

Política de inversión

Visión de mercado en pocas palabras – Diciembre 2025

- **Cierre de año: aranceles y giros de política monetaria.** Los mercados cierran el año tras un periodo definido más por los ajustes que por la disrupción. El episodio arancelario de abril dejó una huella visible —aunque finalmente contenida— en el sentimiento y reabrió dudas sobre la orientación de la política económica de la nueva administración. Más relevante fue el giro de la Fed durante el verano, que estabilizó las condiciones financieras y redujo los riesgos de cola, mientras la inflación seguía moderándose sin evidencias claras de presión persistente derivada de los aranceles. El previsto relevo en la presidencia de la Fed en 2026 refuerza la percepción de un sesgo más acomodaticio.
- **Una economía con vientos de cola, pese a señales mixtas.** La economía estadounidense se beneficia de una confluencia poco habitual de factores de apoyo: condiciones monetarias más laxas, respaldo fiscal y un ciclo de inversión en IA cada vez más tangible. Persisten las señales contradictorias: las encuestas —en particular la confianza del consumidor— se debilitan, pero los datos reales, especialmente el consumo, se mantienen resilientes. Los indicadores empresariales mejoran en el margen. El empleo se enfría de manera visible, pero si el ajuste es ordenado, podría ser la condición final para acercar la inflación al objetivo.
- **Momento global: divergencia sin recesión.** El crecimiento mejora ligeramente en EE. UU. y Europa, con Japón comportándose mejor de lo esperado. China continúa decepcionando, lastrada por una crisis prolongada del sector inmobiliario y un consumo persistentemente débil. De forma relevante, esta divergencia no se ha traducido en un aumento significativo del riesgo de recesión en las economías desarrolladas: el ciclo global es desigual, pero no frágil.
- **Mercados y asimetría: valoraciones frente a riesgo.** En renta variable, los riesgos a la baja parecen en gran medida los habituales —una desaceleración cíclica— más que el potencial estallido de una burbuja. En cambio, el potencial alcista asociado a la IA es inusualmente elevado. Aunque la bolsa americana cotiza cara en términos absolutos, la compresión en las primas de riesgo es global y las perspectivas de crecimiento siguen siendo más atractivas en EE. UU. En renta fija, con diferenciales ajustados y una curva más empinada, el binomio riesgo–rentabilidad favorece alargar vencimientos en deuda de calidad frente a asumir más riesgo de crédito.
- **Dólar y menor preocupación por los bonos del Tesoro.** Con crecimiento resiliente, inflación en fase de moderación y déficits fiscales y por balanza comercial comenzando a reducirse, las preocupaciones sobre la deuda estadounidense —volumenes de emisión y demanda extranjera— pierden peso. La convergencia de políticas monetarias devuelve protagonismo a los diferenciales de crecimiento, lo que respalda un dólar más firme para 2026.

