



# Política de inversión

Noviembre 2024

## Resumen de mercados – Noviembre 2024

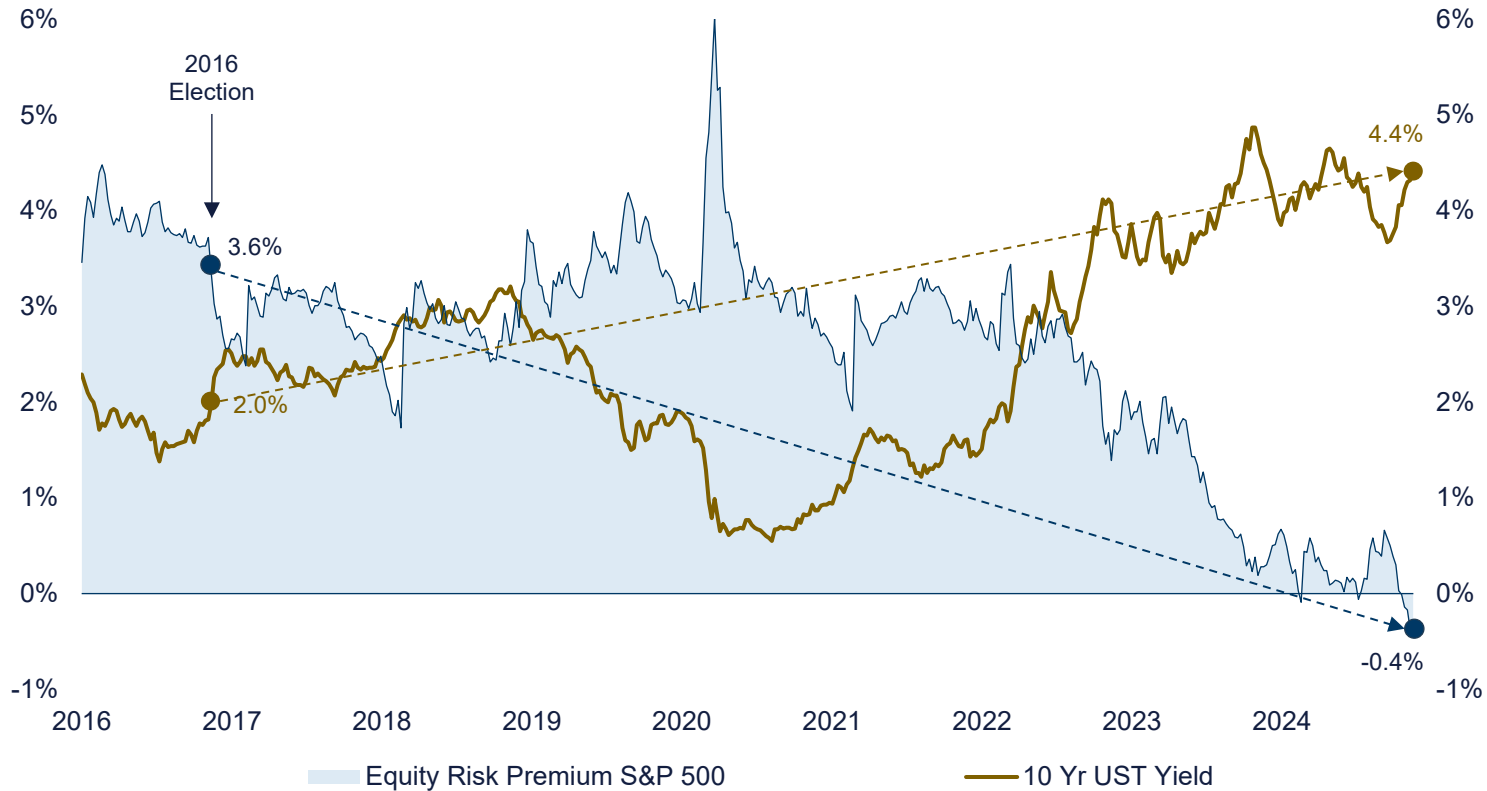
---

- En las últimas semanas, **los mercados han estado digiriendo el resultado de las elecciones en EE.UU.** Si bien éstos ya habían anticipado en gran medida una victoria de Donald Trump, la confirmación de su victoria, junto con la barrida republicana en el Senado y la Cámara de Representantes, exacerbó su reacción. Las bolsas subieron, el dólar se fortaleció y los bonos del Tesoro cayeron.
- La agenda económica de Trump, centrada en **recortes de impuestos y desregulación**, ha incrementado las expectativas de un **mayor crecimiento económico y un aumento de beneficios empresariales**, al menos a corto plazo. Sin embargo, los **efectos inflacionarios de los aranceles y las restricciones a la inmigración** podrían causar un aumento en los tipos de interés. También es probable que las preocupaciones sobre la **sostenibilidad de la deuda** se intensifiquen, dado lo difícil de equilibrar los recortes de impuestos con nuevos aranceles.
- Un cambio a un régimen de mayor crecimiento, inflación y tasas de interés se asemejaría a ciclos económicos pasados, los cuales históricamente han demostrado ser menos estables. A pesar de la mayor incertidumbre política, **los inversores deben evitar sobrerreacciones**. La economía y los mercados de EE.UU. siguen siendo excepcionalmente resilientes y apostar en su contra suele conllevar altos costos de oportunidad a largo plazo. Dicho esto, los inversores deben **moderar las expectativas de una repetición del 2016-17**, cuando la inflación y las tasas de interés eran mucho más bajas, el déficit fiscal era la mitad del tamaño actual y la prima de riesgo del S&P 500 era del 3.5%, frente al -0.5% actual.
- En medio del ruido causado por las elecciones, la Fed redujo silenciosamente los tipos de interés en 25 puntos básicos. Las **expectativas de futuros recortes se han moderado**, no tanto debido a los acontecimientos políticos, sino a la mejora de los datos económicos. El presidente de la Fed, Powell, reafirmó el enfoque basado en datos de la Fed, y que esperarán hasta que las nuevas propuestas en política económica se concreten.
- Desde entonces, la atención ha vuelto a centrarse en los beneficios empresariales, con la publicación de los resultados del tercer trimestre. Las empresas han logrado su **quinto trimestre consecutivo de crecimiento de beneficios**, completando una recuperación de la caída de 2022. No obstante, el crecimiento de beneficios sigue siendo crítico, dado que el aumento de los precios de las acciones y unas tasas de interés más altas han continuado empeorando las valoraciones.

