

Política de inversión

Visión de mercado en pocas palabras – Octubre 2025

- **Las narrativas reemplazan a los datos.** Navegar los mercados exige separar la señal del ruido. Con la publicación de algunos de los principales datos macroeconómicos de EE. UU. retrasada por el cierre del gobierno, los inversores están volando parcialmente a ciegas. Las dos estadísticas más relevantes para evaluar la salud de la economía — *inflación y empleo* — se encuentran entre las que no han sido reportadas. La falta de datos fiables ha sido reemplazada por narrativas — algunas oportunistas, otras deliberadamente confusas — amplificadas por un flujo constante de información. El reciente repunte de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China ha añadido otra capa de incertidumbre. Frente al ruido, algunos indicadores reales: los datos de empleo “suplentes” apuntan a una debilidad persistente en el mercado laboral, mientras que los recientes impagos de *Tricolor* y *First Brands* — de significado aún incierto — apuntan a un leve deterioro del crédito privado.
- **Refugio simbólico: el oro, la plata y el dólar.** El repunte del oro y la plata — y la renovada narrativa de la “devaluación monetaria” — ilustran la rapidez con la que puede cambiar el sentimiento cuando faltan los datos. Este movimiento no está impulsado por la geopolítica; al contrario, los riesgos en Oriente Medio y Ucrania se están reduciendo. Algunos bancos centrales han incrementado sus reservas de oro, principalmente como cobertura ante posibles sanciones financieras, más que por dudas sobre la solidez del dólar. Este episodio refleja cómo los inversores, privados de datos objetivos, proyectan su ansiedad sobre activos *simbólicos*.
- **La revolución de la IA y el nuevo ciclo de productividad.** Mientras las narrativas emergentes se centran en el miedo, el progreso estructural continúa a toda velocidad. Dos años después del lanzamiento de ChatGPT, la inteligencia artificial está transformando industrias, reactivando la inversión en capital y sentando las bases de un nuevo ciclo de productividad. Mucho se ha hablado de “burbujas” y “déficits fiscales”, pero menos de cómo las olas tecnológicas — como Internet y los ordenadores personales en los años noventa — remodelaron la economía y contribuyeron al último superávit fiscal de EE. UU. La IA, sin duda, conlleva riesgos, pero a corto plazo sigue siendo un motor macro y de mercado, reforzando el crecimiento, la innovación y la rentabilidad.
- **El pesimismo no cala en los mercados bursátiles.** Para los inversores, la IA sigue siendo la fuerza dominante, salvo accidentes imprevistos. A medio plazo, el exceso de inversión o las sobrecapacidades podrían pesar sobre los retornos, y las implicaciones sociales de la automatización serán profundas. Pero por ahora, las oportunidades que conlleva siguen apoyando el sentimiento y los flujos. Las valoraciones están bifurcadas: mientras los *hyperscalers* presentan múltiplos elevados, el resto del mercado cotiza sin prima de opcionalidad. Esto complica la diversificación — la concentración se ha convertido en el precio de participar en la innovación estructural — y respalda una estrategia tipo *barbell*: equilibrando la exposición a los líderes en IA por un lado y a compañías de crecimiento de calidad a precios razonables por el otro.

