

Trimestre marcado por una invasión

La invasión rusa de Ucrania a fines de febrero causó conmoción mundial, marcando la dirección de los mercados globales durante el trimestre. Las graves implicaciones humanas se trasladaron a los mercados, propiciando la caída de las acciones y el aumento de los rendimientos de los bonos (lo que significa que los precios cayeron). De igual manera, la invasión disparó los precios de las materias primas dado que Rusia es un productor clave de varias materias primas importantes, como el petróleo, el gas y el trigo. Tal subida en los precios contribuyó a un mayor aumento de la inflación, así como a más interrupciones en las cadenas de suministro. En respuesta a la invasión de Ucrania, Estados Unidos y sus aliados anunciaron una serie de sanciones estrictas. El presidente Biden apuntó a lo que denominó "la arteria principal de la economía de Rusia", prohibiendo las importaciones de petróleo ruso, y apuntando al sistema financiero del país. Se congelaron los activos del banco central ruso, en una medida coordinada con múltiples aliados para negar el acceso de Rusia al sistema financiero mundial. Similarmente, algunas de las personas más ricas de Rusia fueron afectadas por congelamientos e incautaciones de activos. Una gran cantidad de importantes corporaciones internacionales se han retirado del país.

Las acciones estadounidenses cayeron en el primer trimestre. La invasión amplificó las preocupaciones existentes sobre las presiones inflacionarias, particularmente aquellas relativas a los alimentos y la energía. No obstante, los datos económicos de Estados Unidos se mantuvieron estables. La tasa de desempleo del país cayó del 3,8% en febrero al 3,6% en marzo. A pesar de no igualar la tasa de inflación general, el 8,5% en marzo, los salarios continuaron aumentando, alcanzando una subida de 5,6% en marzo. Los mercados estadounidenses también fueron empujados hacia la baja por la Reserva Federal (Fed). La retórica de la Fed se volvió más dura y el "despegue" se produjo como se esperaba en marzo, con la Fed implementando una subida de tipos de 25 puntos básicos. Los inversores esperan varios más, a un ritmo acelerado, en 2022. Por consiguiente, la tecnología, los servicios de comunicación y el consumo discrecional se encontraron entre los sectores más débiles. En cambio, en vista de las presiones inflacionarias sobre los precios de energía, las empresas de energía y servicios públicos estuvieron entre las de mejor desempeño en términos relativos, superando un mercado en caída con ganancias modestas. El cambio de retórica de la Fed también afectó el mercado de los bonos, impulsando los rendimientos de los bonos del tesoro y causando una de las peores liquidaciones registradas en tal mercado.

En Europa, las acciones de la zona cayeron fuertemente en el trimestre. La región tiene muchos vínculos económicos con Rusia y Ucrania, e incluso depende del petróleo y el gas ruso. Por consiguiente, la invasión provocando temores sobre la seguridad del suministro condujo a un aumento pesado en los precios de la energía. Tales temores fueron exacerbados por Alemania suspendiendo la aprobación del gasoducto Nord Stream 2 de Rusia y la Comisión Europea anunciando un plan, RePowerEU, diseñado para diversificar las fuentes de gas y acelerar el despliegue de las energías renovables. En vista del potencial efecto devastador de la invasión sobre el suministro y el precio de la energía, durante el trimestre, la energía fue el único sector que registró una rentabilidad positiva. Las preocupaciones sobre el gasto de los consumidores provocaron caídas en las acciones de los minoristas, mientras que la guerra en Ucrania también exacerbó las interrupciones de las cadenas de suministro, afectando la disponibilidad de una amplia gama de productos. Los descensos más pronunciados provinieron de los sectores de consumo discrecional y tecnología. En respuesta al aumento de la inflación, el Banco Central Europeo (BCE) cambió su retórica y describió planes para poner fin a las compras de bonos a finales de septiembre. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, indicó que un primer aumento de la tasa de interés podría producirse este año, y dijo que las tasas subirán "algún tiempo" después de que concluyan las compras de activos. Los datos mostraron una inflación anual de la eurozona del 7,5% en marzo. El efecto del Banco Central fue menos pronunciado que en Estados Unidos.