# Política de inversión

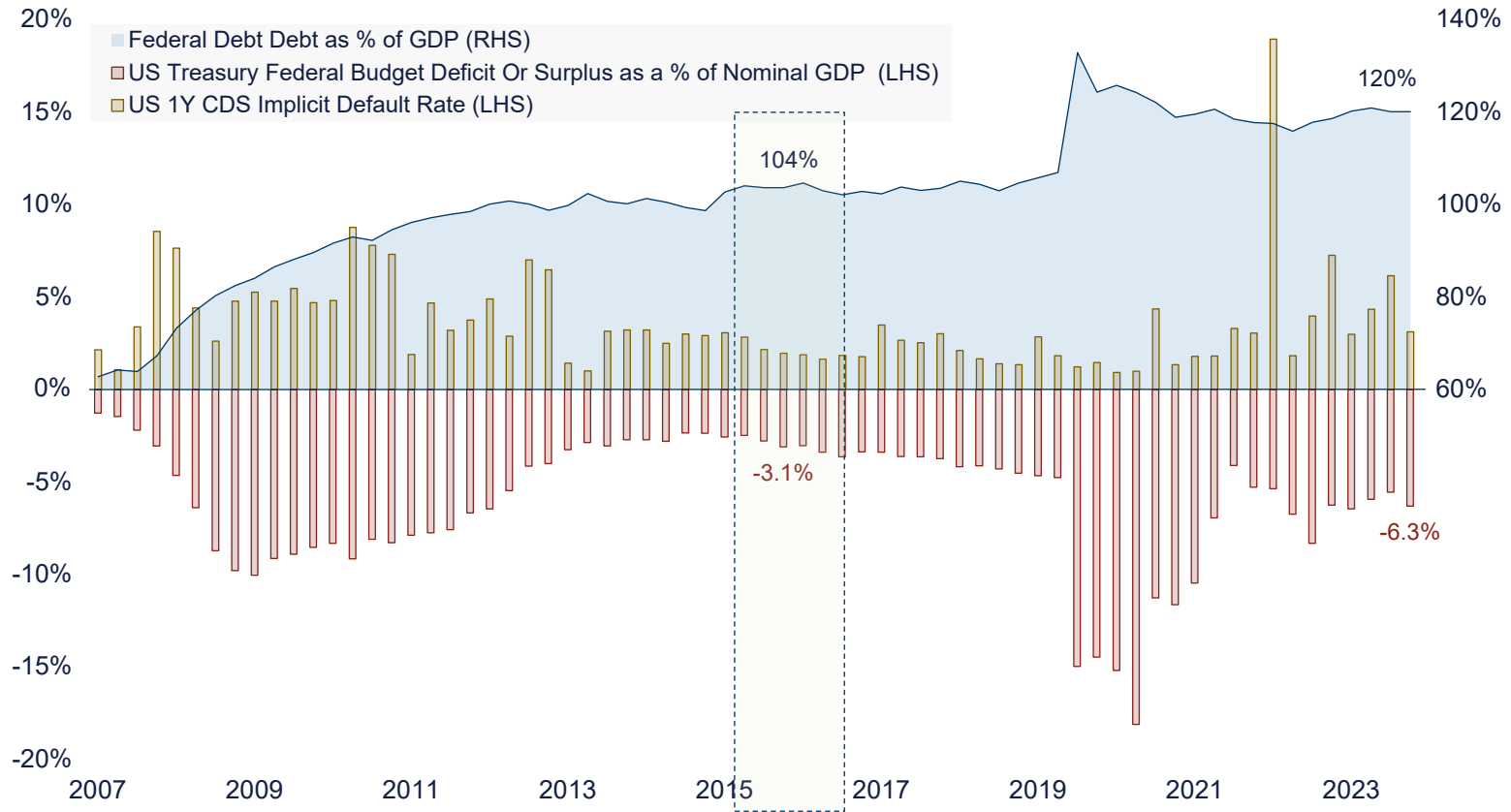
	Clase de activo	Posicionamiento	Justificación
<b>Renta Fija</b>	Investment Grade US	+	Los bonos del Tesoro ofrecen protección frente a una desaceleración económica y/o un aumento de la aversión al riesgo. Favorecemos los bonos a corto y medio plazo
	Crédito US	+	El reciente cambio de política de la Fed ha reducido la probabilidad de una recesión. Si bien los diferenciales de crédito se han estrechado, siguen siendo atractivos, ya que se prevé que el número de quiebras corporativas se mantenga bajo
	Investment Grade EU	+	Con la acción decisiva del BCE y la ampliación de los diferenciales corporativos, la deuda de alta calidad en euros ha comenzado a ofrecer una rentabilidad ajustada a riesgo aceptable
	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
<b>Renta Variable</b>	US	+	Tras la dramática corrección experimentada, las valoraciones de renta variable americana han mejorado. Mantenemos por tanto nuestra exposición al mercado de EE. UU. a través de empresas de calidad /crecimiento
	Europa	=	La economía europea ha salido de la pandemia más rápido y más fuerte de lo que muchos esperaban. Sin embargo, el continente está más expuesto a la disputa con Rusia
	Asia	=	Recomendamos invertir de forma selectiva en la región
	Emergentes	-	Los mercados emergentes tienden a ser más cíclicas, y hay menos acciones de calidad. Las sanciones de Rusia y la presión regulatoria en China han aumentado la prima de riesgo
	Sectores/ Temáticos	+	Para complementar nuestra asignación "core" a renta variable, favorecemos acciones del sector de salud y aquellas que pagan dividendos sostenibles
<b>Inversiones Alternativas</b>	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

