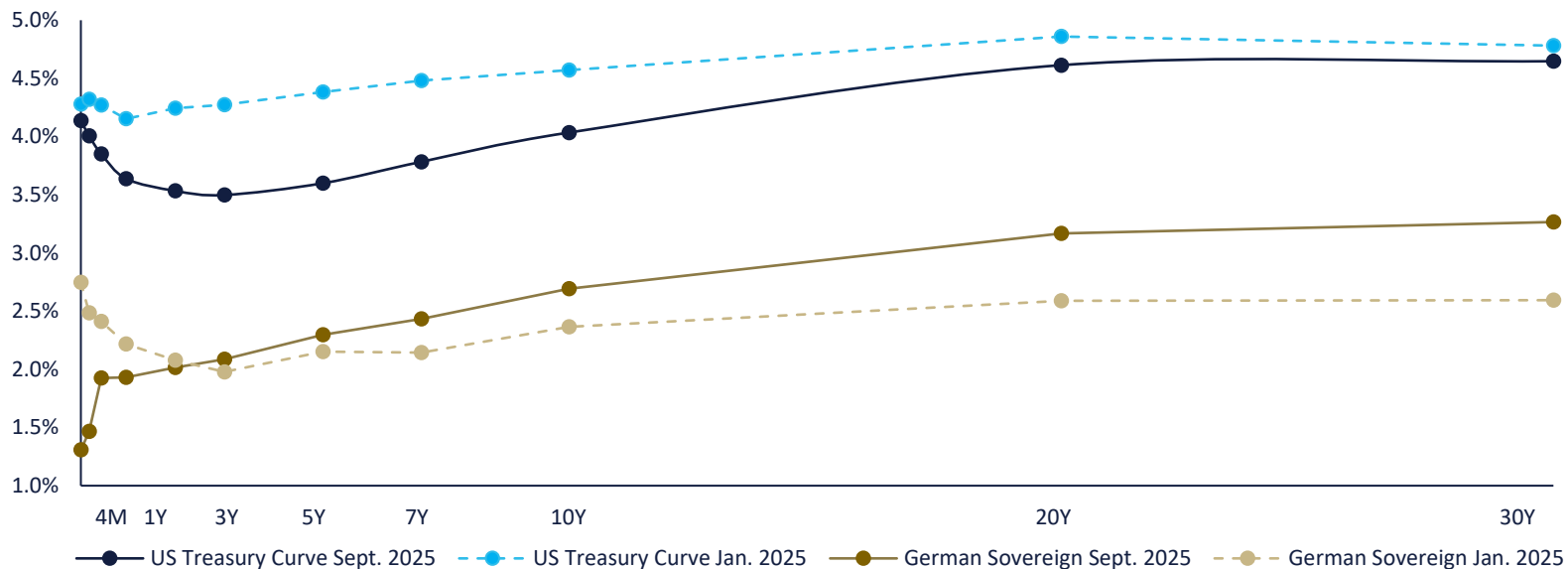
Un retraso potencialmente costoso



- **La Fed ha mantenido las tasas sin cambios durante meses a pesar de una inflación en clara desaceleración.** Los datos recientes confirman que las presiones sobre los precios están, en gran medida, bajo control y moviéndose dentro del rango del 2–3%.
- Los mercados descuentan ahora entre cinco y seis recortes de tasas en el próximo año, reflejando la **necesidad de que la Fed recupere el tiempo perdido**. Aún no existe sentido de urgencia para aplicar “recortes jumbo”, que probablemente serían mal recibidos por los mercados, pero cualquier señal adicional de debilidad económica podría forzar un ritmo más rápido de flexibilización monetaria.