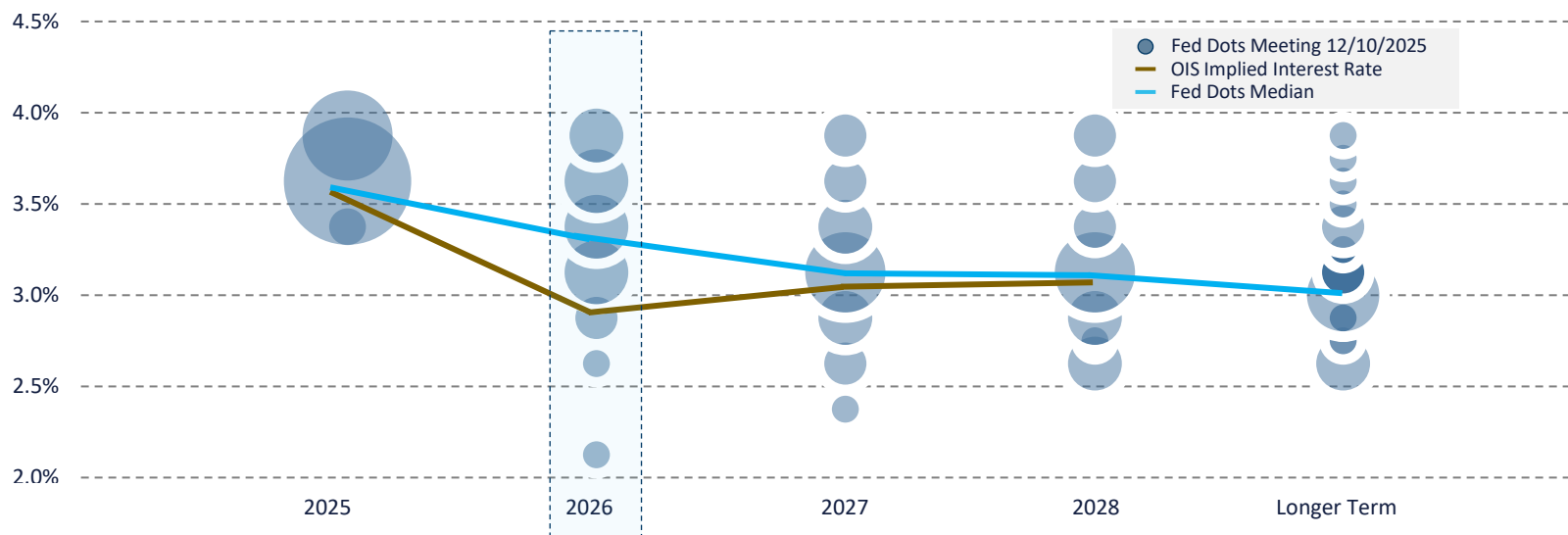
Política de inversión

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

Fed vs. Mercados: una brecha persistente

Los mercados anticipan un ciclo de recortes más rápido en 2026

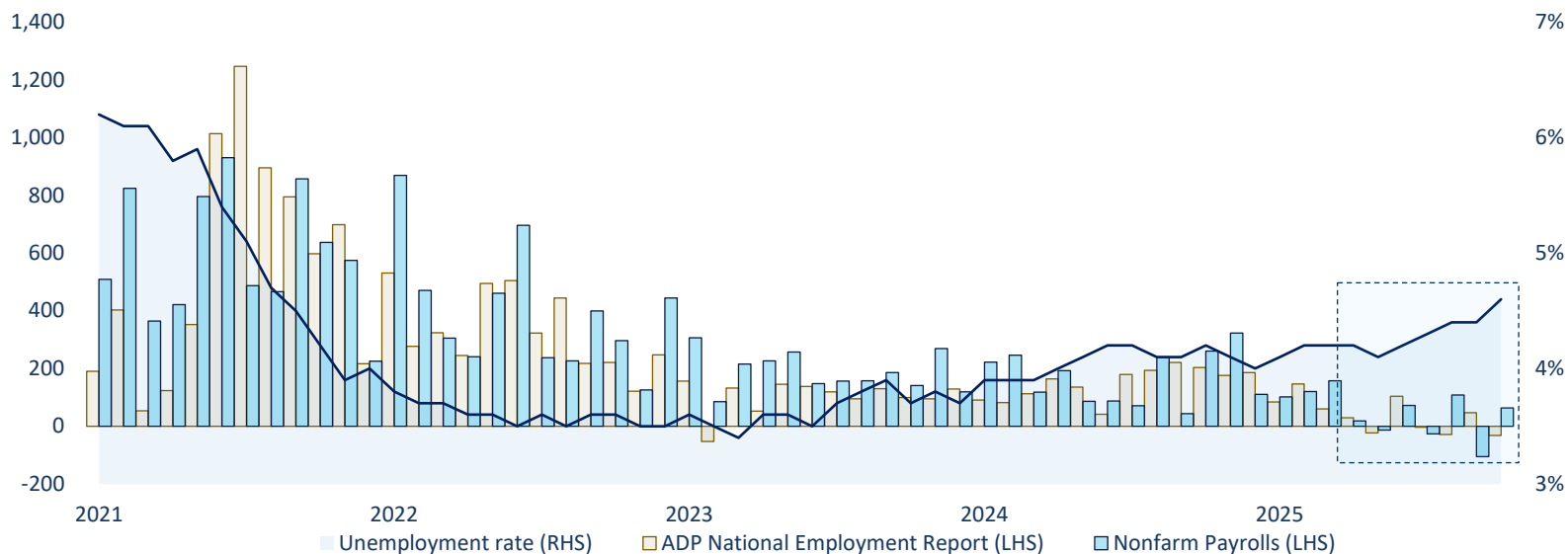


- Los mercados descuentan aproximadamente dos recortes adicionales de 25 pb en 2026 frente a los miembros de la Fed, reflejando la confianza en que la **desinflación continuará** y que el empleo puede necesitar una **política monetaria más acomodaticia**. La brecha responde a un patrón típico de final de ciclo: los mercados miran hacia delante, mientras la Fed permanece dependiente de los datos.
- Con la previsión de que **Jerome Powell sea reemplazado en mayo de 2026**, los inversores anticipan un **sesgo más acomodaticio**. Más allá de las personas, el cálculo estratégico favorece los recortes: es menos costoso— recortar tipos que volver a subirlos.