Después de mucha debilidad en enero y febrero, el mercado de valores japonés subió en marzo para terminar el primer trimestre ligeramente por debajo de su nivel de finales de 2021. Desde principios de año, la publicación de las minutas de la reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos definió la pauta del mercado de valores, provocando el rendimiento superior de las acciones de valor, especialmente evidente en los sectores relacionados con las finanzas (los bancos y los seguros), a expensas de los nombres de crecimiento. Mientras tanto, las acciones de la mayoría de los otros países de la región experimentaron fuertes caídas en el primer trimestre. Los precios de las acciones en China fueron marcadamente más bajos en el trimestre, mientras que las acciones en Hong Kong y Taiwán también cayeron. El número de casos de Covid-19 en Hong Kong y China alcanzó su nivel más alto en más de dos años durante el trimestre, a medida de que el gobierno chino intenta aplicar una de las políticas de eliminación de virus más estrictas del mundo. Por ende, la ciudad de Shanghái, la capital financiera de China con una población de 25 millones de personas, entró en un cierre parcial a finales del trimestre, indicando que otras partes del país podrían también entrar en confinamiento. Las acciones chinas también fueron afectadas por preocupaciones regulatorias relacionadas a los nombres que cotizan en Estados Unidos. A pesar de que el índice de la región cayó bruscamente, hubo focos de crecimiento como Indonesia, que logró ganancias sólidas durante el trimestre. Tailandia, Malasia y Filipinas también subieron, aunque las ganancias fueron más moderadas.

Por el contrario, todos los mercados latinoamericanos, encabezados por Brasil, generaron fuertes ganancias en vista de las preocupaciones con respecto al suministro de materias primas. En línea con el rendimiento positivo de los mercados latinoamericanos, exportadores netos de materias primas de otros mercados emergentes, Kuwait, Qatar, los Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita y Sudáfrica, registraron ganancias considerables.

En el espacio de renta fija, los bonos corporativos registraron rentabilidades significativamente negativas y márgenes más amplios, por lo que su rendimiento fue inferior al de los bonos gubernamentales. Los diferenciales de alto rendimiento se ampliaron más que los de grado de inversión, aunque registraron rendimientos totales menos negativos debido a los ingresos. Mientras tanto, los rendimientos de los bonos de mercados emergentes (ME) fueron negativos. Los bonos en moneda local fueron ligeramente más resistentes que las monedas fuertes. Entre las divisas de mercados emergentes, América Latina se desempeñó bien, en particular el real brasileño, pero Asia y Europa cayeron.

El índice S&P GSCI, el índice principal de materias primas, logró un rendimiento sólido en el primer trimestre de 2022, impulsado por precios de la energía y el trigo. La energía fue el componente de mejor desempeño del índice, con fuertes ganancias en los precios del gasóleo, el gas natural y el combustible para calefacción en medio de la creciente demanda mundial de energía y los temores de restricciones en el suministro como resultado de la crisis de Ucrania. Dentro del componente agrícola, el trigo, el trigo de Kansas y el maíz registraron fuertes aumentos de precios (Rusia y Ucrania representan alrededor del 30% de las exportaciones mundiales de trigo). Dentro de los metales industriales, el precio del níquel subió considerablemente en el trimestre, seguido por subidas en los precios del aluminio y el zinc. El oro y la plata lograron pequeñas ganancias durante el trimestre.