Fuente: Bloomberg

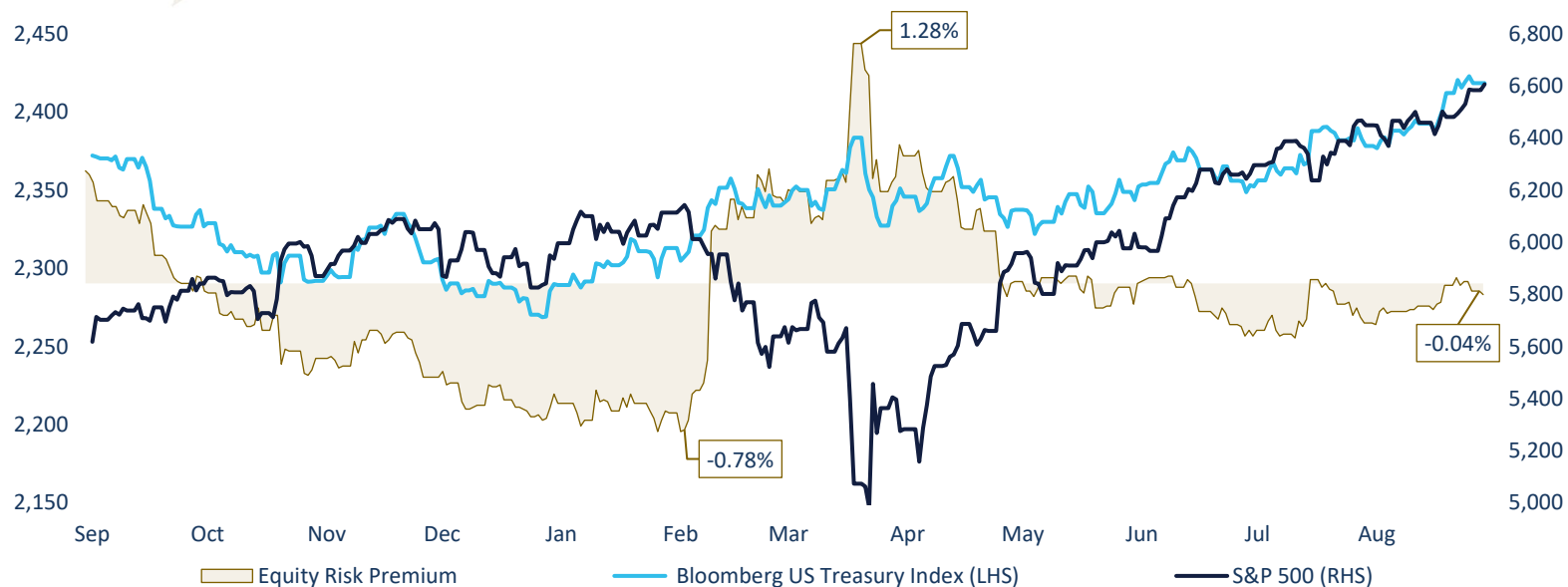
Ampliando el horizonte



- Los mercados descuentan ya entre cinco y seis recortes de tipos para el próximo año. Con **menos recorrido de apreciación para los bonos a corto plazo** — queda poco valor más allá del “carry” — la asimetría de riesgos favorece ahora plazos más largos.
- **Las oportunidades se están desplazando hacia los vencimientos medios**, donde los rendimientos permanecen elevados y ofrecen atractivos puntos de entrada tácticos, en previsión de un ciclo de flexibilización más rápido o de una renovada demanda de duración.