Fuente: Bloomberg

El mercado laboral continúa perdiendo fuerza

Favoreciendo que la inflación se acerque a su objetivo

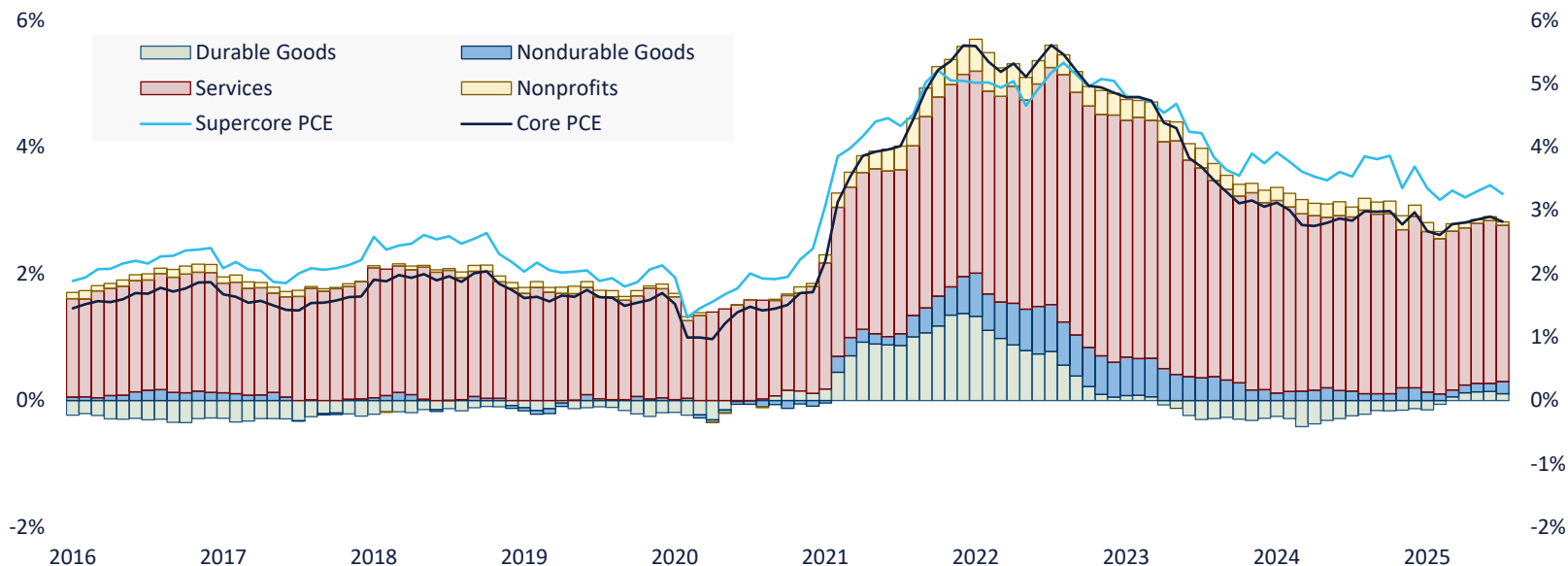


- **Los últimos datos de empleo confirman una clara desaceleración.** La creación de empleo se contrajo en octubre y mostró solo un rebote modesto en noviembre, apuntando a una menor demanda de trabajo y a un **ritmo de crecimiento del empleo más débil**.
- **El desempleo aumenta, pero desde niveles bajos.** Aunque la velocidad del repunte merece vigilancia —ya que incrementos rápidos han precedido recesiones en el pasado—, **los niveles actuales siguen siendo reducidos en términos históricos**. Una desaceleración ordenada del mercado laboral puede ser un paso necesario para acercar la inflación al objetivo.

Fuente: Bloomberg

Un descenso lento, pero constante

La desinflación en los servicios continúa, mientras los bienes de consumo dejan de contribuir

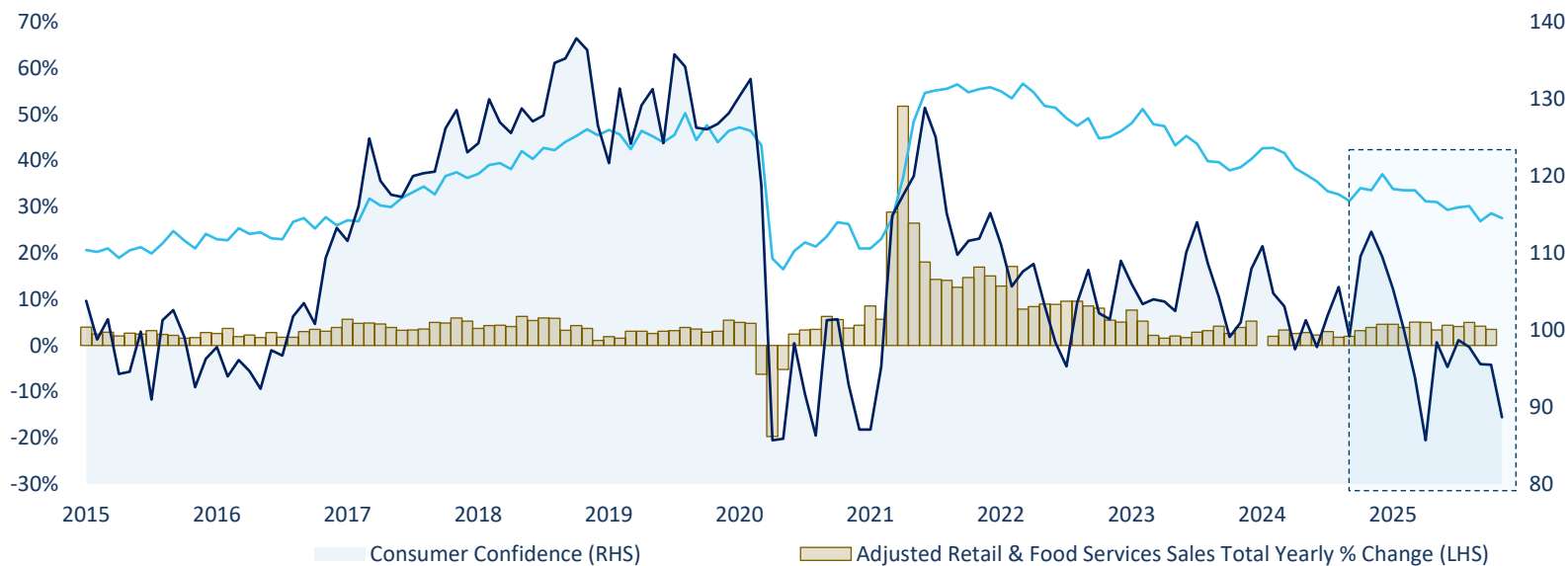


- **El PCE subyacente confirma una desinflación lenta pero persistente**, impulsada principalmente por los servicios, donde las presiones sobre los precios continúan moderándose a un ritmo muy gradual.
- **La inflación en bienes de consumo vuelve a ser positiva**, rompiendo con la norma previa a la pandemia donde estructuralmente el efecto era negativo. Aunque el repunte es todavía modesto, este cambio podría reflejar **efectos iniciales de los aranceles**, reintroduciendo cierta fricción en el proceso desinflacionista sin ponerlo en riesgo.