Visión Macroeconómica

La invasión rusa de Ucrania crea riesgos a corto plazo para los mercados, pero también proyecta una sombra sobre las perspectivas a más largo plazo. La amenaza inmediata proviene de los altos precios de la energía, el aumento de los precios de los alimentos y la interrupción de las cadenas de suministro. Los problemas a más largo plazo son un nuevo conflicto entre Rusia y Occidente, aumento de gasto militar y un nuevo golpe a la globalización. De igual manera, la guerra entre Rusia y Ucrania probablemente mantendrá la inflación elevada por más tiempo de lo que inicialmente esperábamos. Mientras tanto, una decisión de Rusia de cerrar las exportaciones de energía a Europa, o de los gobiernos europeos de boicotear la energía rusa, podría desencadenar una recesión. En nuestra opinión, esto parece poco probable en vista de la necesidad de Rusia de los ingresos del petróleo y el gas y la dependencia de Europa en energía rusa; sin embargo, dada la posible escalada, no creemos que sea un riesgo que se pueda descartar. Si bien la incertidumbre es alta, creemos que los mercados de acciones están sobrevendidos y deberían recuperarse si las tensiones se tranquilizan en los próximos meses. No obstante, reconocemos que el conflicto geopolítico que marcó el primer trimestre es la guerra de Putin y por lo tanto, sólo suya para terminar. Similar a cómo decidió invadir, siempre existe la posibilidad de que pueda escalar la situación.

La guerra representa un momento decisivo para Europa, que ahora necesita reducir décadas de dependencia energética de Rusia, acelerar su transición a energía sostenible y reforzar su capacidad militar. Creemos que la invasión conducirá a un menor crecimiento global, con Europa tomando el mayor golpe, así como una mayor inflación. Aun así, creemos que el crecimiento mundial podría estar por encima de la tendencia este año, con tal que las hostilidades no incrementen y los precios mundiales de la energía se mantengan estables. En línea con tal pensamiento, y en vista del cambio de retórica de la Fed, consideramos de suma importancia sobreponderar las acciones sobre los bonos y el efectivo. No obstante, igual que como hemos venido diciendo en los últimos dos trimestres, vemos una volatilidad elevada en los mercados durante los próximos meses.

Dada su relativa independencia energética y menor participación del consumo de materias primas en su PIB, esperamos que Estados Unidos se encuentre entre las economías más resistentes al conflicto. También estamos positivos en Estados Unidos porque consideramos que los aumentos de las tasas de interés son un riesgo en etapa de maduración; el mercado ya está cotizando subidas más agresivas en cada reunión restante de la Reserva Federal en 2022.

En China, el gobierno recientemente anunció su meta de un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 5,5% para 2022, superando las expectativas consenso. Dada las presiones que la economía del país continúa enfrentando por la política restringente con respecto al Covid-19, alcanzar tal objetivo requerirá un estímulo significativo para acercarse al objetivo de crecimiento. El número de casos en todo el país ha alcanzado máximos de 2 años y la política de tolerancia cero del gobierno ha despertado temores entre el público. Los ciudadanos chinos informan más miedo con respecto a no poder pagar sus deudas que en la cima de la pandemia en marzo de 2020. En Japón, aunque todavía esperamos un crecimiento por encima de la tendencia, el conflicto en Ucrania y los bloqueos recientes en China se han sumado a los vientos en contra. Como importador de productos energéticos y alimentos, Japón está expuesto a sufrir por precios más altos provocados por la guerra.

El dólar estadounidense ha ganado este año gracias a la línea dura de la Fed y al refugio seguro que representa. Sin embargo, creemos que debería debilitarse si disminuyen las hostilidades, y si los resultados de inflación más adelante conducen a un ajuste menor de la Fed que el esperado por los mercados. En dado caso, los principales beneficiarios serían el euro, que se ha vuelto más infravalorado, y el yen japonés, que se ha debilitado con la inflación de los precios de las materias primas y las preocupaciones sobre el crecimiento de China.

Con respecto a la inflación en particular, vemos el asunto como episódico. Esto se debe a que no fue desencadenado por cuestiones estructurales, como lo demuestra el atraso observado en las expectativas de inflación. Las expectativas de consenso ilustran claramente cómo el mercado piensa que la inflación será más alta en el corto plazo y disminuirá en el largo plazo. Las elevadas cifras de inflación que hemos visto en los últimos meses han sido impulsadas por tres episodios en particular, los cuales todos deberían de calmarse a mediano y largo plazo: (1) interrupciones en la cadena de suministro de Covid-19, (2) gastos de venganza causados por personas que ahorraron durante la pandemia y han gozado de liquidez adicional, y ahora (3) picos en los precios de las materias primas e interrupciones en la cadena de suministro provocadas por la invasión de Ucrania. Los índices que históricamente han funcionado como indicadores adelantados de la inflación ya están dando señales de que los problemas derivados del primer episodio discutido se han apaciguado.