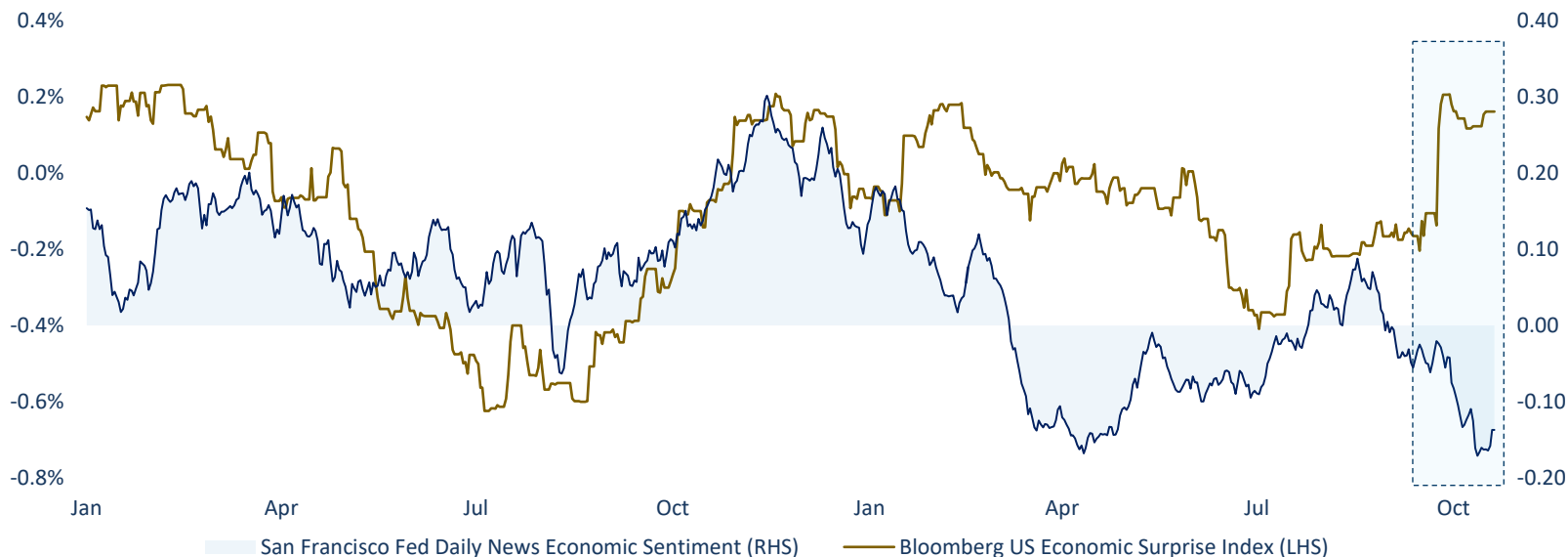
Política de inversión

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

Las narrativas reemplazan a los datos

Cuando faltan datos, la percepción se convierte en realidad

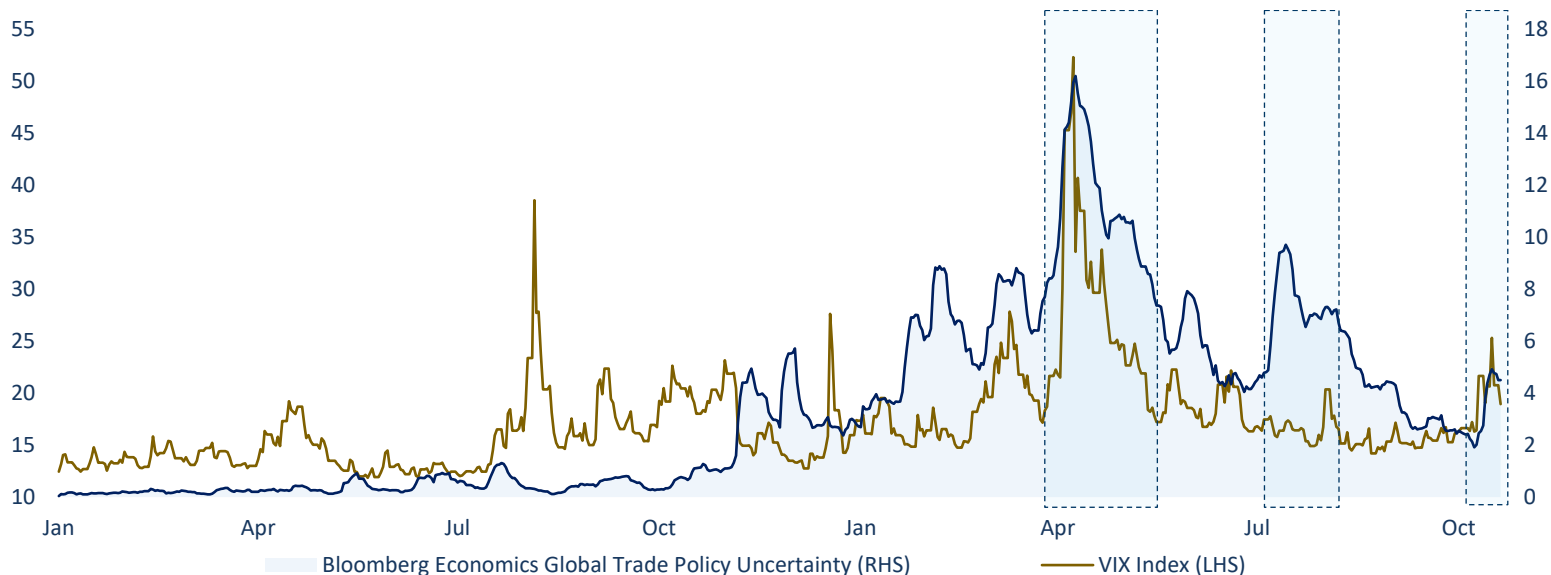


- La **falta de publicaciones de algunos de los principales datos macroeconómicos de EE. UU.** durante el cierre del gobierno ha dejado a los inversores parcialmente a ciegas. La inflación y el empleo son ahora más relevantes que nunca, justo cuando **la Fed se encuentra en un punto de inflexión.**
- En este vacío, **las narrativas especulativas se han multiplicado**, especialmente aquellas construidas sobre el pesimismo, que ahora cotiza al alza. El cierre del gobierno ha reavivado la **narrativa de la “devaluación”**, no tanto por su impacto económico, sino por el **daño simbólico** infligido a la dominancia financiera de EE. UU.

Fuente: Bloomberg

Réplicas del terremoto causado por el “Liberation Day”