Fuente: Bloomberg

Datos reales vs. encuestas: una disonancia persistente

El consumo se mantiene pese al deterioro de la confianza

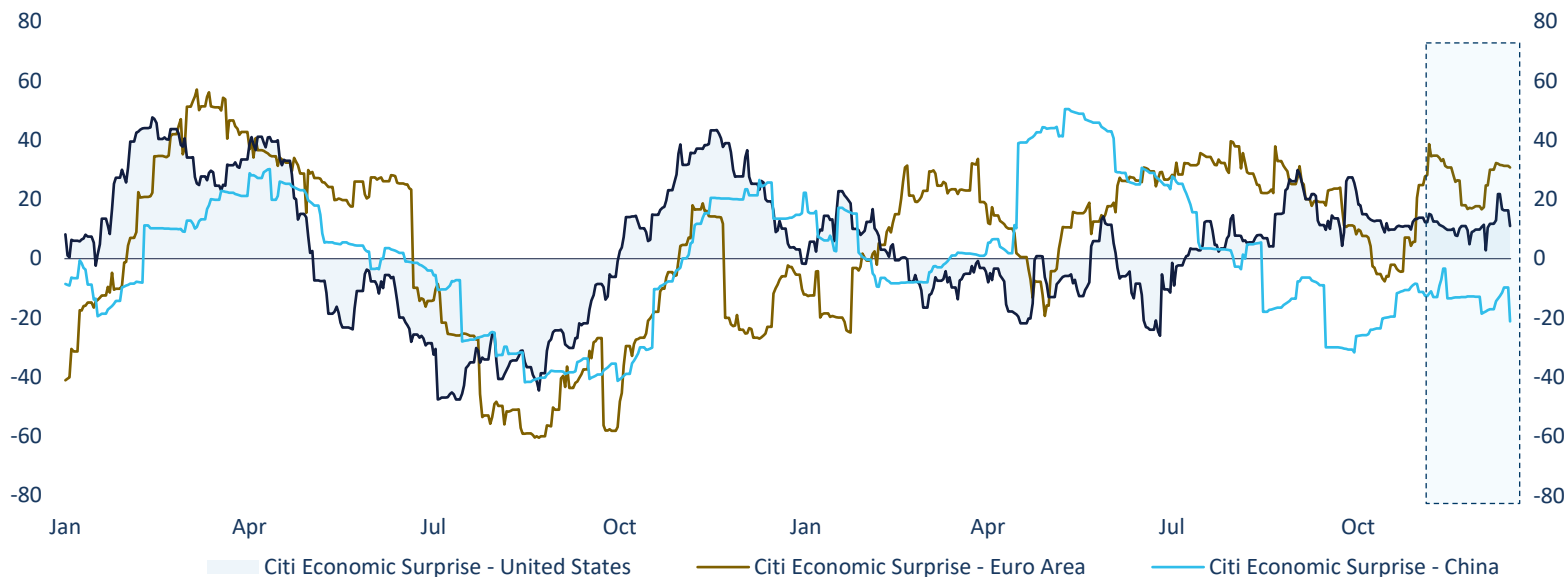


- **Los indicadores de confianza del consumidor continúan deteriorándose**, con un descenso acusado en la percepción de que el empleo es abundante, situándose en **niveles claramente inferiores a los previos a la pandemia**.
- **El comportamiento del consumidor cuenta una historia distinta**. A pesar del debilitamiento de la confianza, el gasto de los hogares se mantiene relativamente estable, lo que sugiere que **las decisiones de consumo siguen apoyándose en ingresos efectivos y balances**, más que en el sentimiento captado por las encuestas.

