

Política de inversión

Visión de mercado en pocas palabras – Febrero 2026

- **Las ubicuas narrativas de “crisis” inminente parecen exageradas.** La volatilidad de este principio de año ha estado impulsada por titulares geopolíticos, retórica arancelaria y un tono más confrontacional entre grandes potencias. Sin embargo, ni estamos ante la Crisis de los Misiles de 1962 ni ante el periodo excepcional de estabilidad que siguió a la caída del Muro de Berlín. Entramos en un orden multipolar definido por la rivalidad estratégica, que coincide además con el auge de una tecnología transformadora capaz de alterar equilibrios económicos. El repunte del oro y de los metales preciosos refleja, en parte, un posicionamiento defensivo comprensible — pero cuando estas posiciones se saturan, los “activos refugio” pueden transformarse en activos especulativos. La prima de miedo ha aumentado con mayor rapidez que el riesgo subyacente.
- **La señal que nos ofrecen los datos macroeconómicos sigue predominando sobre el ruido.** Las manufacturas han vuelto a terreno expansivo, el sector servicios se mantiene sólido, el empleo ha recuperado la senda de crecimiento y la inflación se modera hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios. La mejora en las dinámicas de oferta — menor presión salarial, normalización en bienes y demanda resiliente — permite que el crecimiento prosiga sin forzar un nuevo endurecimiento monetario. El entorno se asemeja cada vez más a una expansión avanzada del ciclo apoyada en ganancias de productividad más que en apalancamiento.
- **Productividad y política monetaria comienzan a alinearse.** Más allá de la desaceleración de la inflación, el elemento diferencial es el repunte de la productividad impulsado por la inteligencia artificial y la automatización. Si el crecimiento potencial aumenta de forma estructural, la economía puede expandirse a mayor ritmo sin generar presiones inflacionistas. La nominación de Kevin Warsh como futuro presidente de la Fed ha contribuido a estabilizar los mercados y podría facilitar un enfoque más prospectivo en política monetaria, menos dependiente de indicadores rezagados y más atento a cambios estructurales en la oferta.
- **Los fundamentales microeconómicos validan el escenario macro.** El cuarto trimestre confirma un crecimiento de beneficios de doble dígito por quinto trimestre consecutivo, con amplia participación sectorial y márgenes sólidos. La rotación hacia sectores más cíclicos responde principalmente a ajustes de posicionamiento, no a un deterioro estructural. La “ansiedad por el capex” en torno a la IA es un debate sobre el calendario de retornos, no sobre la dirección de la tendencia. La asimetría continúa favoreciendo permanecer invertidos frente al riesgo de una contracción inminente.