Temblores residuales — no un nuevo sismo

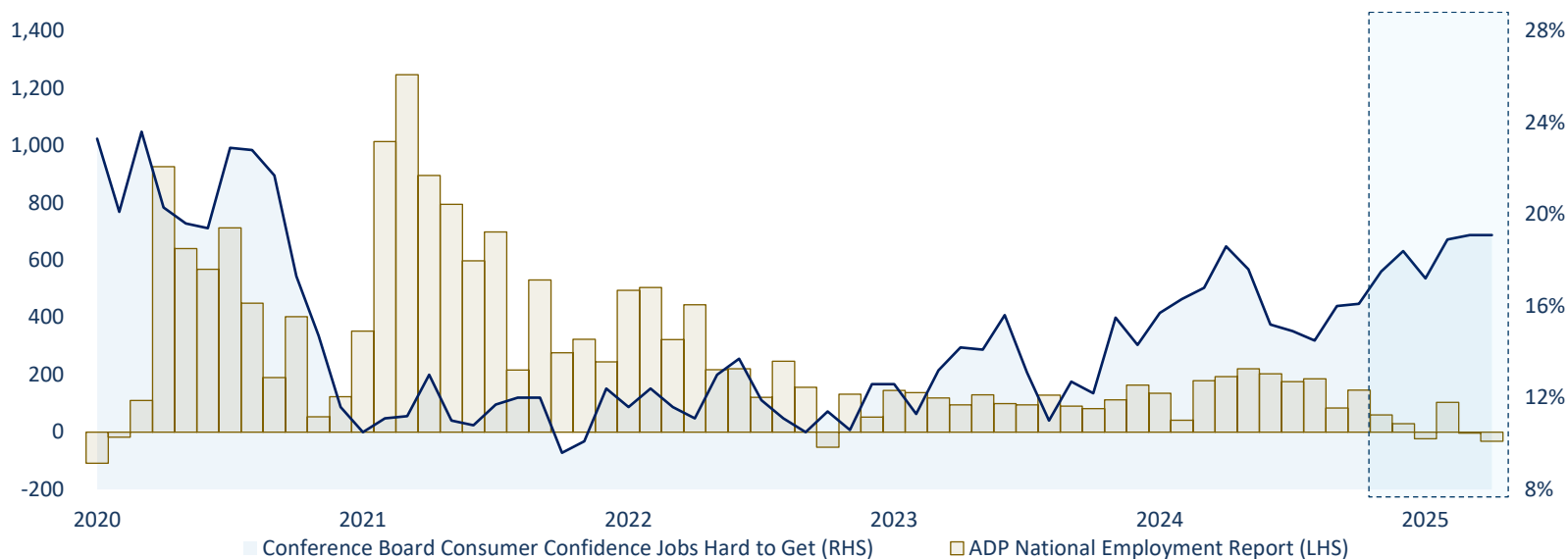


- El reciente **repunte de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China** ha generado más titulares que impacto real en los mercados. Los movimientos en renta variable, crédito y divisas han sido efímeros, lo que subraya que el comercio se ha convertido en un factor de segundo orden.
- Por ambos lados, la **coreografía política resulta cada vez más evidente**. Las medidas y contramedidas parecen coordinadas antes de la próxima cumbre presidencial. Un **retorno a la guerra comercial, aunque posible, parece poco probable** por ahora.

Fuente: Bloomberg

Los datos “suplentes” de empleo apuntan a debilidad

El mercado laboral sigue enfriándose y se acerca a una contracción



- El **informe de ADP** es un **indicador privado alternativo a las cifras oficiales de nóminas**, aunque solo cubre el sector privado. Por su parte, el indicador de la Conference Board “**Jobs Hard to Get**” ofrece una **referencia complementaria a la encuesta de desempleo**.
- **Ambos indicadores apuntan a un debilitamiento del impulso del empleo**, lo que sugiere que la **creación de puestos de trabajo podría volver a terreno negativo** por segunda vez desde junio. La falta de cobertura del sector público probablemente oculta parte de la debilidad, reforzando la imagen de una **desaceleración gradual pero persistente**.

Fuente: Bloomberg

Los recientes accidentes de crédito parecen incidentes aislados

Los tesoros recuperan su papel de cobertura — pese a la narrativa de la “devaluación”