Fuente: Bloomberg

La expansión global reduce el riesgo de recesión

China permanece como el principal foco de debilidad

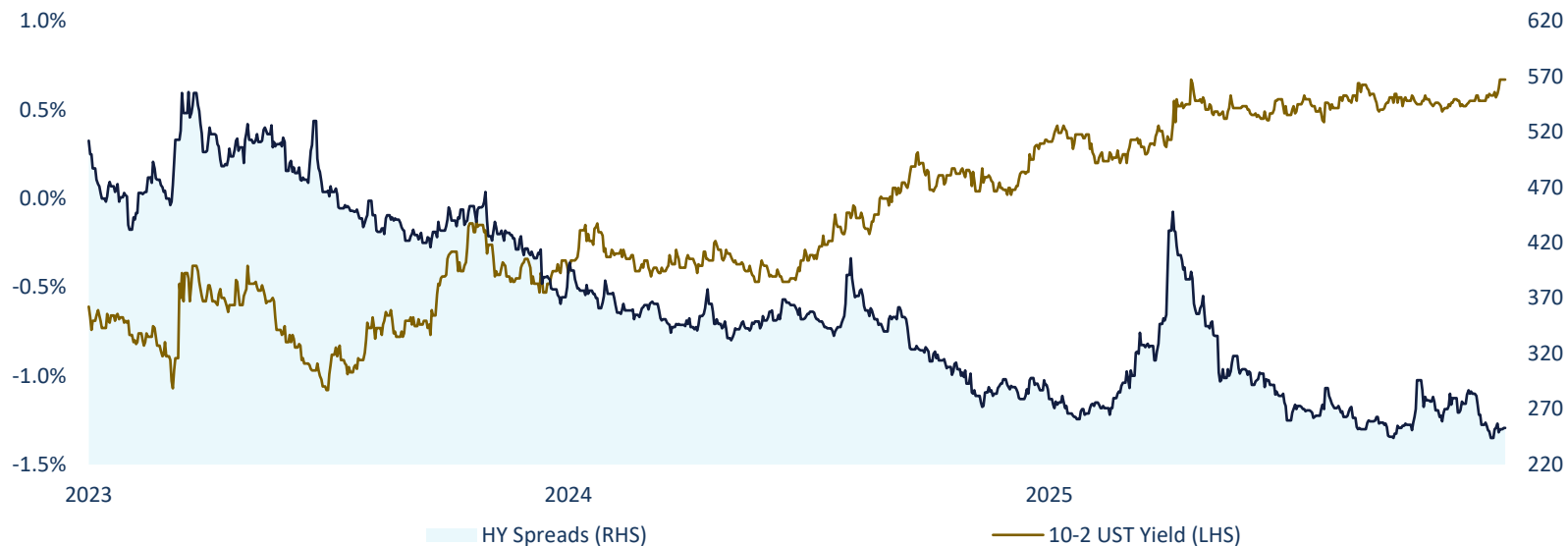


- **El impulso del crecimiento mejora ligeramente en EE. UU. y Europa**, con datos que tienden a sorprender al alza y refuerzan la idea de que el riesgo de recesión en las economías desarrolladas sigue siendo bajo. El ciclo es desigual, pero muestra señales de estabilización más que de deterioro.
- **China continúa decepcionando**, lastrada por una **crisis prolongada del sector inmobiliario** y una **demanda interna débil**. Esta divergencia condiciona la composición del crecimiento global, pero no se ha traducido en tensiones sistémicas fuera de China.

Fuente: Bloomberg

Prima temporal frente diferenciales de crédito

Diferenciales estrechos y una curva más empinada favorecen alargar plazos en bonos de calidad

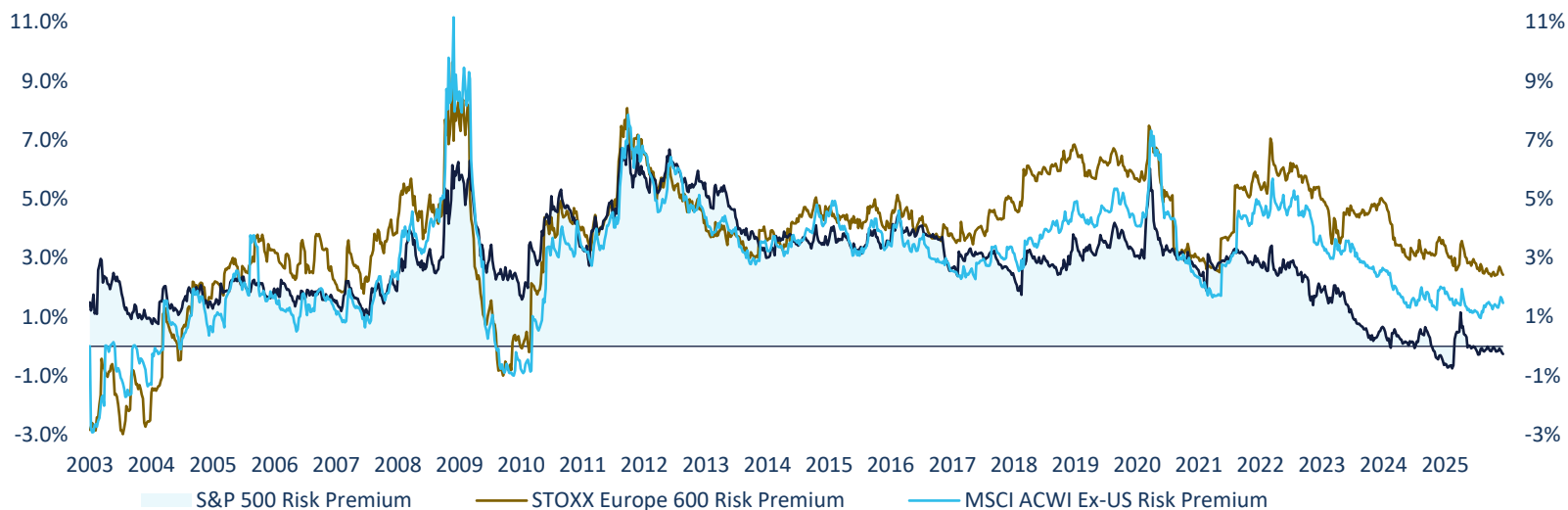


- **Los diferenciales de crédito permanecen muy apretados**, ofreciendo una compensación limitada por el riesgo a la baja en una fase avanzada del ciclo. Con poco margen frente a shocks de crecimiento o liquidez, añadir riesgo de crédito resulta cada vez más asimétrico.
- **Una curva de tipos más empinada refuerza el atractivo de alargar plazos**. Mayores primas por plazo y un carry más atractivo favorecen extender exposición a tipos de interés frente a la búsqueda de rentabilidad vía crédito, especialmente en **bonos de gobiernos**.