Fuente: Bloomberg

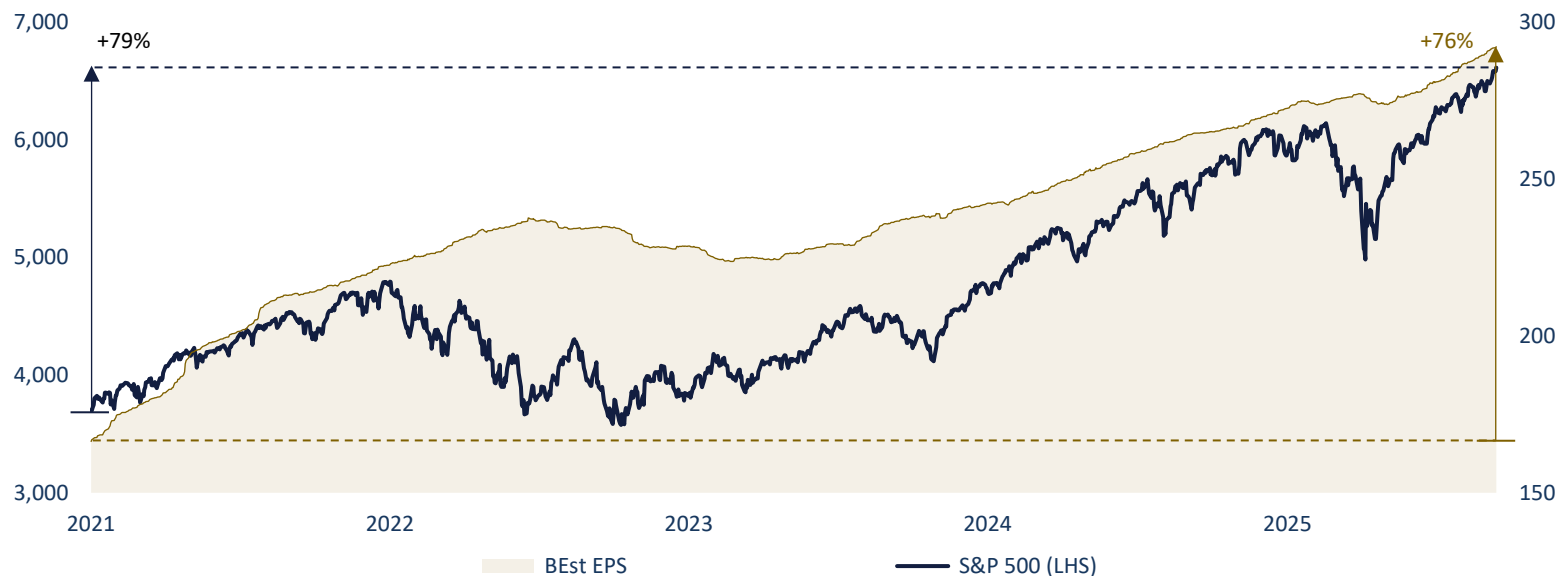
Buena correlación



- Unos tipos de interés más bajos deberían ayudar a extender el ciclo económico, mientras que el sólido **crecimiento de los beneficios** ha sostenido los precios de las acciones, **evitando que las valoraciones se deterioren** a pesar de que los índices se sitúan en máximos históricos.
- **La prima de riesgo de la renta variable pone de relieve que el repunte no ha estado impulsado por la expansión de múltiplos**, sino por el crecimiento de beneficios. Esto refuerza la visión de que la renta variable se apoya en fundamentos más sólidos.