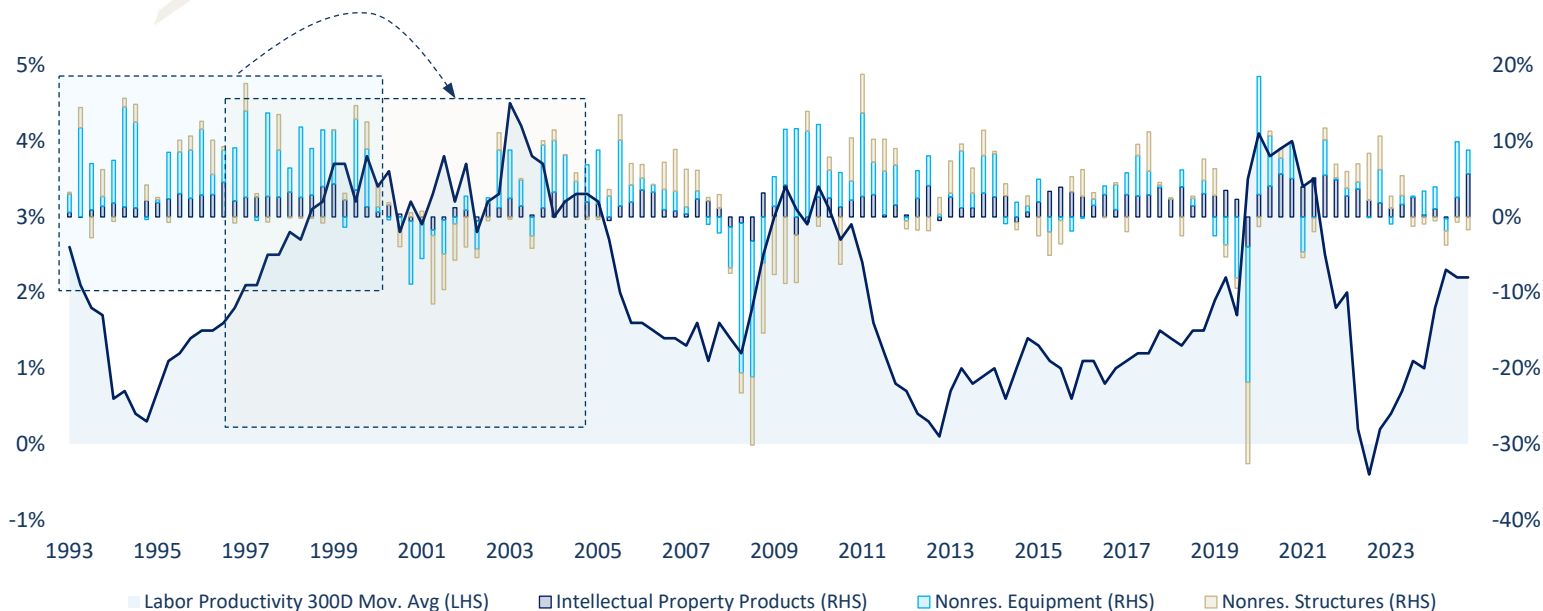


- Las recientes **quiebras corporativas y pérdidas en bancos regionales** parecen **idiosincrásicas más que sistémicas**. El **repunte de los diferenciales de crédito ha sido moderado**, lo que sugiere una **baja probabilidad de contagio y una transmisión de riesgo limitada**.
- En cambio, tras un periodo de correlaciones distorsionadas, **los bonos del Tesoro estadounidense han vuelto a actuar como activo refugio**, con la rentabilidad del **bono a 10 años cayendo nuevamente por debajo del umbral crítico del 4 %**.

Fuente: Bloomberg

¿Un nuevo milagro de productividad?

La inversión impulsada por la IA recuerda al auge tecnológico de los noventa



- La inversión en capital asociada a la IA ya equivale al 1,5–2 % del PIB estadounidense, lo que podría añadir entre 0,75 y 1 punto porcentual al crecimiento real del PIB en 2026. Este auge inversor se extiende más allá de los *hyperscalers*, abarcando infraestructura, software y automatización industrial — una escala no vista desde los primeros años de Internet.
- Al igual que en el boom de productividad de los años noventa, la innovación primero incrementa la inversión y después eleva la productividad. La integración de la IA en los procesos operativos podría tener un impacto más amplio y duradero que las revoluciones del PC y de Internet.

Fuente: Bloomberg

Todavía no hay una burbuja

Las valoraciones se bifurcan — con poca opcionalidad asociada a la IA fuera de los hyperscalers