Fuente: Bloomberg

El riesgo es asimétrico, favoreciendo el lado alcista

Las ajustadas primas de riesgo reflejan el potencial de crecimiento de los beneficios

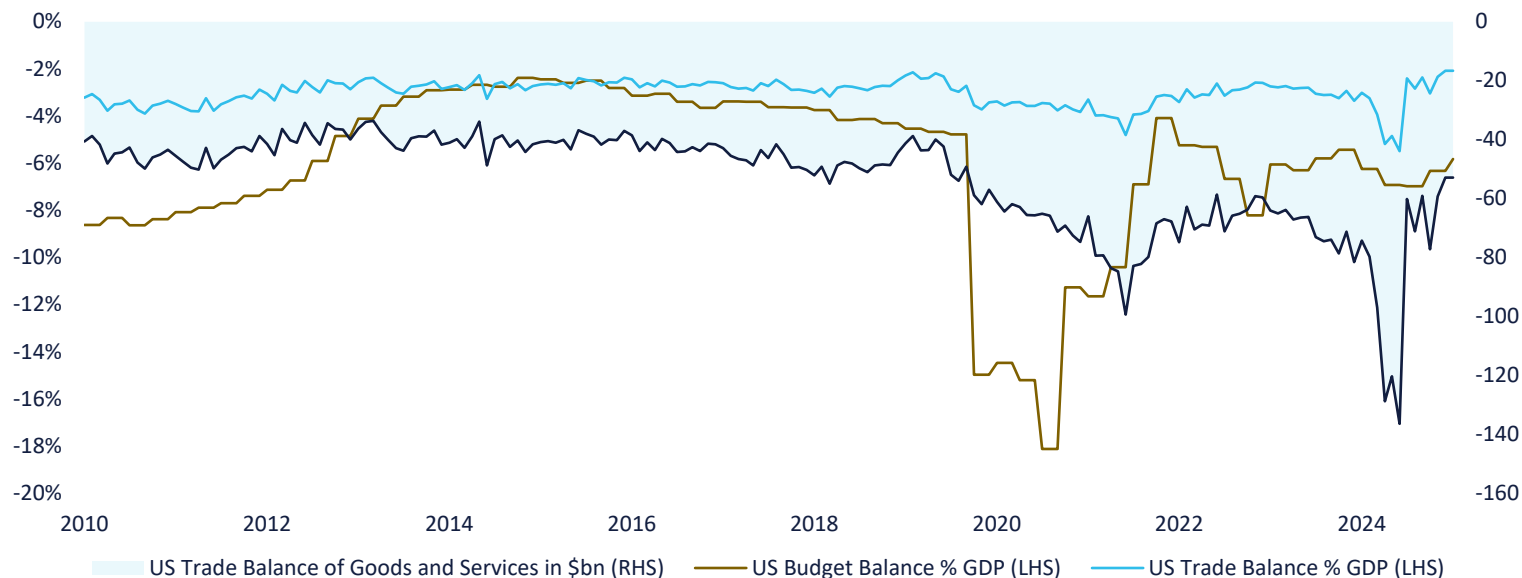


- **Los riesgos a la baja en renta variable parecen en gran medida “normales”.** Las valoraciones dejan menos margen para errores, pero **no hay señales claras de excesos especulativos ni dinámicas de burbuja**. Una desaceleración cíclica sigue siendo un riesgo asumible.
- **La asimetría alcista sigue siendo relevante, especialmente en EE. UU.** Las ganancias de productividad y beneficios asociadas a la IA configuran un **universo de oportunidades mayor que en ciclos anteriores**, incluso con primas de riesgo globales más ajustadas. Aunque EE. UU. es caro en términos absolutos, sus perspectivas de crecimiento siguen siendo superiores.

Fuente: Bloomberg

Los fundamentales prevalecerán sobre las narrativas

La mejora de los balances y el diferencial de crecimiento favorecen al dólar



- **Los déficits comercial y fiscal de EE. UU. comienzan a reducirse**, aliviando las preocupaciones sobre la emisión de Treasuries y la dependencia de la demanda extranjera. Con crecimiento resiliente e inflación moderándose, la presión sobre la financiación estadounidense disminuye en el margen.
- **La convergencia de inflación y políticas monetarias devuelve protagonismo al crecimiento relativo.** Dado que EE. UU. mantiene un mayor dinamismo económico, este entorno **favorece un dólar más firme** hacia el cierre de año y comienzos de 2026.