# Un punto de inicio diferente



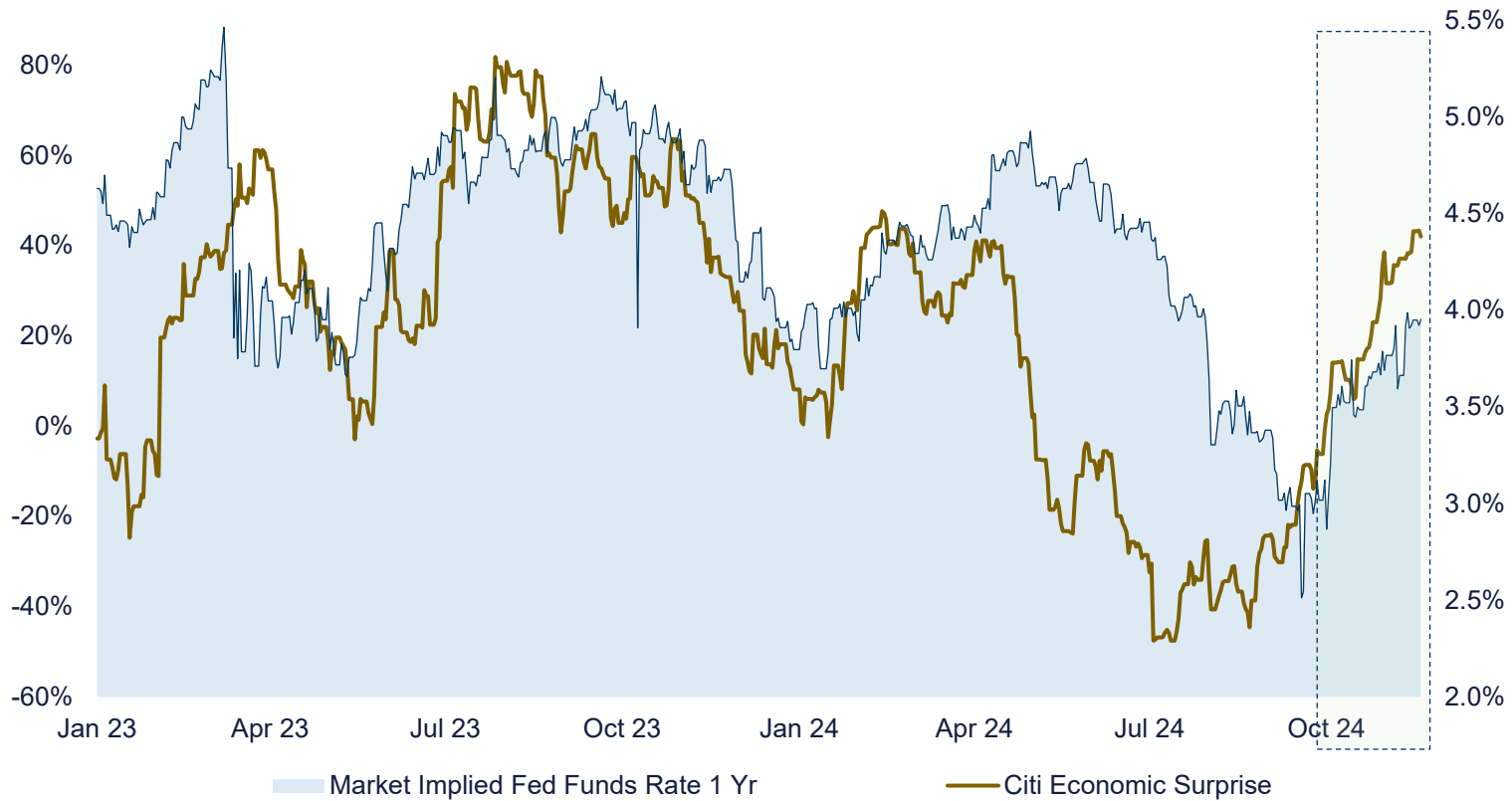
• Las segundas partes a menudo no tienen el mismo éxito en taquilla que las películas originales. De manera similar, el **“Trump trade” de 2016 ocurrió bajo condiciones muy diferentes**: la inflación y las tasas de interés eran mucho más bajas, y la prima de riesgo de las acciones era del 3.5%, frente al -0.5% de hoy. Por ello, los inversores deben tener **precaución antes de asumir una repetición del rally de 2017** en los mercados.

# Con menos margen de maniobra



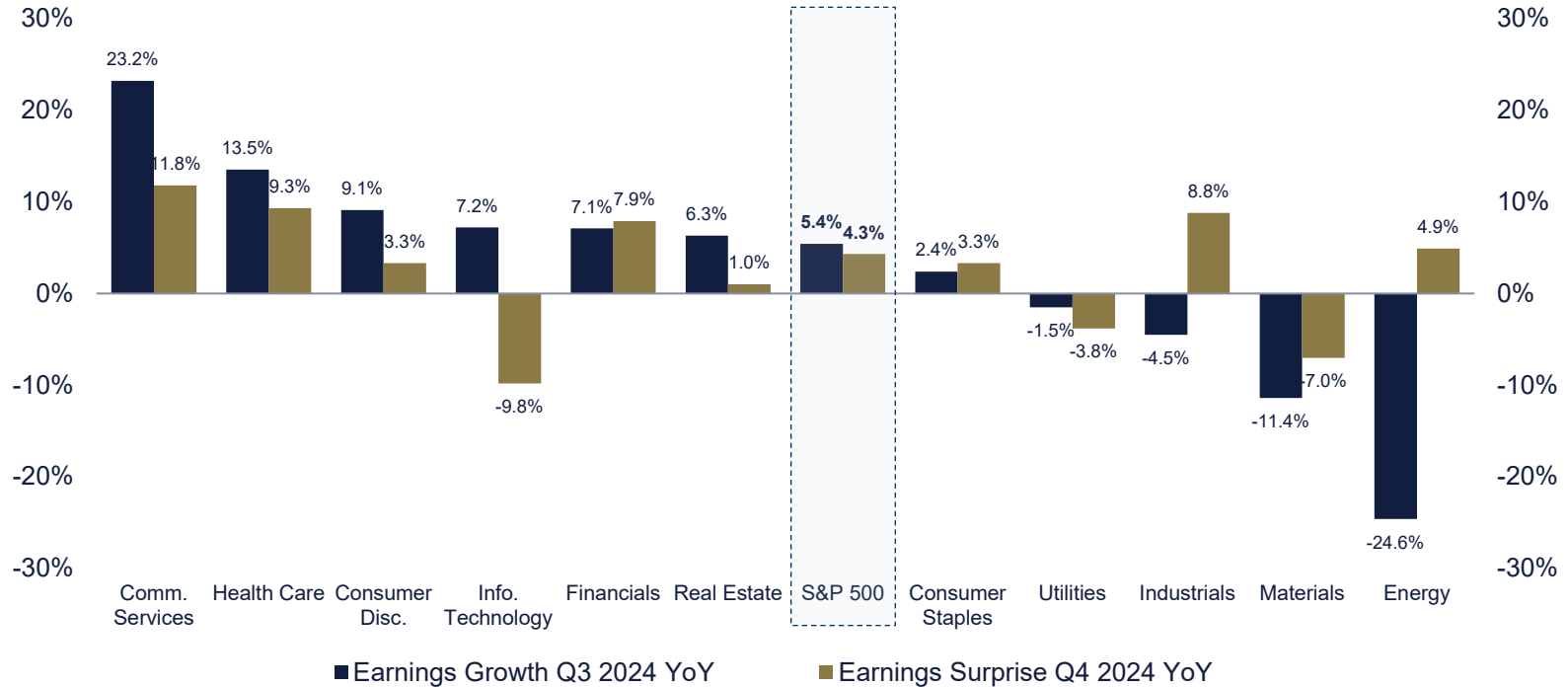
- Además, el **margen de maniobra de la nueva administración estará significativamente limitado** por el déficit fiscal, que ahora es el doble de su tamaño en comparación con 2016.
- Es probable que los recortes de impuestos amplíen aún más el déficit a corto plazo, y **la medida en que los aranceles puedan compensarlo sigue siendo incierta**. Los aranceles representan una herramienta política no probada en este contexto y podrían introducir significativos riesgos económicos y geopolíticos.