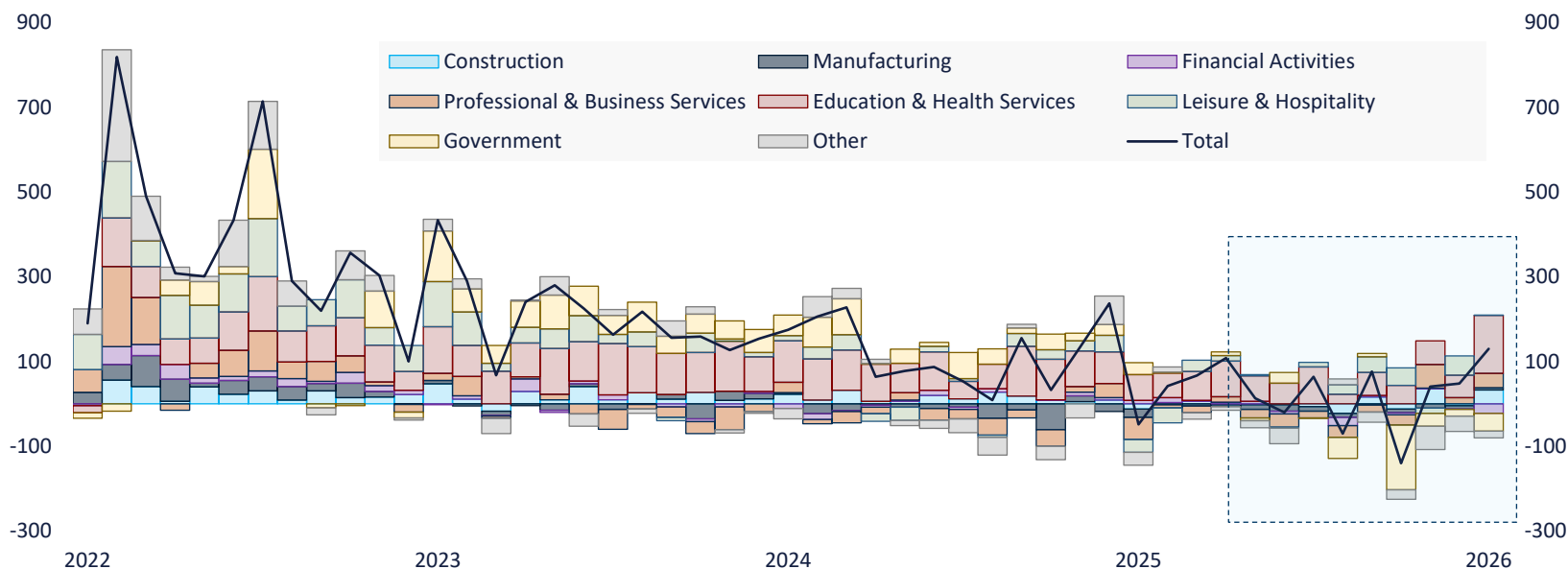
Política de inversión

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

El mercado laboral evita entrar en contracción

La estabilización del empleo reduce el último riesgo macro

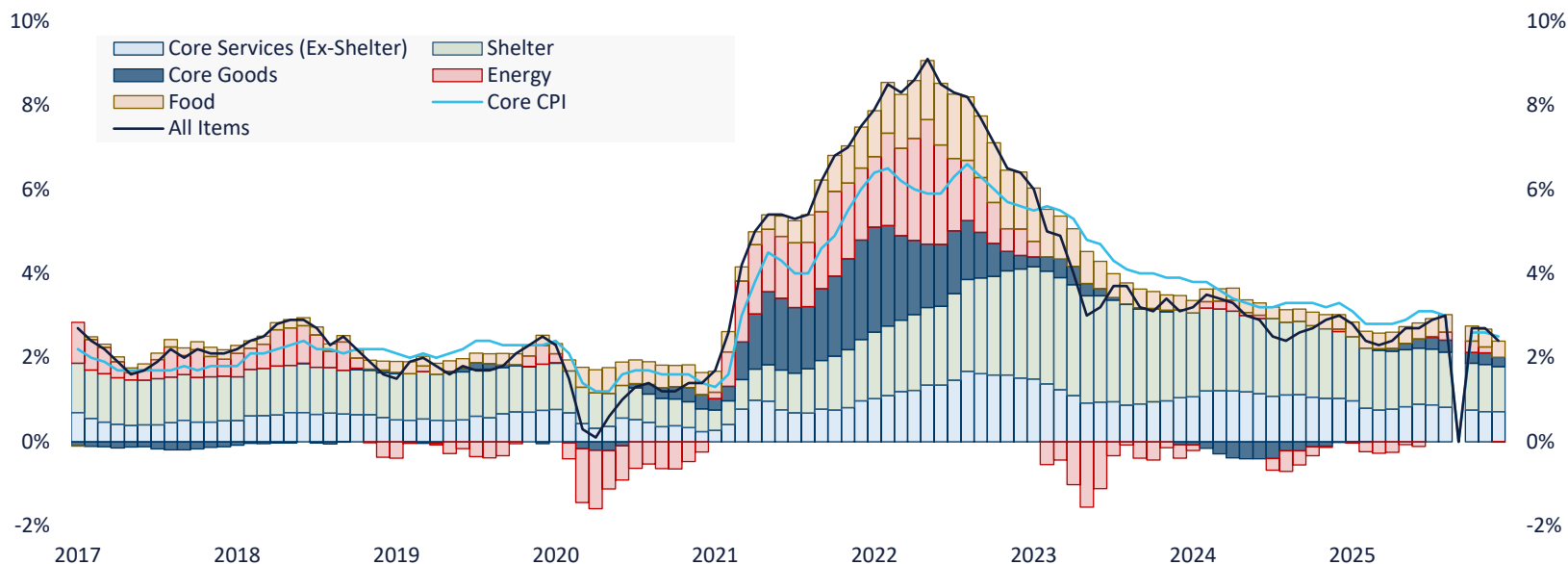


- **La creación de empleo vuelve a acelerarse y sale del territorio contractivo.** Tras varios meses de dudas, las nóminas muestran una mejora transversal por sectores, apuntando a una estabilización en niveles elevados de ocupación.
- **El principal foco de fragilidad macro se está disipando.** Con el desempleo descendiendo por segundo mes consecutivo, el riesgo de un deterioro abrupto del ciclo se reduce, reforzando el escenario de expansión sostenida.

Fuente: Bloomberg

La normalización continúa

La moderación alcanza a todos los componentes de la cesta de precios

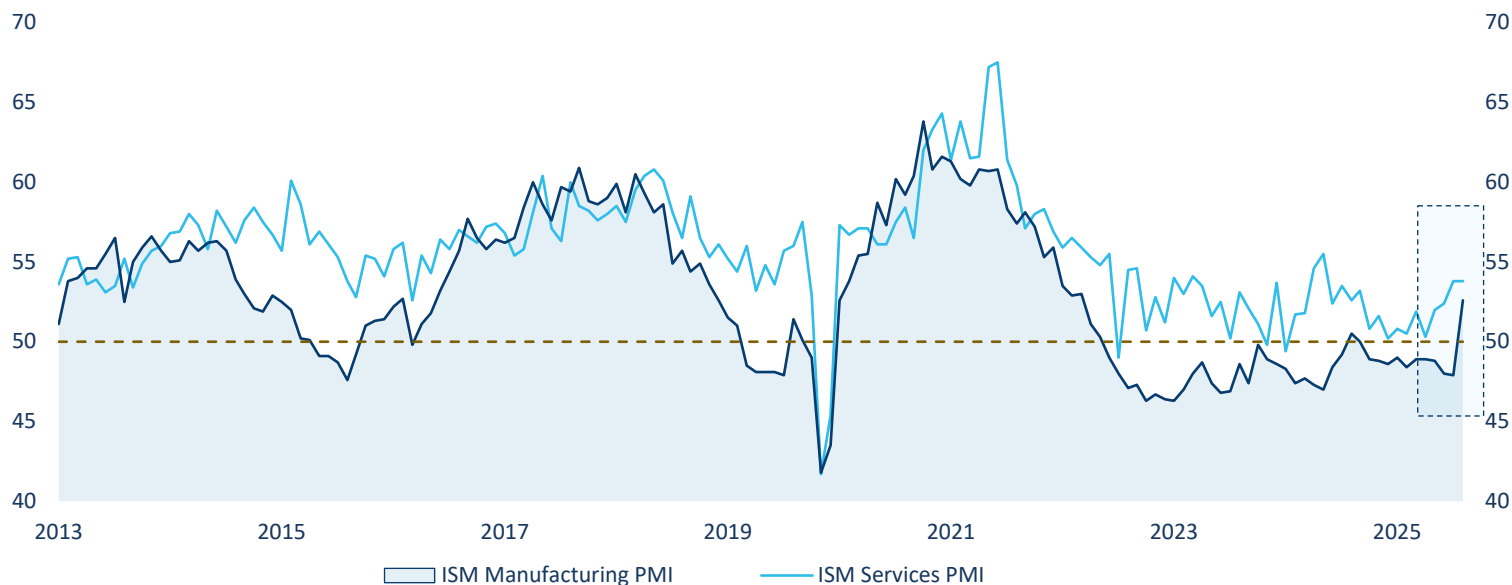


- El IPC de enero fue más moderado de lo habitual para ese mes, con inflación general y subyacente contenidas. Existe **poca evidencia de traslación significativa de aranceles** más allá de un repunte puntual y probablemente transitorio en algunos bienes. Los bienes subyacentes se mantienen prácticamente planos, mientras energía y alimentos contribuyen a la desinflación.
- **El coste de la vivienda sigue desacelerándose**, reforzando la tendencia general. La inflación se estabiliza cerca de su media histórica — aún ligeramente por encima del objetivo, pero sin señales de reaceleración — lo que respalda un proceso de normalización monetaria gradual.