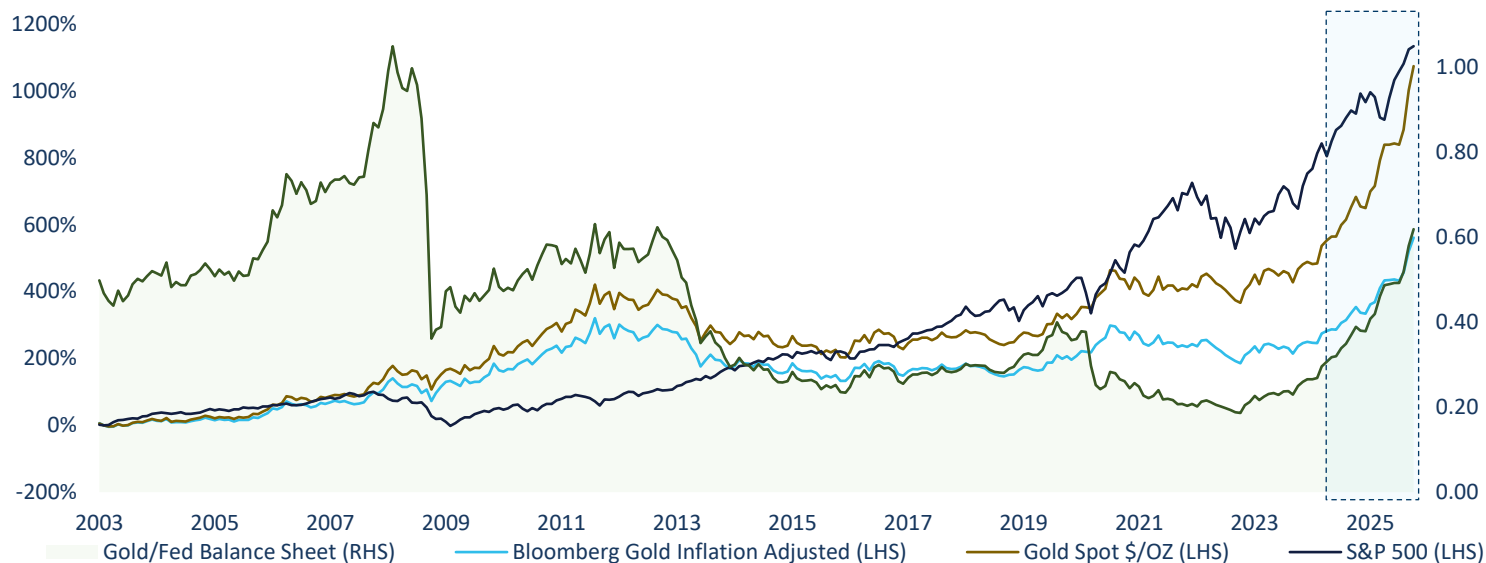


- El entusiasmo en torno a la IA sigue muy concentrado, limitado a los productores de microchips y a los *hyperscalers*. El *S&P 500 Equal-Weighted Index* cotiza cerca de su múltiplo medio histórico (~20x), lo que indica que el mercado en su conjunto aún no ha descontado plenamente la magnitud de la transformación impulsada por la IA.
- La **opcionalidad** está distribuida de manera desigual, concentrada en las empresas que ya han liderado el despliegue tecnológico, mientras **que la mayoría aún cotiza como si la IA no fuera a afectarles**.

Fuente: Bloomberg

La forma más pura de “inversión pasiva”

Cero cupón, cero productividad — y entusiasmo récord



- El oro se ha convertido silenciosamente en una de las mayores burbujas de nuestro tiempo, impulsado por la **financiarización del activo** (a través de los ETFs) y por las **narrativas persistentes de “devaluación”**, un fenómeno que **recuerda al ascenso de las criptomonedas**. Como supuesto “activo refugio”, el oro compite con activos reales y abundantes, **pero no ofrece rentabilidad ni utilidad**.
- Resulta **difícil justificar económicamente** que un metal improductivo haya superado en **siete veces la revalorización del mercado inmobiliario prime de Nueva York** desde 2003, y **casi ha igualado la rentabilidad del S&P 500** en el mismo periodo.