# Datos y no políticas



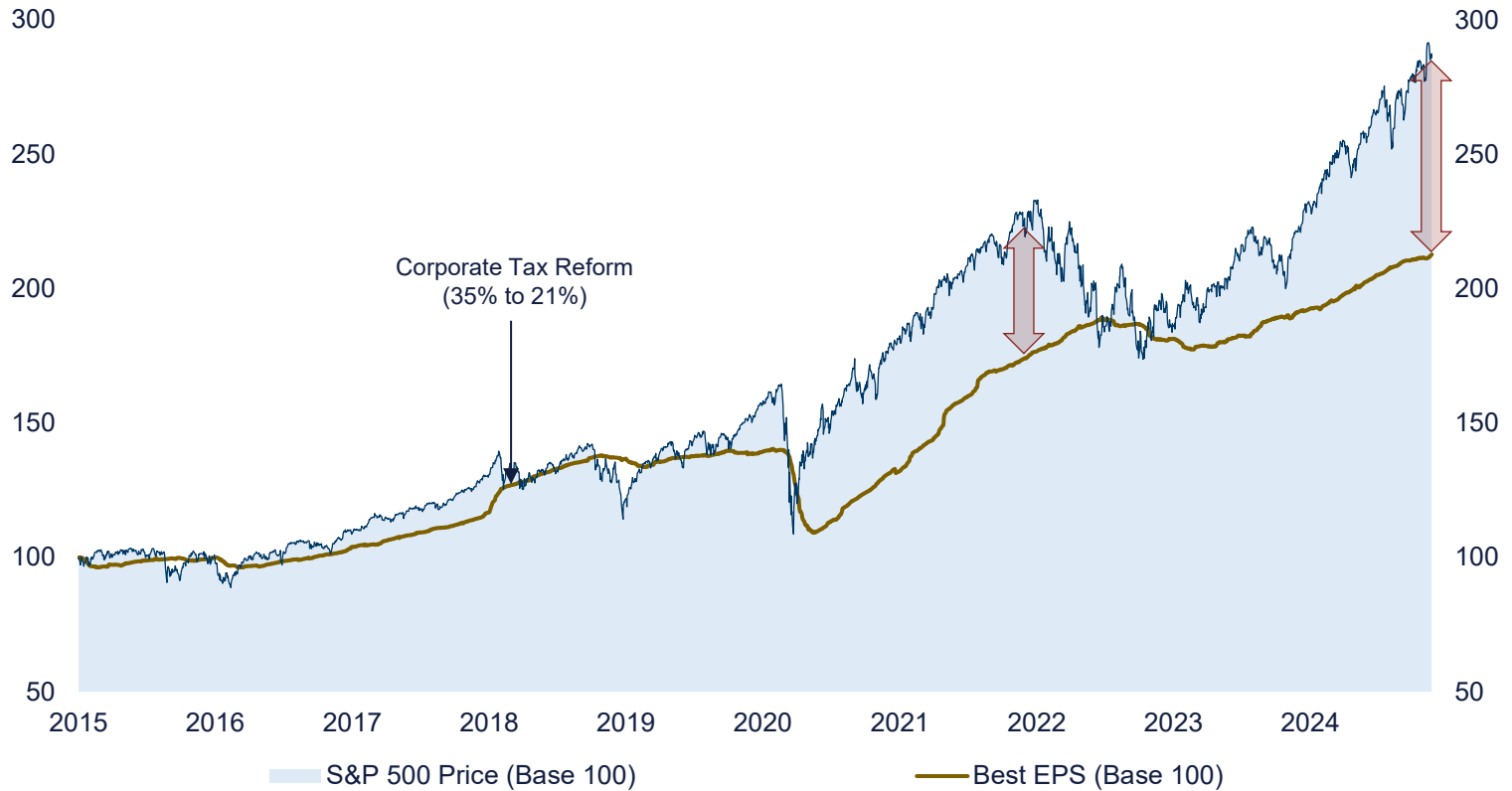
- La Fed mantuvo su **enfoque “data-dependent”**, dejando prudentemente de lado el impacto potencial de las políticas económicas propuestas hasta que éstas se materialicen.
- **Los datos macro del mes fueron en general favorables**, con encuestas de servicios y consumo mostrando una mejora. El desempleo se mantuvo estable en 4,1% y la inflación estuvo alineada con las expectativas.

# Fin de la recesión de beneficios



• Con la temporada de resultados del tercer trimestre completada, las sorpresas positivas han sido inferiores al promedio de 10 años. Sin embargo, **el crecimiento de los beneficios se ha acelerado en comparación con el segundo trimestre**, con las empresas reportando su **quinto trimestre consecutivo de crecimiento de ganancias**, lo que marca una recuperación total del bache de 2022.