Fuente: Bloomberg

Crecimiento más generalizado

Las manufacturas por fin vuelven a crecer

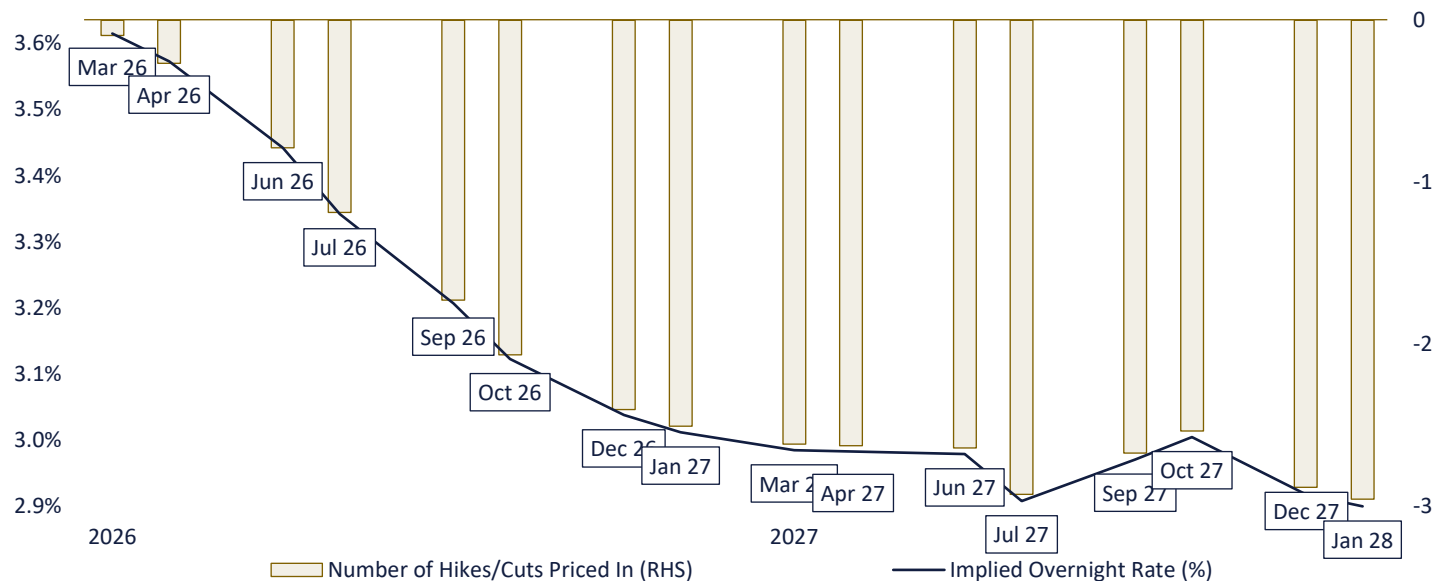


- **ISM de manufacturas vuelve a situarse por encima de 50**, confirmando el retorno a terreno expansivo y señalando que el ciclo industrial está girando al alza. La mejora en producción industrial refuerza la idea de reaceleración, no de desaceleración.
- **Los servicios se mantienen firmemente en expansión**, sosteniendo el impulso agregado. Con ambos pilares de la economía creciendo simultáneamente, el patrón encaja con una dinámica clásica de reaceleración de mitad de ciclo.