Fuente: Bloomberg

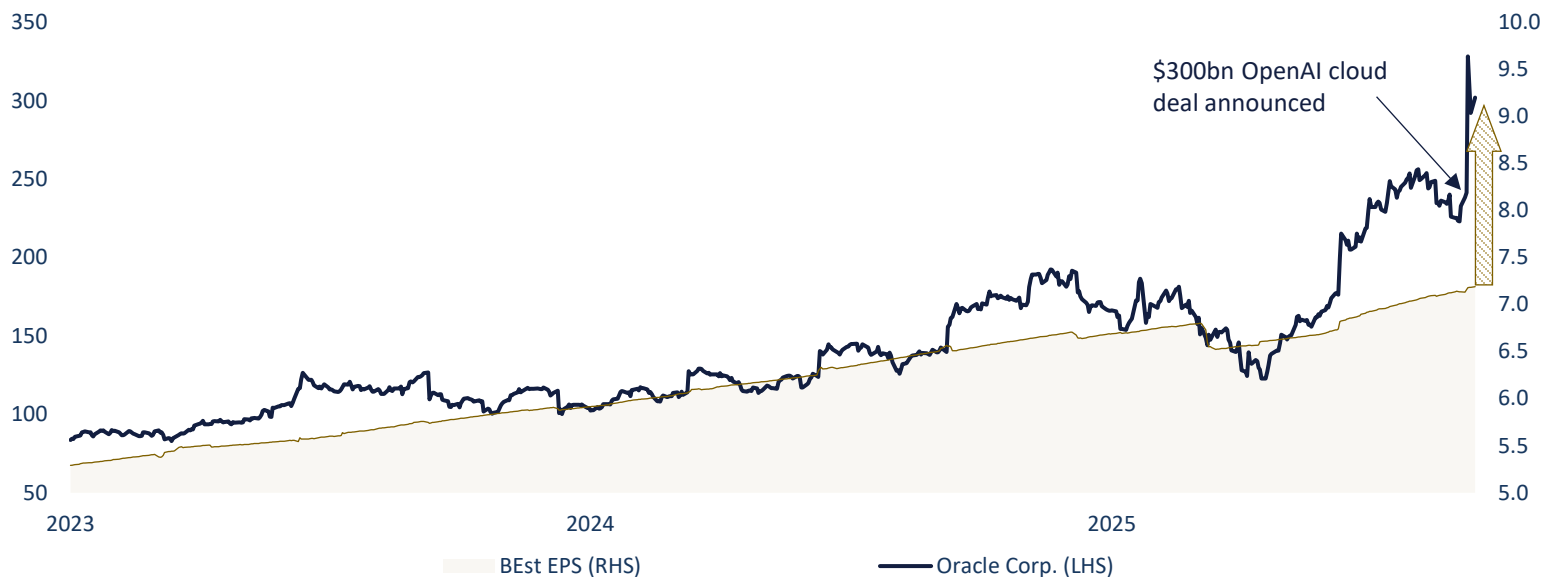
Subiendo por la mejor de las razones



- Los beneficios han acompañado la evolución de los precios de las acciones, mostrando que **el rally bursátil no está impulsado por la expansión de múltiplos**. La corrección de 2022 fue provocada por el aumento de las tasas de interés y no por una caída significativa de los beneficios, que se mantuvieron en gran medida estables durante todo ese período.