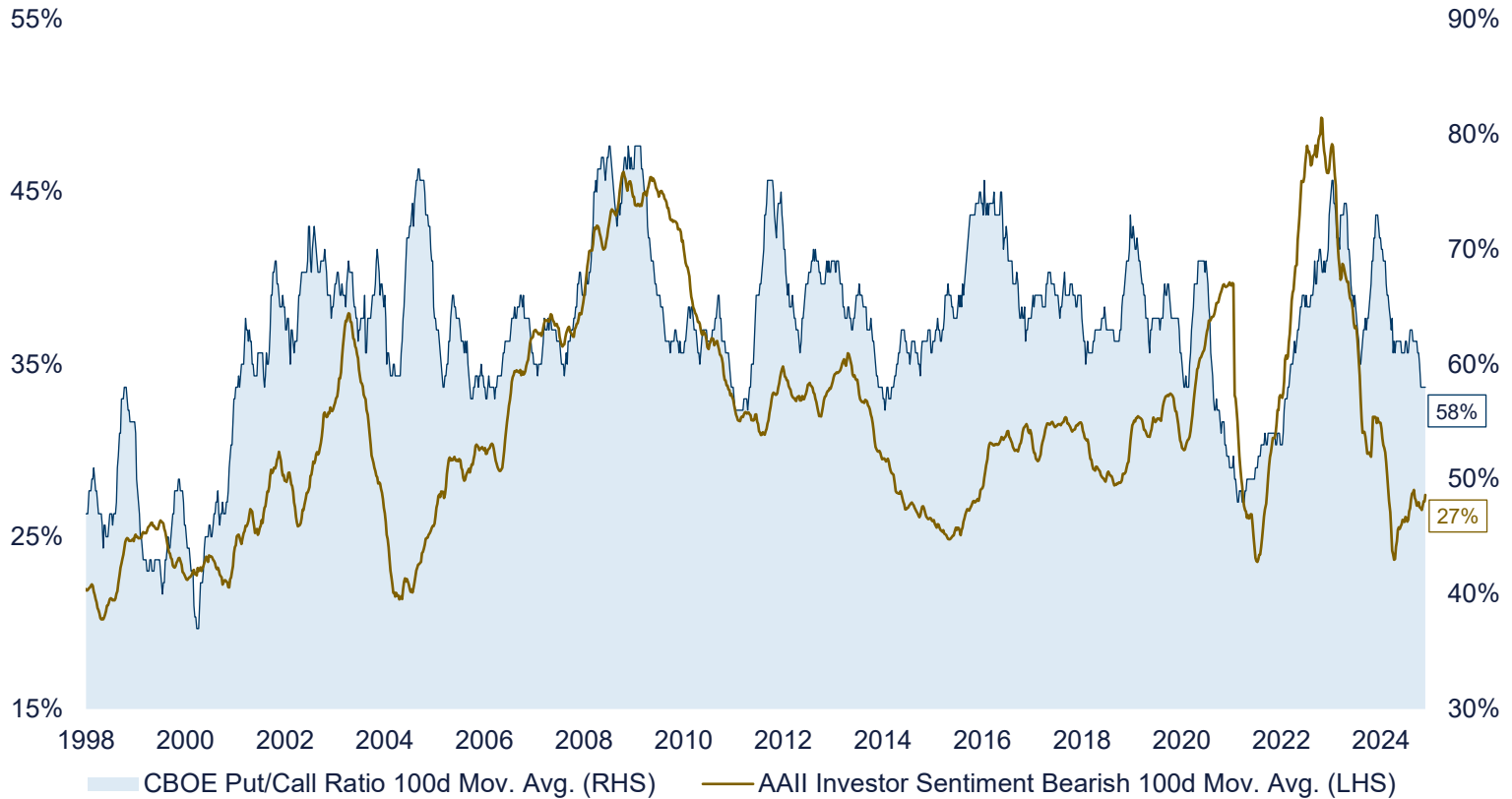
# Los precios crecen más rápido que los beneficios



- A pesar de la tendencia positiva en los beneficios, **los precios de las acciones están subiendo a un ritmo aún más rápido** que éstos últimos.
- Si bien esto podría reflejar la anticipación por parte de los inversores de un mayor crecimiento de los beneficios, también plantea preocupaciones sobre una **posible sobrevaloración**, especialmente en un entorno de tipos de interés más altos.