Fuente: Bloomberg

La Fed está cambiando de cara

De la dependencia de los datos a un enfoque prospectivo

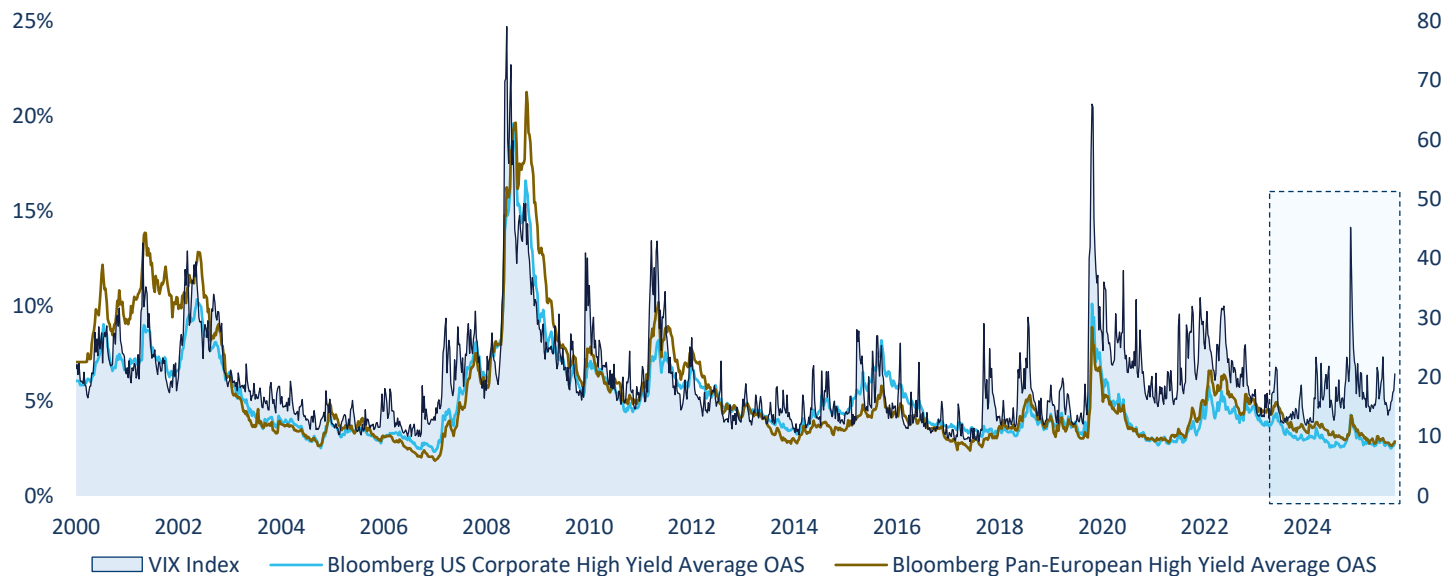


- **El mercado sigue descontando varios recortes de tipos**, con la senda implícita apuntando a una normalización gradual. La evolución de la inflación y la estabilización del ciclo reducen el riesgo de nuevos endurecimientos.
- El debate podría estar cambiando de marco. En un contexto de mayor productividad impulsada por la IA, **una política menos estrictamente dependiente de indicadores rezagados y más prospectiva** podría evitar errores de sobreajuste y acompañar mejor la transición de régimen.

Fuente: Bloomberg

Diferenciales ajustados, sin señal de estrés

Los mercados de crédito apuntan a una continuación del ciclo

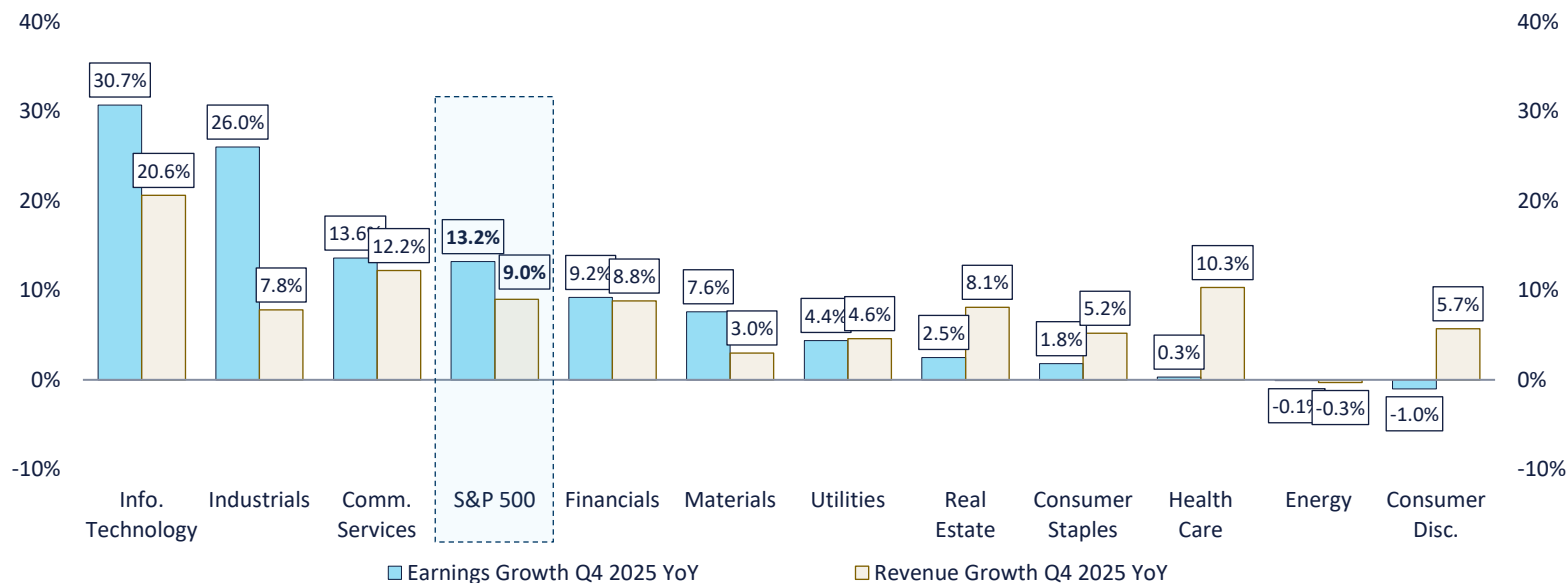


- **Los diferenciales de deuda high yield se sitúan cerca de mínimos**, tanto en EE. UU. como en Europa. Esto limita el potencial adicional en crédito, dado que las primas de riesgo ofrecen poco margen de compresión.
- **Los diferenciales siguen siendo uno de los mejores indicadores adelantados de recesión**. La ausencia de ampliación significativa — y una volatilidad que se mantiene contenida — sugiere que el mercado de crédito no está anticipando deterioro macro ni tensiones sistémicas.

Fuente: Bloomberg

Crecimiento generalizado de beneficios

Cíclicos aceleran; tecnología lidera pese a la “ansiedad por el capex”