Fuente: Bloomberg

Escenarios de inversión

	Escenario 1 Error de política monetaria – Por exceso o por defecto	Escenario 2 Los vientos de cola prolongan el ciclo	Escenario 3 IA – oportunidad o burbuja?
Causas	- La inflación permanece por encima del objetivo, apoyada por un mercado laboral tensionado, vivienda resiliente y posibles fricciones comerciales. - La Fed no calibra bien crecimiento e inflación: mantiene la restricción demasiado tiempo o recorta prematuramente y luego debe endurecer con más fuerza.	- Políticas procrecimiento, balances sólidos y un sesgo fiscal y monetario acomodaticio prolongan el ciclo. - La desinflación continúa y la Fed avanza gradualmente hacia una postura neutral sin reavivar la inflación. - El crecimiento se mantiene firme: el déficit fiscal mejora en el margen, la curva se empina, los diferenciales siguen contenidos y los beneficios crecen de forma sostenida.	- La IA puede impulsar productividad y beneficios, pero también generar disrupciones y episodios de euforia y pánico. - La inversión en infraestructuras de IA sostiene el crecimiento a corto plazo, con riesgo de sobrecapacidad si la adopción de la tecnología decepciona.
Impacto de mercado	- La renta variable sufre por revisiones a la baja de beneficios y compresión de múltiplos, aunque el “put de la Fed” limita la caída una vez se flexibiliza la política monetaria. - El crédito sufre: los diferenciales se amplían desde niveles muy estrechos. - La deuda soberana de alta calidad actúa como refugio; activos cíclicos y ligados a materias primas quedan rezagados. - El dólar tiende a apreciarse en fases de aversión al riesgo y con una Fed relativamente restrictiva.	- La renta variable se apoya en beneficios sólidos y un buen desempeño más generalizado del mercado, más allá de las grandes acciones tecnológicas. - El crédito se beneficia de una baja tasa de impagos y un buen retorno vía cupones. - La deuda de calidad aporta rendimientos y cierta protección, con un potencial extra de subida si las tasas en el largo plazo bajan. - Materias primas consistentes con crecimiento; dólar estable por diferenciales reales favorables.	- El efecto positivo en márgenes y ganancias puede beneficiar de manera generalizada al mercado, y justificar valoraciones más altas en los líderes de IA. - Expectativas elevadas y posicionamiento concentrado aumentan el riesgo de correcciones abruptas si beneficios, regulación o tecnología decepcionan. - El impacto en tipos e inflación no es lineal: el capex puede mantener tipos reales altos, mientras el efecto desinflacionista de la productividad llega con retraso
Probabilidad	15%	65%	20%

Catalizadores a corto plazo

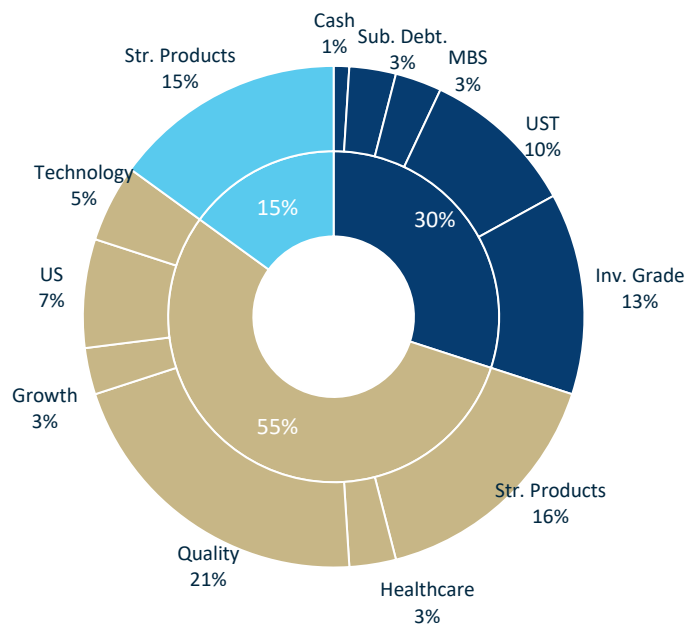
Incremento de productividad por la IA, Desescalada en Ucrania y Oriente Medio reduce los precios de la energía, Bajada de la inflación

Otros riesgos

Burbuja en las crypto, Techo de deuda, Tensiones (geo)políticas, Desaceleración en China/Europa, Corrección del mercado inmobiliario

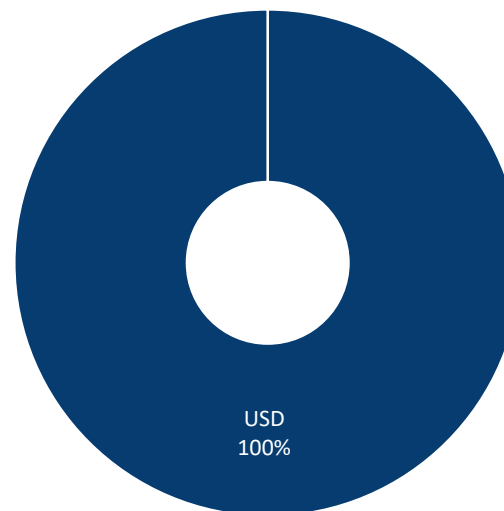
Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