- Los beneficios han crecido ya durante ocho trimestres consecutivos, con los tres últimos registrando incrementos de doble dígito, reforzando la tesis de que **las valoraciones siguen estando razonablemente justificadas por el crecimiento**, incluso con los índices en niveles récord.

Fuente: Bloomberg

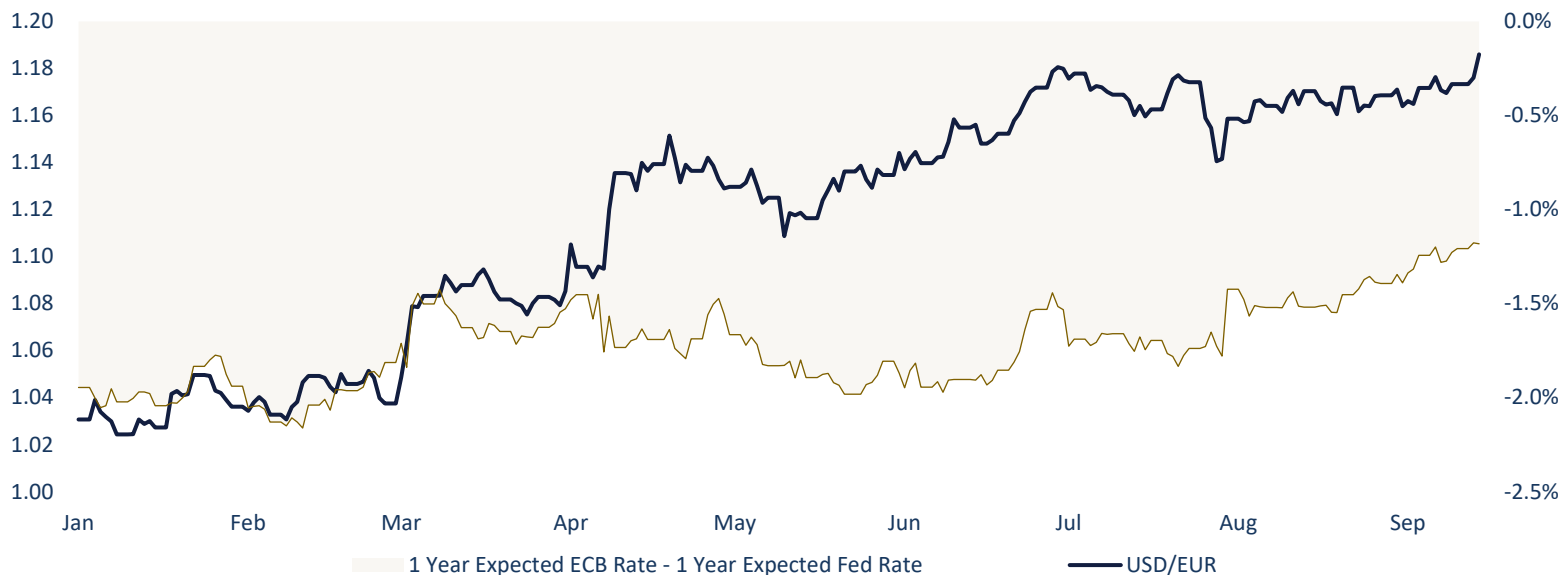
Con la IA, cada acción es también una opción