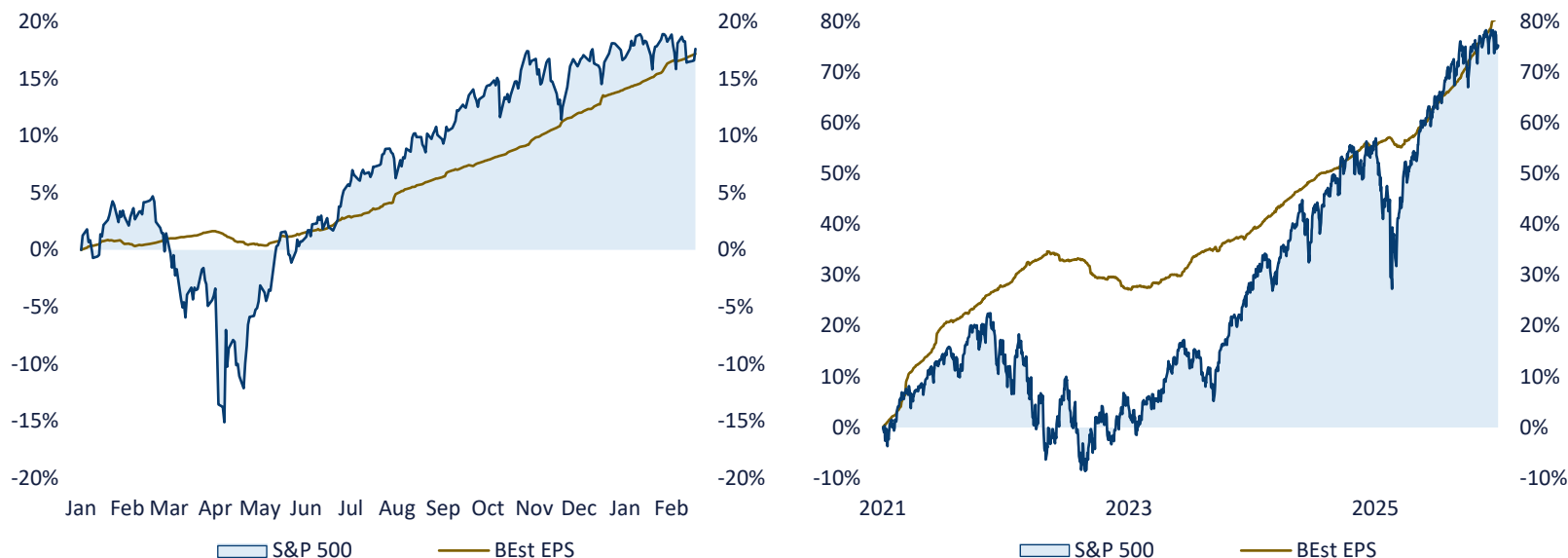


- El crecimiento de beneficios ronda el 13% interanual en el cuarto trimestre, **encadenando cinco trimestres consecutivos de expansión de doble dígito**. El sector industrial muestra una mejora significativa, coherente con el repunte de los PMIs manufactureros y de la producción industrial — confirmando que **la recuperación cíclica se está trasladando a resultados**.
- La **tecnología sigue liderando el crecimiento de beneficios pese a la “ansiedad por el capex”**. La expansión de márgenes en el sector tecnológico se mantiene sólida y continúan las revisiones al alza. El debate sobre la inversión en IA es una cuestión de calendario, no de rentabilidad estructural.

Fuente: Bloomberg

Empuje por beneficios, no impulso narrativo

La evolución de la bolsa sigue al crecimiento de los beneficios

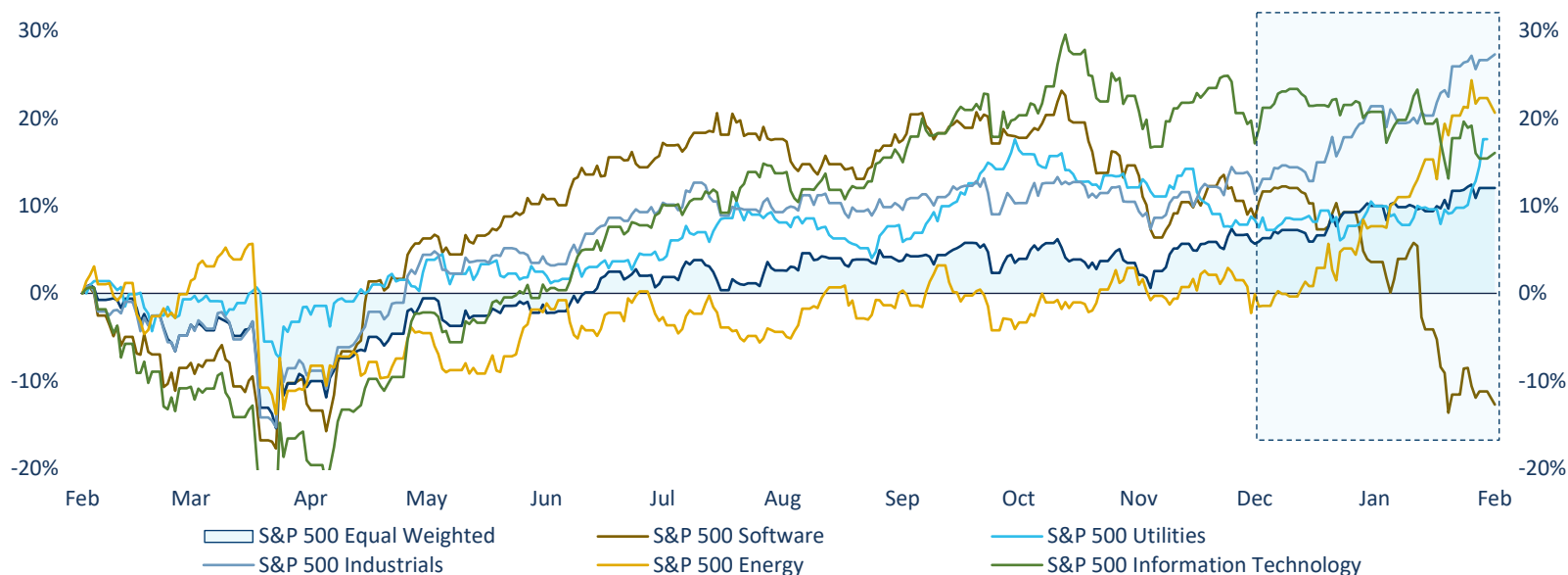


- Las cotizaciones pueden verse impulsadas en el corto plazo por narrativas, posicionamiento o expansión de múltiplos — pero **a largo plazo son los beneficios los que tiran del mercado**. La correlación histórica entre el S&P 500 y el BPA adelantado se mantiene intacta.
- **Hablar de valoraciones implica necesariamente hablar de crecimiento implícito**. El crecimiento de beneficios de doble dígito sigue siendo el pilar fundamental que sustenta los múltiplos actuales.