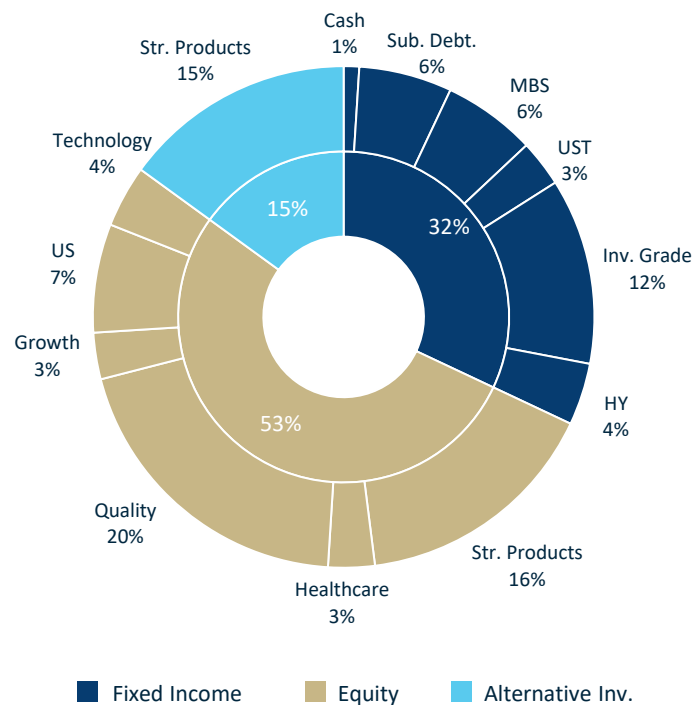
Fuente: Bloomberg

Escenarios de inversión

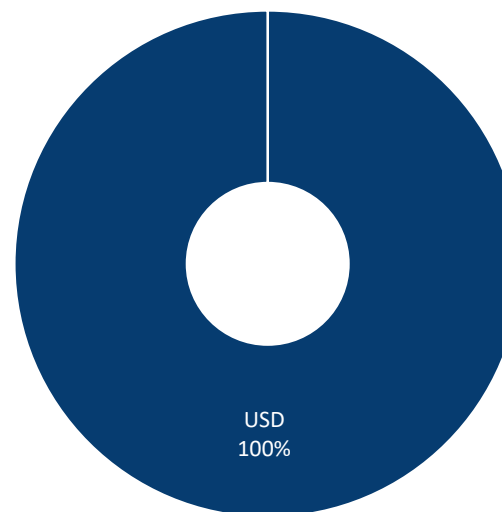
	Escenario 1 Error de política monetaria	Escenario 2 El crecimiento como remedio	Escenario 3 Error de política económica
Causas	- La inflación se mantiene alta debido a un mercado laboral aparentemente robusto y al coste de la vivienda. Los aranceles y las restricciones migratorias amplifican las presiones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