- El fuerte repunte de la acción de Oracle tras anunciar sus contratos de IA ilustra cómo **los mercados pueden reevaluar de forma repentina el potencial de beneficios** que los analistas no habían anticipado. Una acción puede verse no solo como la **suma de flujos de caja** descontados, sino también como una **opción sobre oportunidades futuras** — una perspectiva alineada con la Teoría de Opciones Reales.
- Más allá de los primeros ganadores en infraestructura, la IA probablemente impulse los beneficios en muchos sectores. Esa **“prima de opción”** aún parece estar **moderadamente valorada**, quizá reflejando la **cautela de los inversores tras la era de las “puntocom”**.

Fuente: Bloomberg

¿Un dólar débil pese a una economía más fuerte?



- La reciente debilidad del dólar parece inconsistente con la fortaleza económica de EE. UU. Incluso después de descontar varios recortes de la Fed, el diferencial esperado a un año de tipos de interés todavía favorece al dólar, aunque la moneda se ha debilitado de forma significativa.
- Los mercados parecen demasiado complacientes con Europa, donde la inflación cercana al 2% y el bajo crecimiento dejan margen a más recortes del BCE, mientras que el diferencial de crecimiento también favorece a EE. UU. (~2% vs. ~1% en la Eurozona).

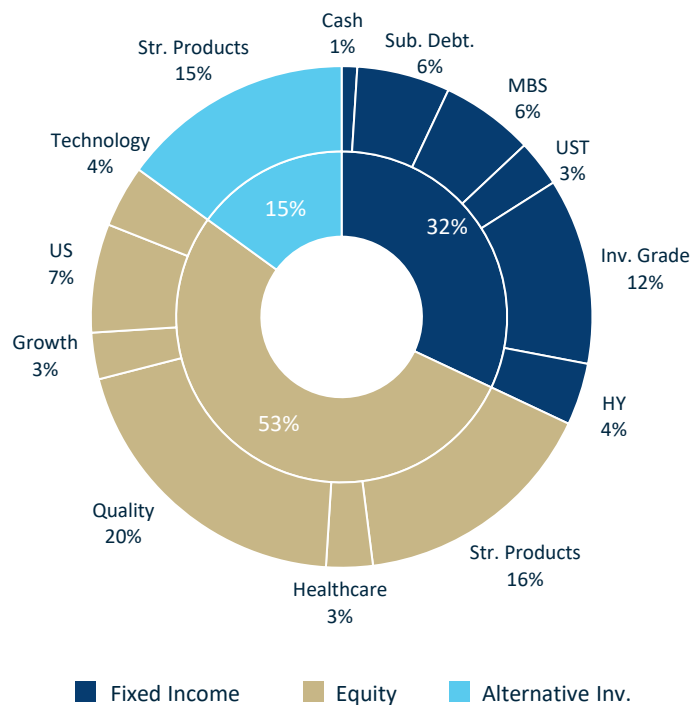
Fuente: Bloomberg

Escenarios de inversión

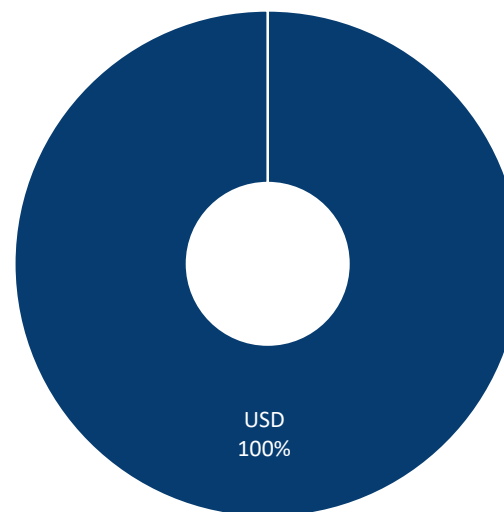
	Escenario 1 Error de política monetaria	Escenario 2 El crecimiento como remedio	Escenario 3 Error de política económica
Causas	- La inflación se mantiene alta debido a un mercado laboral aparentemente robusto y al coste de la vivienda. Los aranceles y las restricciones migratorias amplifican las presiones 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%)	55% (+5%)	15%
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)