Fuente: Bloomberg

La disrupción ha alcanzado primero a los disruptores

Rotación sectorial, no huida fuera del sector

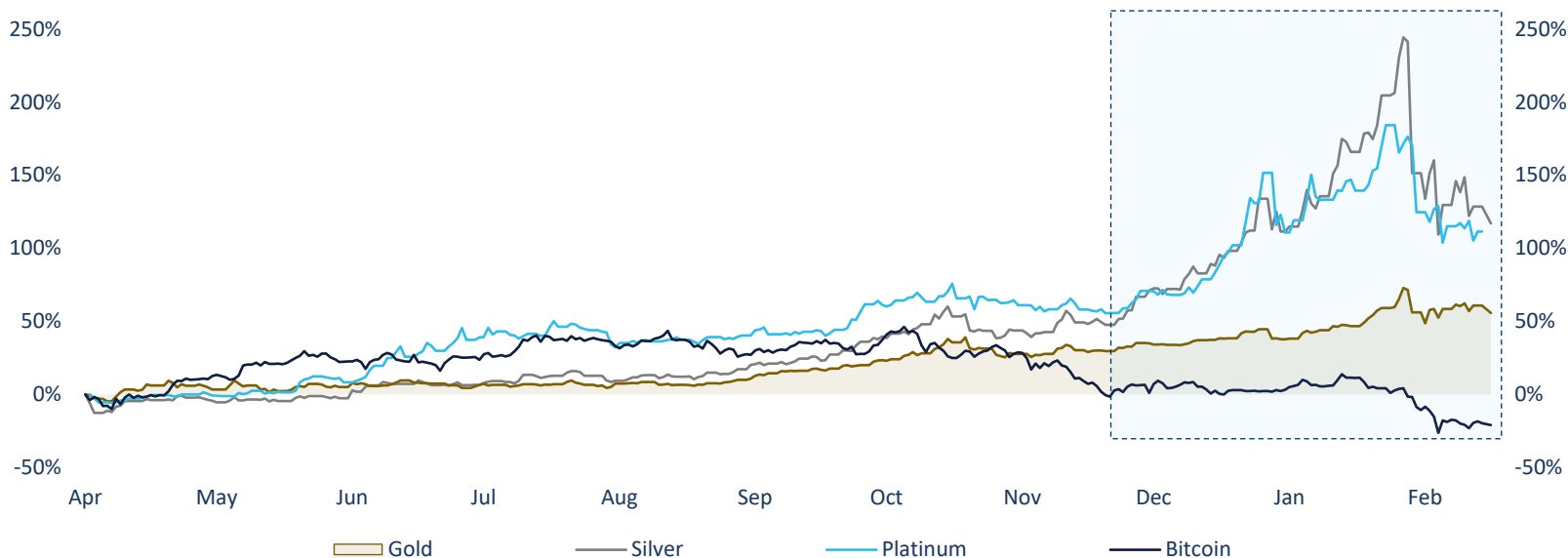


- **La debilidad reciente en software (SaaS) puede interpretarse como un efecto temprano de la propia disrupción de la IA.** Las ganancias de productividad en programación y automatización presionan la capa de aplicaciones antes que otros sectores.
- La rotación refleja ajuste dentro de tecnología, no abandono estructural. **El liderazgo del sector tecnológico en su conjunto se mantiene.** Infraestructura, semiconductores y plataformas continúan capturando la inversión asociada a la IA.

Fuente: Bloomberg

Cuando la protección se convierte en especulación

Posicionarse frente al peor escenario puede resultar muy costoso



- Existe una **creciente percepción de crisis, pero las tensiones geopolíticas actuales no justifican tal caracterización**. El mundo rara vez ha sido estable — siendo el periodo posterior a la caída del Muro de Berlín la excepción y no la norma.
- **Los flujos hacia activos refugio han avanzado más rápido que los fundamentales**. El oro y los metales preciosos repuntaron a medida que se intensificaba el posicionamiento precautorio; sin embargo, cuando la protección se vuelve masiva, corre el riesgo de transformarse en especulación.

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%	70%	15%

Catalizadores a corto plazo

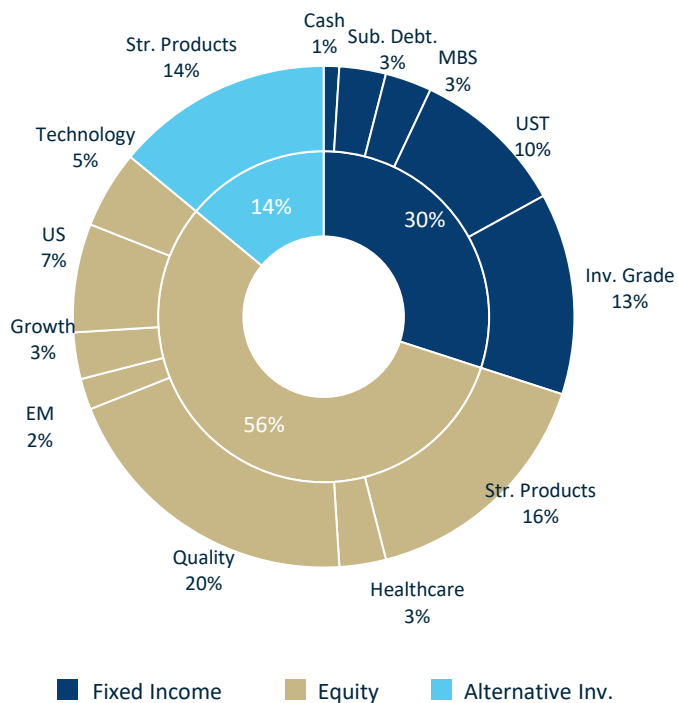
Incremento de productividad por la IA, Desescalada en Ucrania y Oriente Medio reduce los precios de la energía, Bajada de la inflación