Asignación activos



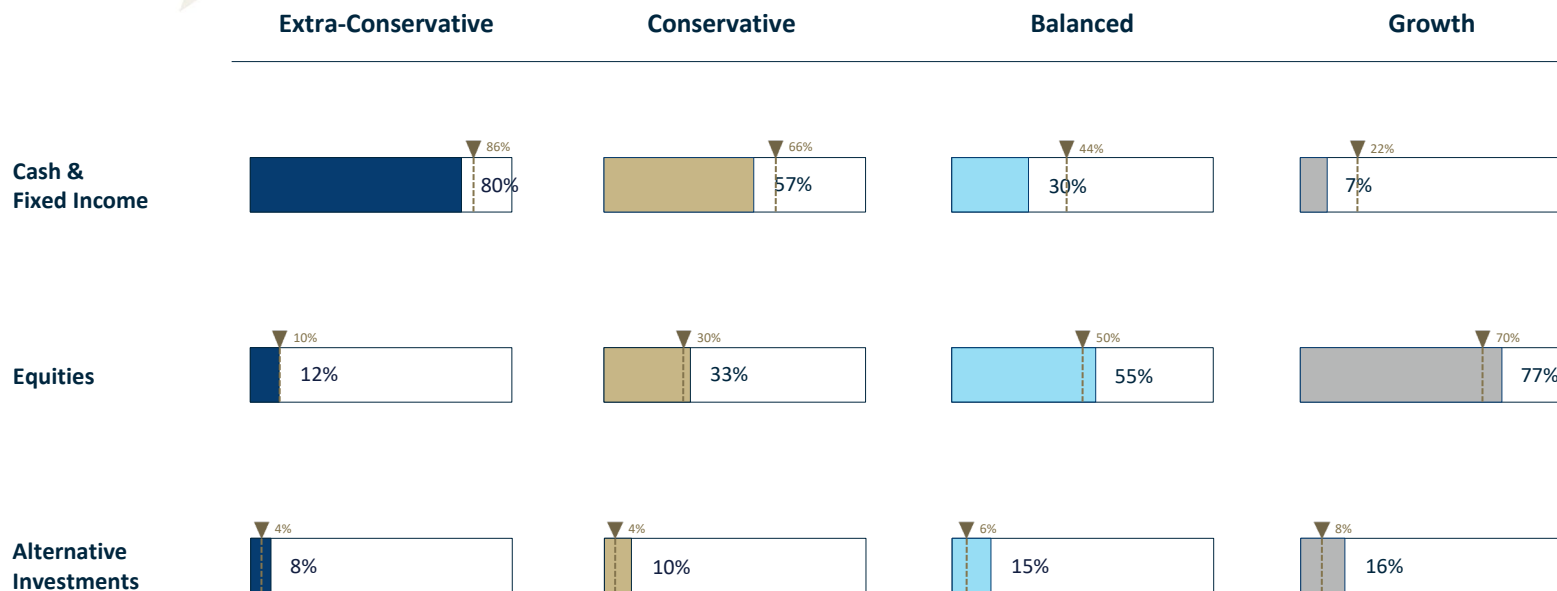
■ Fixed Income ■ Equity ■ Alternative Inv.

Asignación divisas



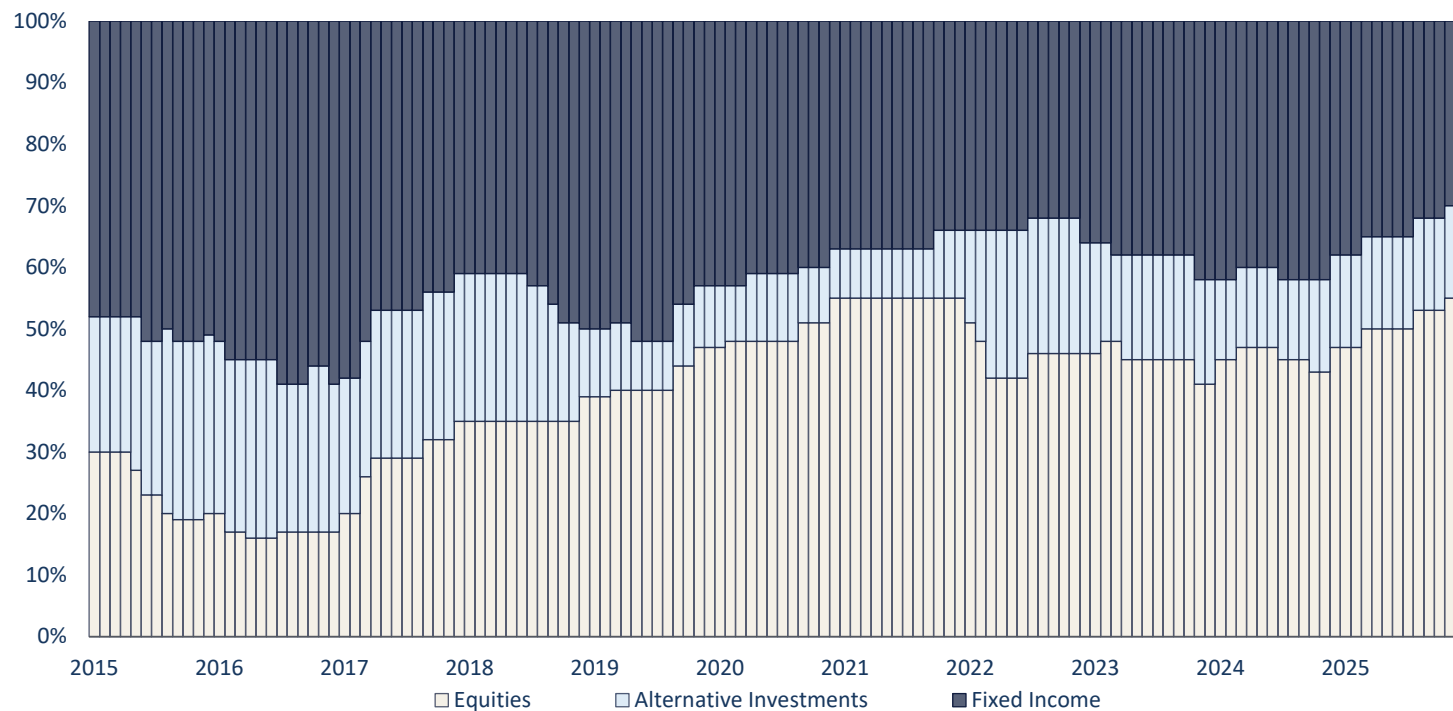
■ USD

Perfiles de inversión Boreal



▼ Strategic Asset Allocation

Portafolio Modelo Boreal – Asignación de activos



Legal Disclaimer Boreal Capital Management 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