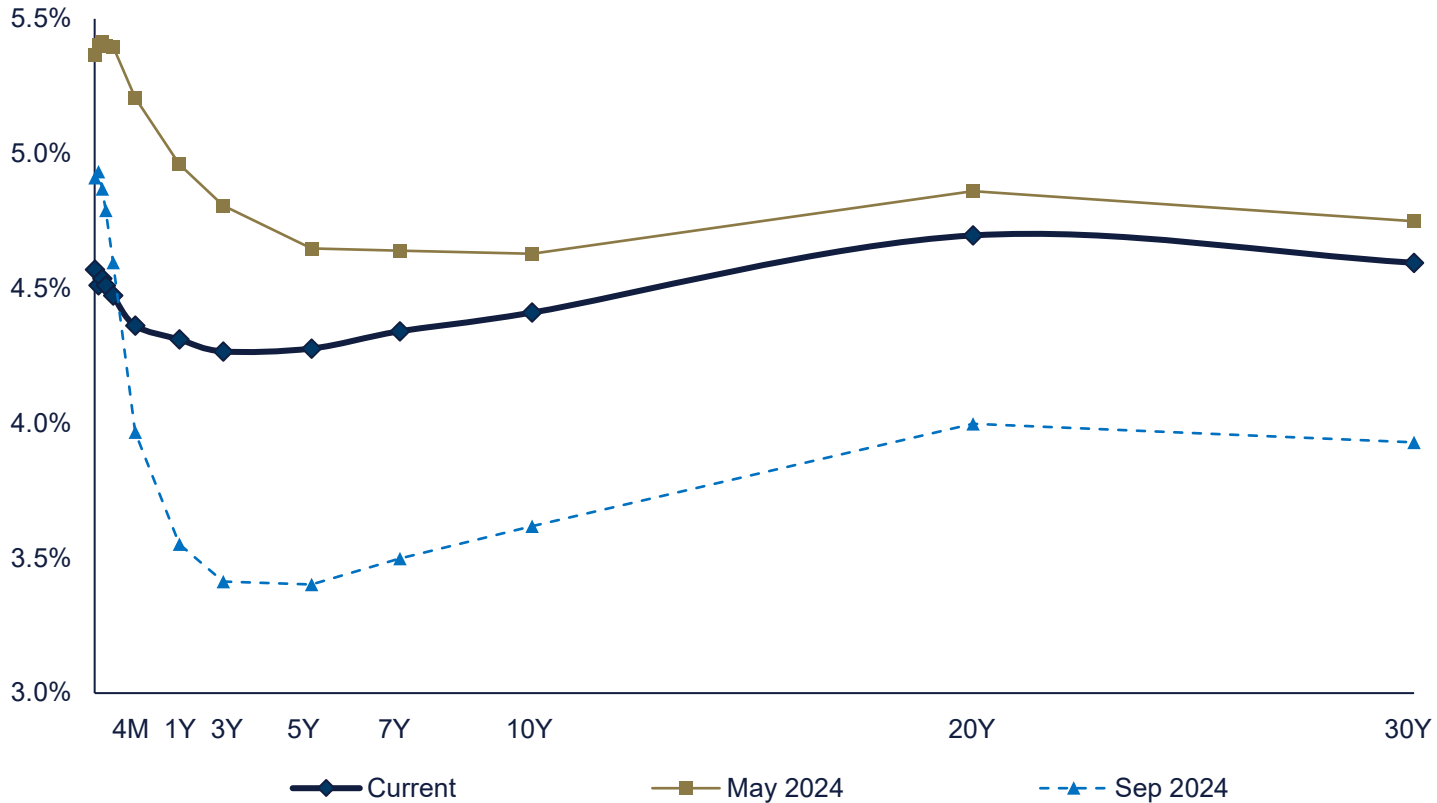


# Cierto grado de complacencia



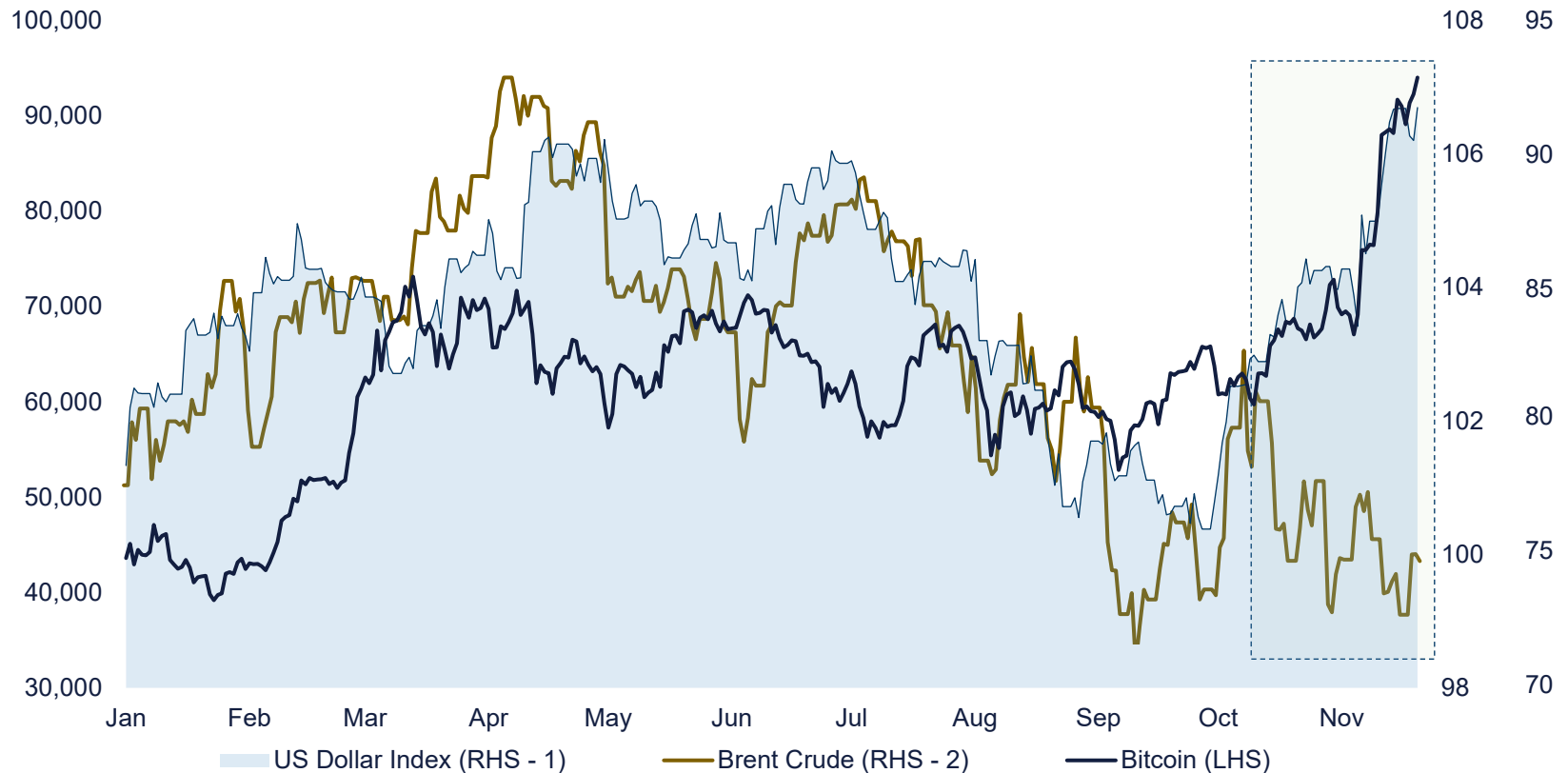
- El **sentimiento inversor es altamente optimista**, lo que apunta a una **posible sobrevaloración**.
- Los mercados parecen cada vez más complacientes, **impulsados en gran medida por las acciones de momentum**, que están superando significativamente al resto.

# Otro gran movimiento



- Los **tipos de interés han repuntado desde los mínimos de septiembre**. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años ha subido 80 puntos básicos, situándose ahora en el 4.4%, muy por encima del nivel de inicio de año del 3.9% y acercándose al máximo de abril del 4.7%. Estos son movimientos significativos en las tasas de interés.
- Con la expectativa de que la Reserva Federal reduzca las tasas a alrededor del 4%, **la curva de tipos sigue muy aplanada**, ofreciendo poco premio por riesgo a largo plazo para los inversores.

# Un dólar fuerte, de momento



- El dólar estadounidense podría **apreciarse** si la economía crece más rápido y los aranceles reducen el déficit comercial.
- Sin embargo, el aumento del **déficit fiscal podría disminuir la demanda de los bonos del Tesoro**. Además, las **políticas de Trump hacia las criptomonedas podrían socavar el papel del dólar como la moneda de reserva global**. Esta es un área de creciente preocupación, ya que las criptomonedas están cada vez más integradas en la infraestructura financiera.