Otros riesgos

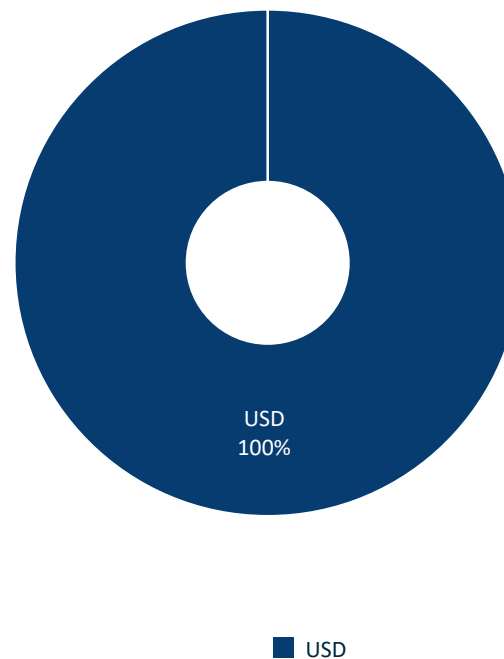
Burbuja en las crypto, Techo de deuda, Tensiones (geo)políticas, Desaceleración en China/Europa, Corrección del mercado inmobiliario

Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

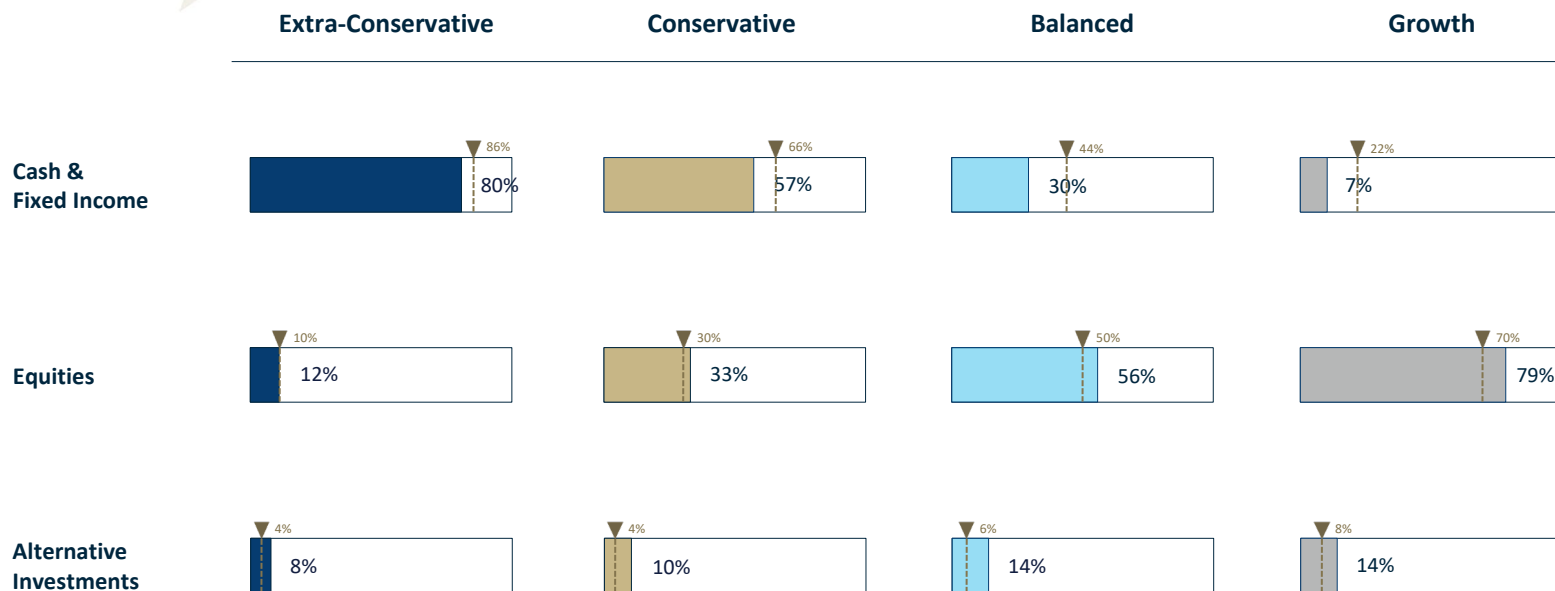
Asignación activos



Asignación divisas

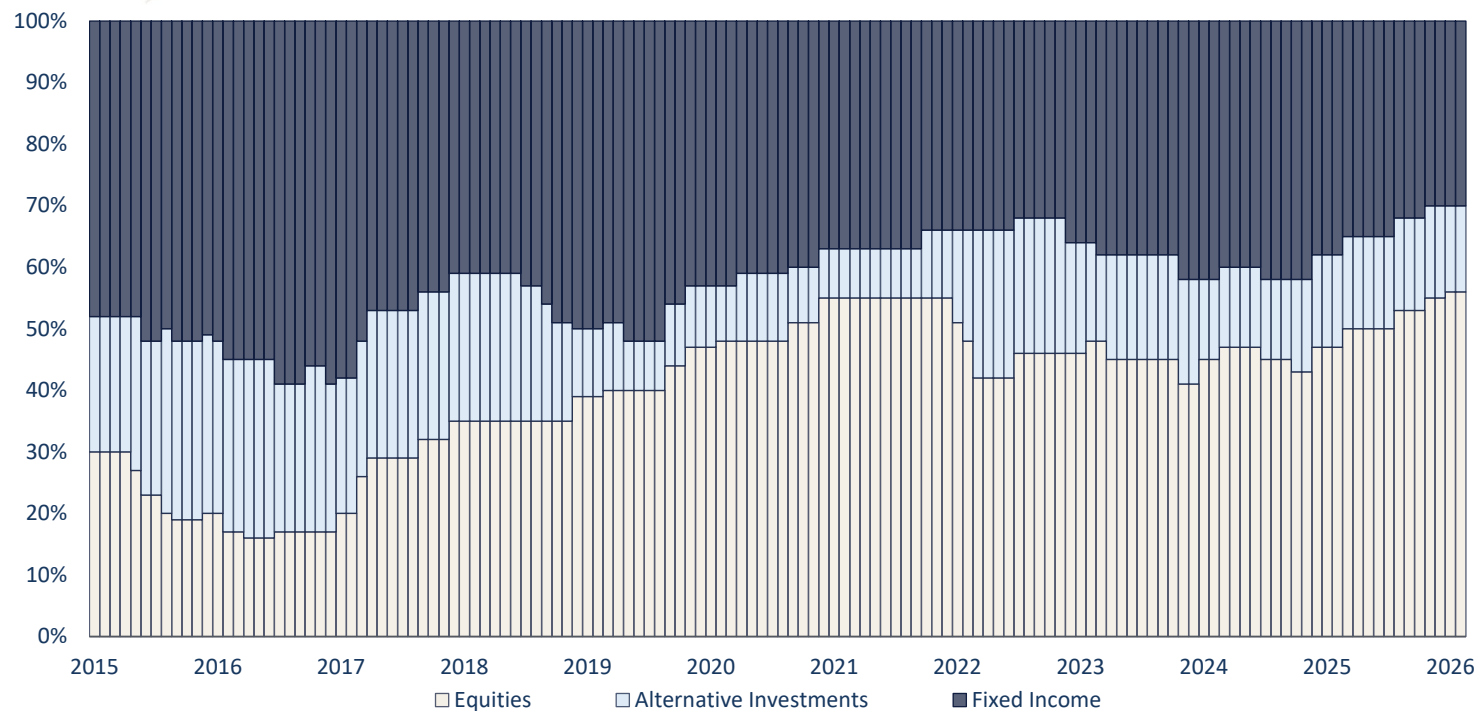


Perfiles de inversión Boreal



▼ 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 AOOs.

Boreal Capital Management Ltd is not permitted to give legal or tax advice. Only an attorney can draft legal documents and provide legal services and advice. Clients of Boreal should consult with their legal and tax advisors prior to entering into any financial transaction or estate plan.

The opinions and information contained herein have been obtained or derived from sources believed to be reliable, but Boreal makes no representation or guarantee as to their timeliness, accuracy or completeness or for their fitness for any particular purpose. The information contained herein does not purport to be a complete analysis of any security, company, or industry involved. Opinions and information expressed herein are subject to change without notice. Boreal and/or its affiliates may have issued materials that are inconsistent with or may reach different conclusions than those represented in this document, and all opinions and information are believed to be reflective of judgments and opinions as of the date that material was originally published. Boreal is under no obligation to ensure that other materials are brought to the attention of any recipient of this document. Boreal accepts no liability whatsoever and makes no representation, warranty or undertaking, express or implied, for any information, projections or any of the opinions contained herein or for any errors, omissions or misstatements in the document. Boreal does not undertake to update this document or to correct any inaccuracies which may have become apparent after its publication.

This material is not to be construed as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security nor a solicitation to buy, subscribe or sell any currency or product or financial instrument, make any investment or participate in any particular trading strategy in any jurisdiction where such an offer or solicitation would not be authorized or to any person to whom it would be unlawful to make such an offer or invitation. The information and material presented herein are for general information only and do not specifically address individual investment objectives, financial situations or the particular needs of any specific person who may receive this presentation. It does not replace a prospectus or any other legal document relating to any specific financial instrument which may be obtained upon request from the issuer of the financial product. In this document Boreal makes no representation as to the suitability or appropriateness of the described financial instruments or services for any recipient of this document nor to their future performance. Each investor must make their own independent decision regarding any securities or financial instruments mentioned in this document and should independently determine the merits or suitability of any investment. Before entering into any transaction, investors are invited to read carefully the risk warnings and the regulations set out in the prospectus or other legal documents and are urged to seek professional advice from their financial, legal, accounting and tax advisors with regard to their investment objectives, financial situation and specific needs. The tax treatment of any investment depends on your individual circumstances and may be subject to change in the future. Boreal does not provide any tax advice within this document and the investor's individual circumstances were not taken into account when providing this document.