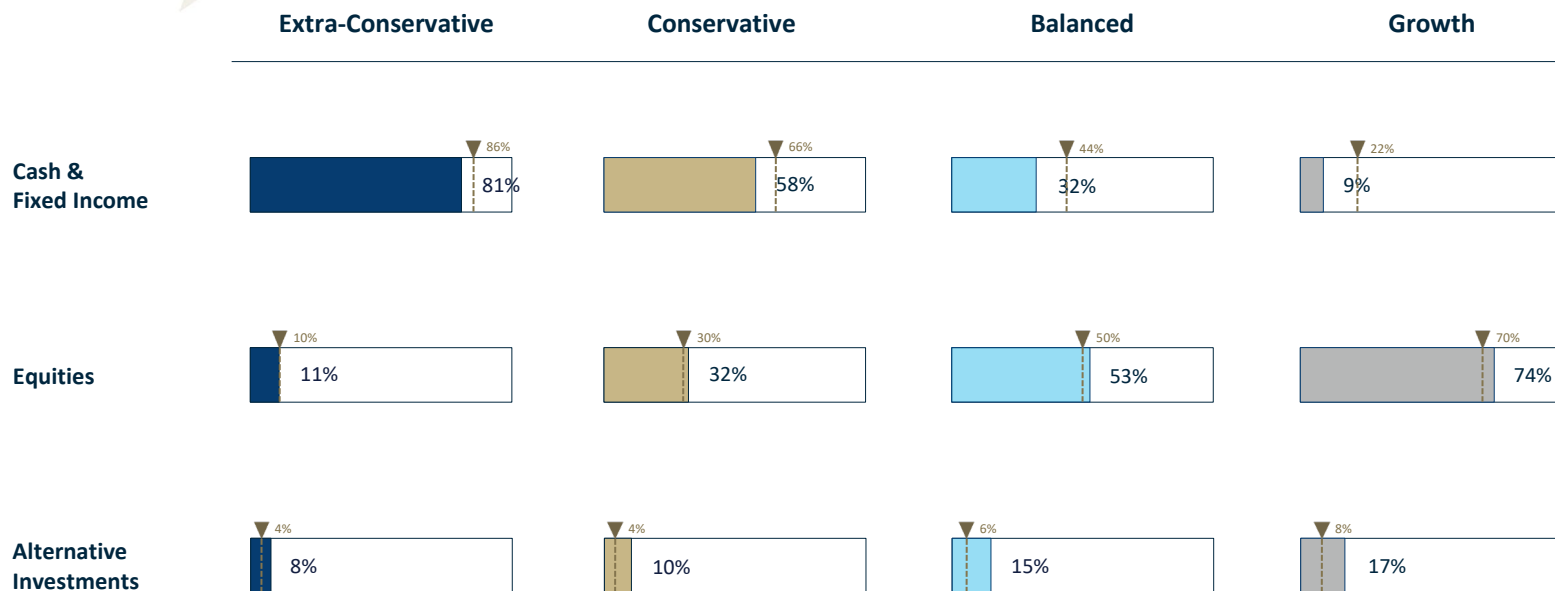
Asignación activos



Asignación divisas

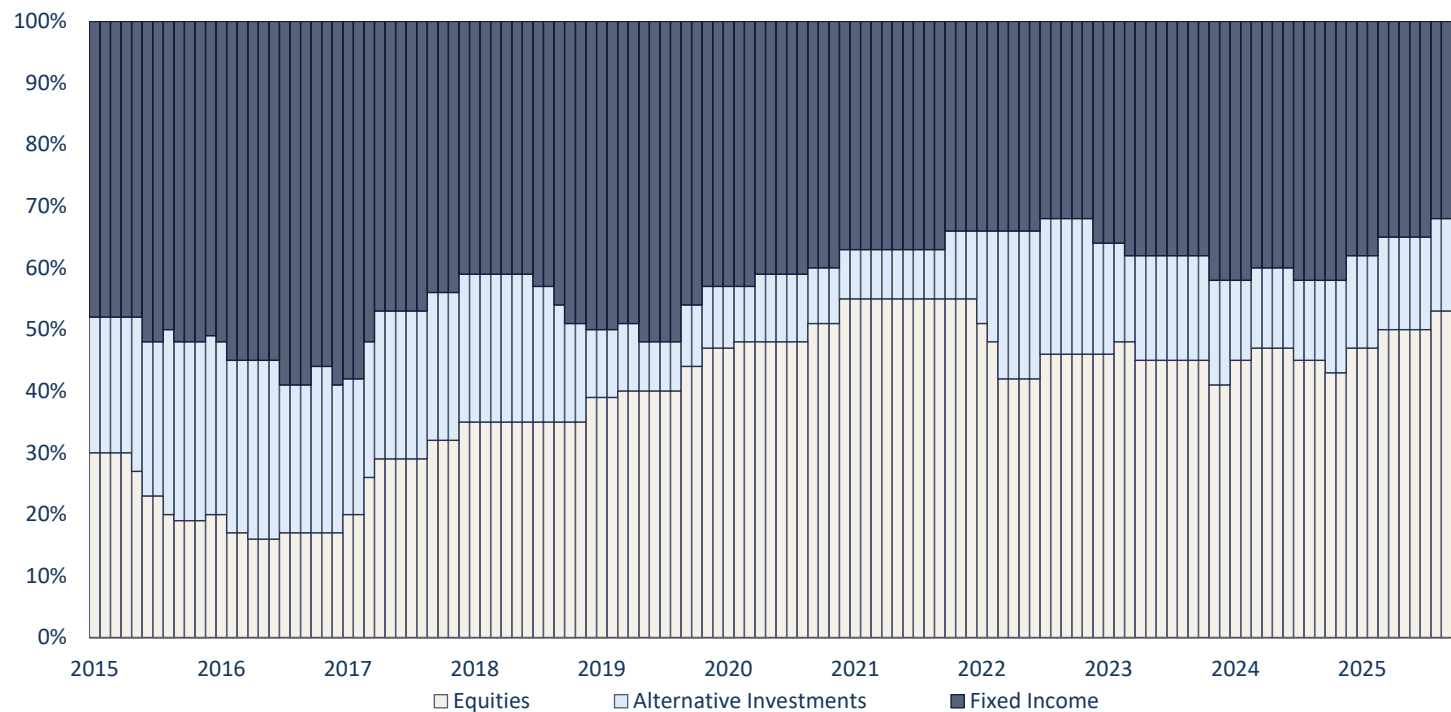


Perfiles de inversión Boreal



▼ 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