# Escenarios de inversión

	<b>Escenario 1</b> Error de política monetaria	<b>Escenario 2</b> “Boiling Frog”	<b>Escenario 3</b> “Soft Landing”
<b>Causas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La inflación no acaba de aterrizar dada la robustez del mercado laboral y de la vivienda, con la inflación subyacente desafiando el objetivo del 2%</li> <li>La Fed debe mantener los tipos de interés elevados por más tiempo del anticipado</li> <li>La incertidumbre macroeconómica y la volatilidad del mercado aumentan. Las tasas de interés a largo plazo vuelven a subir junto con las expectativas de inflación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El consumo, que apenas se ha visto afectado por el aumento de tipos, finalmente comienza a ajustar</li> <li>Las empresas, que se han resistido a despedir trabajadores a pesar de los mayores costos y la caída en la rentabilidad, tienen que reestructurar</li> <li>Para ayudar a la economía, la Fed se ve obligada a flexibilizar la política monetaria de manera agresiva, pero es ya demasiado tarde para evitar una recesión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La política continúa siendo muy acomodaticia y la economía sigue creciendo con un fuerte impulso</li> <li>La Fed detiene las subidas de tasas y flexibiliza la política monetaria. La inflación continúa normalizándose sin que la economía se desacelere</li> <li>La curva de tipos se empina, los diferenciales de crédito se estrechan aún más y las ganancias corporativas vuelven a crecer. Es el comienzo de un nuevo ciclo económico</li> </ul>
<b>Impacto de mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los beneficios empresariales aumentan junto con la inflación, pero unos tipos de interés más altos tienen un impacto negativo en las valoraciones de las acciones</li> <li>Los bonos soberanos y de alta calidad caen debido al aumento de las tasas de interés</li> <li>El crédito funciona relativamente mejor a pesar de las tasas más altas, dado que el riesgo de quiebras corporativas sigue siendo bajo</li> <li>El dólar se deprecia frente a las monedas refugio, así como frente al oro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La bolsa cae, y los sectores cíclicos tienen un peor rendimiento que las acciones de calidad y defensivas</li> <li>Los diferenciales de crédito se amplían ante la perspectiva de impagos corporativos</li> <li>La deuda soberana se aprecia debido al “flight to quality” y la bajada de tipos. Los precios de las materias primas corrigen por una menor demanda</li> <li>El dólar se deprecia si la Fed toma la iniciativa en las bajadas de tipos y/o si la desaceleración no es un fenómeno global. De lo contrario, el “flight to quality” respaldará al dólar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La bolsa se aprecia, dado que la economía regresa a los “Goldilocks”, y con ello los múltiplos de las valoraciones aumentan</li> <li>Los diferenciales de crédito se estrechan de forma moderada a medida que los inversores vuelven a buscar rendimientos</li> <li>La deuda soberana y de alta calidad cotiza dentro de un rango relativamente estrecho</li> <li>Los precios de las materias primas se estabilizan y el dólar se aprecia debido a los mayores diferenciales de tipos de interés reales</li> </ul>
<b>Probabilidad</b>	10%	25% (-5%)	65% (+5%)

### Catalizadores a corto plazo

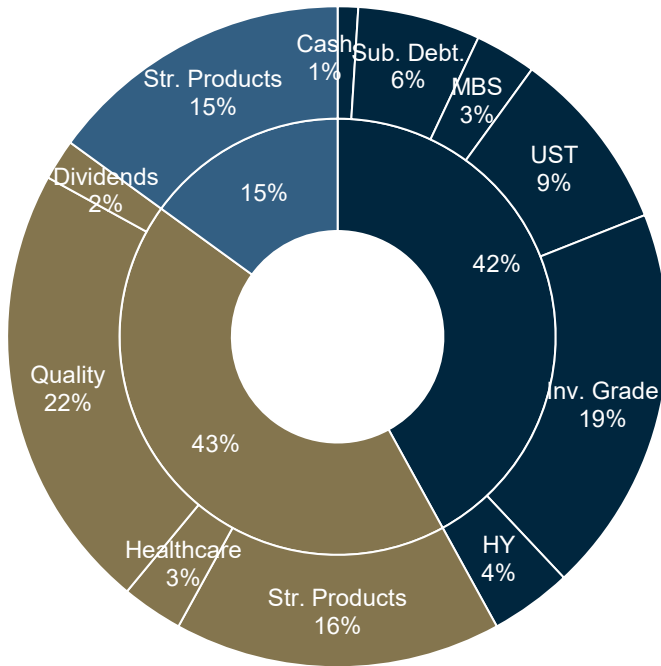
Acuerdo de paz en Ucrania, Bajada de la inflación, Continúa la mejora en los problemas en la cadena de suministros

### Otros riesgos

Elecciones presidenciales, Techo de deuda, Escalada tensiones geopolíticas, Desaceleración en China, Corrección del mercado inmobiliario

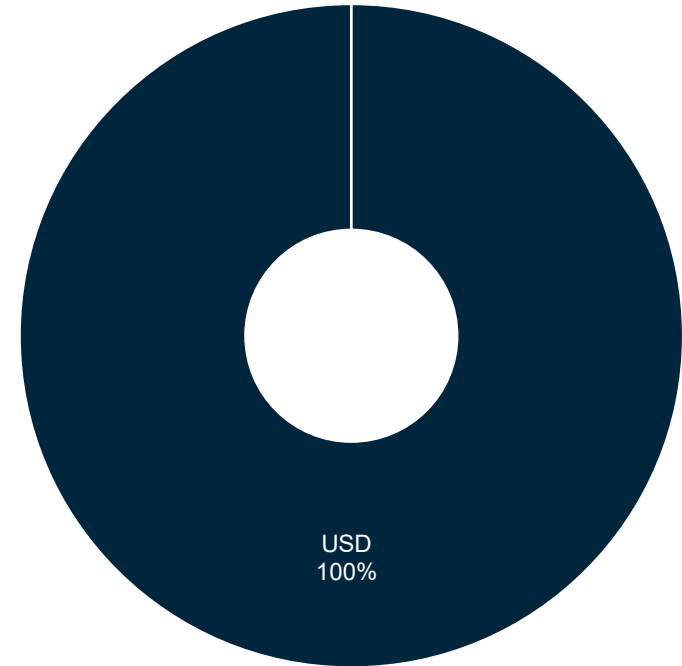
# Portafolio Modelo Moderado Boreal (USD)