Investing in any security or investment strategies discussed herein may not be suitable for you, and you may want to consult a financial advisor. Nothing in this material constitutes individual investment, legal or tax advice. Investments involve risk and any investment may incur either profits or losses. The investments mentioned herein may be subject to risks that are difficult to quantify and to integrate into the valuation of investments. In general, products with a high degree of risk such as derivatives, structured products or alternative/non-traditional investments (such as hedge funds, private equity, real estate funds etc.) are suitable only for investors who are capable of understanding and assuming the risks involved. The value of any capital investment may be at risk and some or all of the original capital may be lost. The investments are exposed to currency fluctuations and may increase or decrease in value. Fluctuations in exchange rates may cause increases or decreases in your returns and/or in the value of the portfolio. The investments may be exposed to currency risks because a financial instrument or the underlying investment of a financial instrument is dominated in a currency different from the reference currency from the portfolio or other than the one of the investor's country of residence.

This document may refer to the past performance of financial instruments. Past performance does not guarantee future results. The value of financial instruments may fall or rise. All statements in this document other than statements of past performances and historical facts are "forward-looking statements" which do not guarantee the future performance. Financial projections included in this document do not represent forecasts or budgets but are purely illustrative examples based on series of current expectations and assumptions which may not eventuate. The actual performance, results, market value and prospects of a financial instrument may differ materially from those expressed or implied by the forward-looking statements in this document. Boreal disclaims any obligation to update any forward-looking statement as a result of new information, future events or otherwise. The information contained in this document is neither the result of financial analysis within the meaning of the Swiss Banking Association "Directive on the Independence of Financial Research" nor of independent investment research as per EU regulation on MiFID provisions.

Unless otherwise stated, the portfolios and its performances herein do not account for costs, fees, commissions, expenses charged on issuance and redemption of securities or other, nor any taxes that may be levied and / or charges, have no track record and have not been independently audited. Boreal shall accept no liability for any loss arising from the use of this material, nor shall Boreal treat any recipient of this material as a customer or client simply by virtue of its receipt. The information herein is not intended for any person residing in any jurisdiction in which it is unlawful to distribute this material.

This document is confidential and is intended only for the use of the person to whom it was delivered. This document may not be reproduced in whole or in part or delivered to any other person without the prior written approval of Boreal.

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