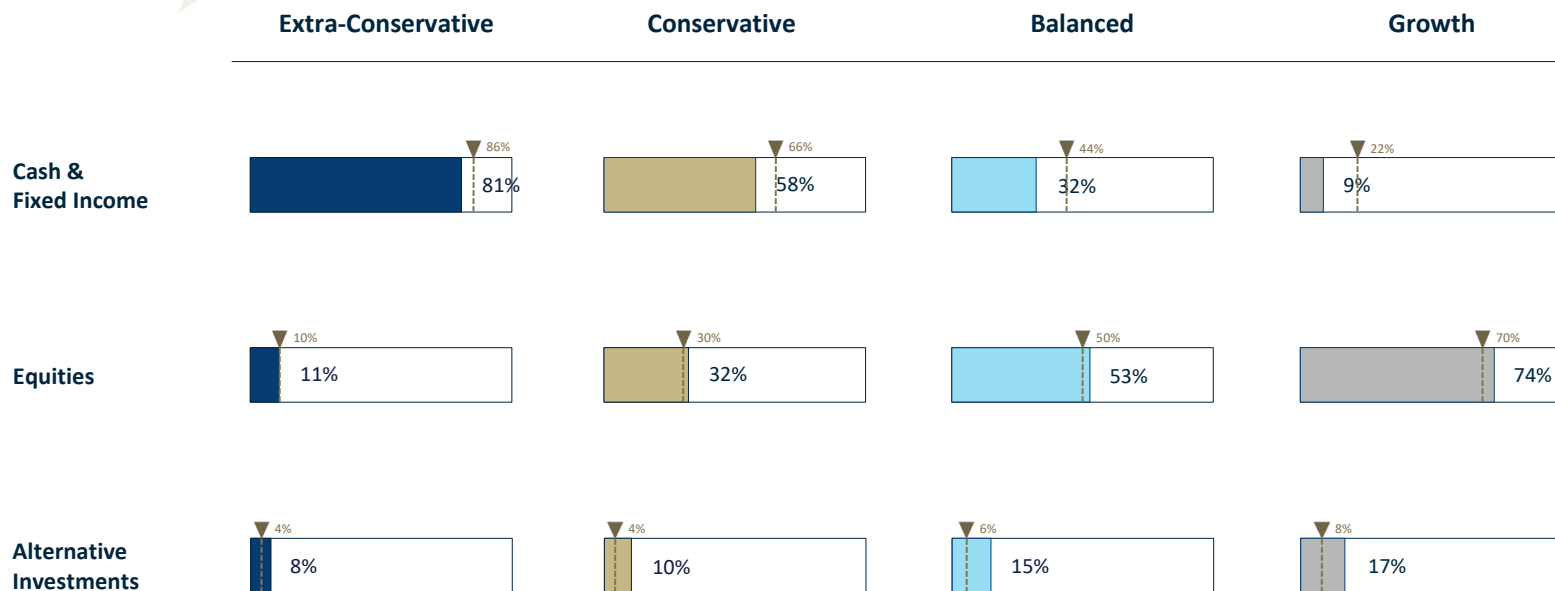
Asignación activos



Asignación divisas

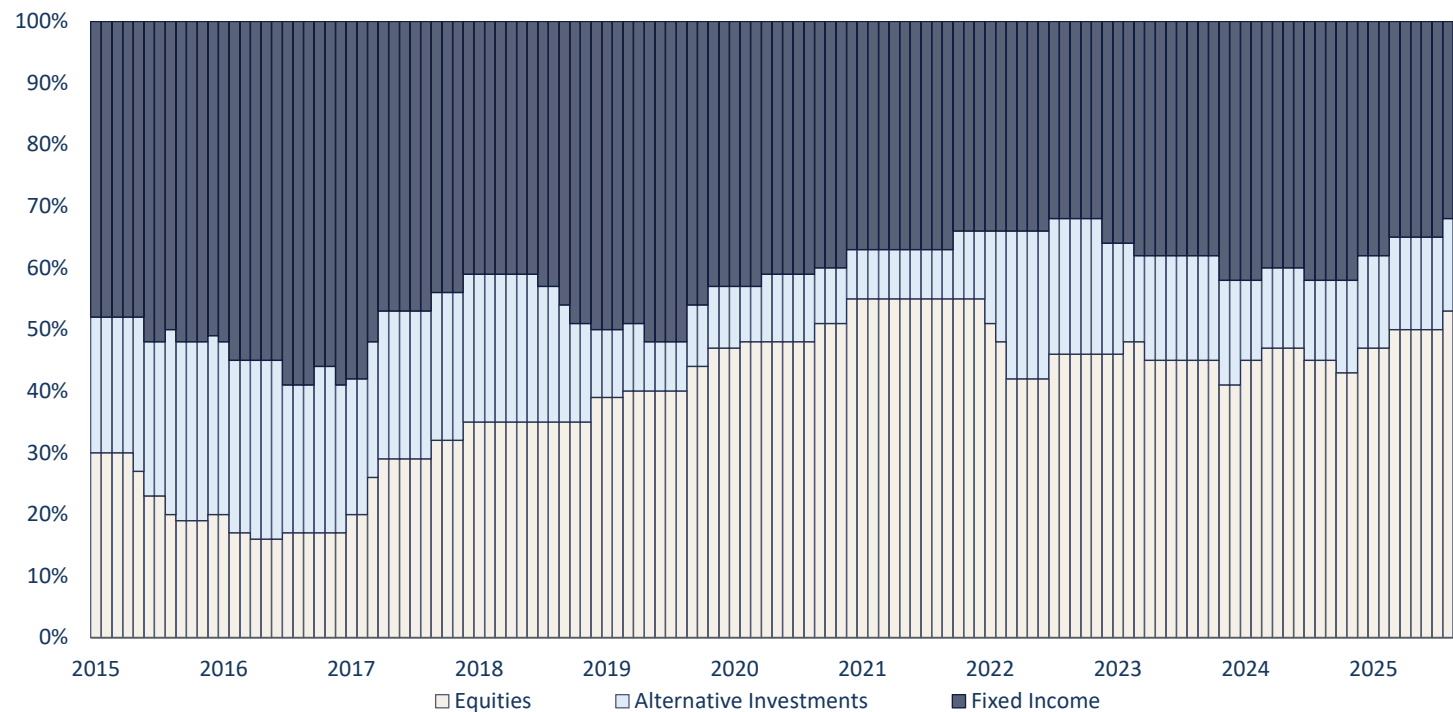


Perfiles de inversión Boreal



▼ 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 AAOs.

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.borealcm.com