## Asignación activos



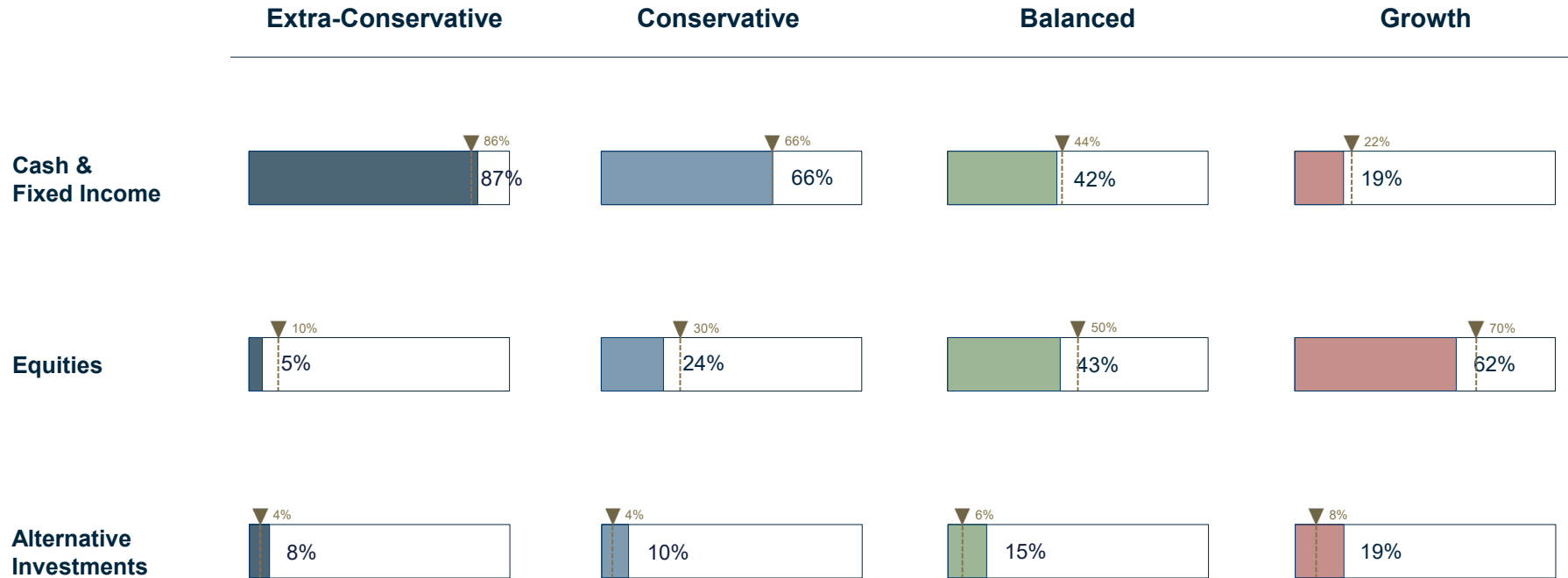
■ Fixed Income   
 ■ Equity   
 ■ Alternative Inv.

## Asignación divisas



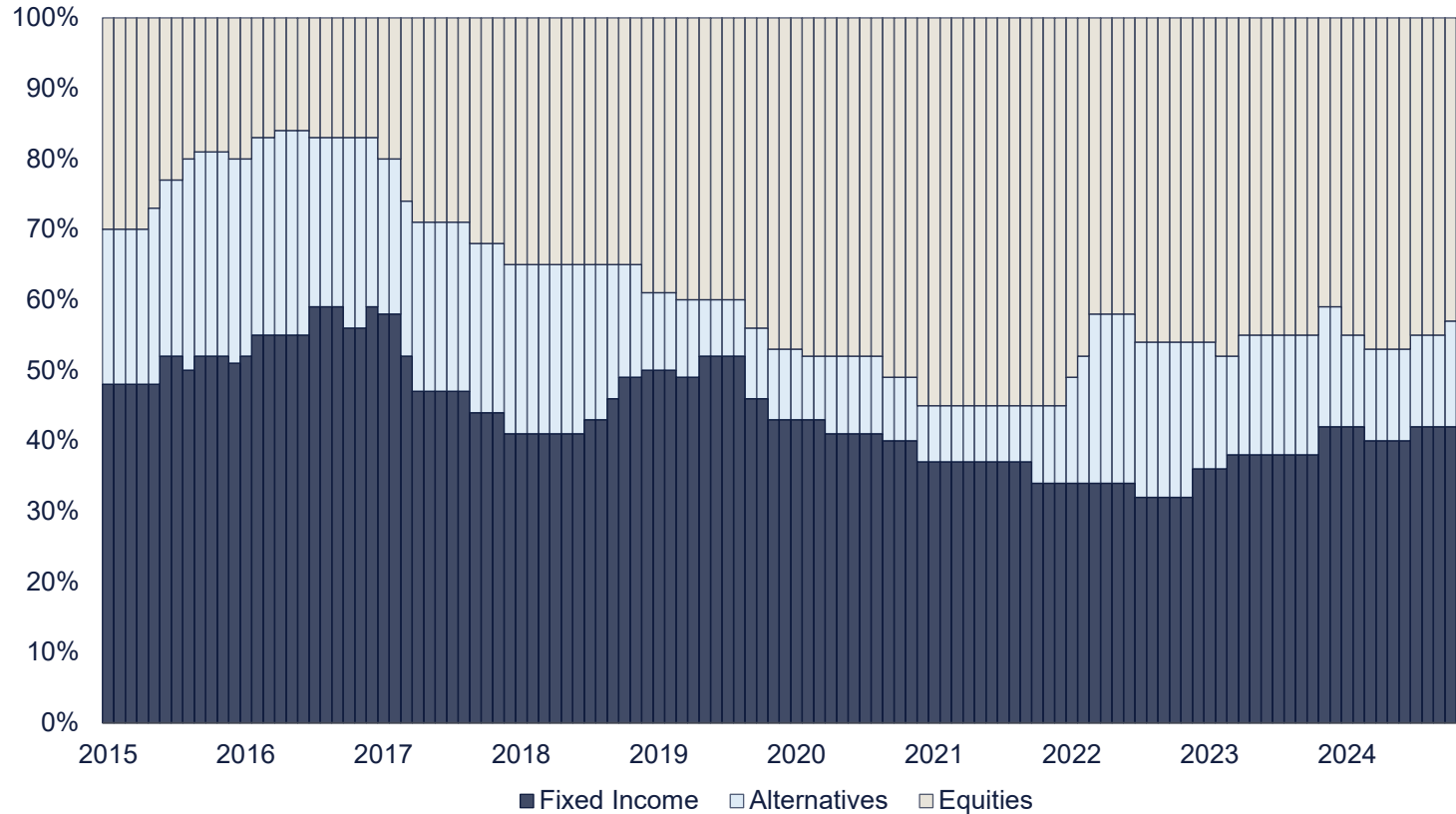
■ USD

# Perfiles de inversión Boreal



▼ Strategic Asset Allocation

# Portafolio Modelo Boreal – Asignación de activos



# Legal Disclaimer Boreal Capital Management 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.**



# 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.