Con respecto al riesgo de recesión en los Estados Unidos, creemos que las fuerzas que promueven un repunte, la atenuación de los efectos negativos del Covid-19 (excluyendo a China), el apoyo político y sólidos fundamentos subyacentes han llevado al país a una posición ideal para aguantar una tormenta. Mientras tanto, con respecto a la inversión de la curva de rendimiento (curva que traza las diferencias entre los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años), a pesar de ser cautelosos puesto a que dicha inversión ha servido históricamente como un indicador de las recesiones que se avecinan, creemos que no representa una recesión inminente. Esto se debe a que la curva de rendimiento real, la que toma en cuenta la inflación y las tasas reales, no está invertida.

En vista de lo discutido, estamos viendo que toma forma una oportunidad tanto a corto como a largo plazo. En el corto plazo, creemos que la venta indiscriminada ha creado puntos de entrada atractivos, particularmente en algunas acciones de alto potencial de crecimiento que han sido castigadas más allá de lo que implican sus fundamentos. Al mismo tiempo, creemos que los inversionistas deben prepararse para un cambio de régimen a largo plazo a medida que las tasas subiendo puedan empujar a los inversionistas a una mayor selectividad y un reequilibrio hacia el valor.

Cartera Modelo: Riesgo Moderado

El portafolio está estructurado en tres partes:

- La estratégica, el 76,73% de las inversiones y está distribuida entre nueve diferentes administradores diversificando entre renta fija, renta variable, materias primas, inversiones alternativas y efectivo.
- La táctica-pasiva, la cual representa el 10,29% del portafolio y tiene como estrategia seguir la tendencia del mercado. La señal de compra o venta la hacemos con la media móvil del S&P 500.
- La táctica, que es el 12,98% del portafolio, en la cual buscamos ser oportunistas usando nuestro modelo de selección de acciones, análisis técnico, estadístico y de múltiplos. Esta parte está actualmente distribuida entre dos diferentes administradores de renta variable.

Resumen del Segundo Trimestre

La cartera moderada cerró el trimestre con una rentabilidad bruta de -5,63% versus una bajada de 5,55% en el S&P 500. Comparado contra nuestro índice de referencia que disminuyó 1,51%, obtuvimos un exceso de retorno "alpha" negativo de 4,12%. Al cierre del trimestre, la composición del portafolio está distribuida así: renta fija 9%, renta variable 70,61%, y efectivo 20,39%.

Portafolio Estratégico

La porción estratégica del portafolio reportó una disminución de -5,63% al cierre del trimestre, representando la mejor rentabilidad de las tres partes del portafolio. Hicimos bastantes cambios a lo largo de los últimos tres meses en esta porción de la cartera. Comenzamos el trimestre incrementando nuestras posiciones en 5 diferentes fondos: **Morgan Stanley US Growth** (3%), **T. Rowe Price Global Focused Growth** (2%), **Cobas Selection Fund** (2%), **Smead Value Fund** (3%) y **New Capital Asia Future Leaders** (2%). Incrementamos tales posiciones reduciendo el efectivo en el portafolio y redimiendo el fondo **JPM Global Macro** (6,07%). Redimimos por completo el fondo de JPM porque es una inversión alternativa que veíamos como efectivo. Dada la inflación y las condiciones macroeconómicas que vimos en el momento, consideramos adecuado tomar más riesgo y subir nuestra exposición a renta variable. Decidimos hacer tal cambio, incrementando nuestra agresividad en la cartera, en vista de que los posibles movimientos por parte de la Fed empujaron las acciones hacia la baja, ofreciendo una oportunidad extremadamente atractiva para comprar en descuento. De igual manera, hicimos tales compras en vista de la frase que nos ha marcado en los últimos meses, "TINA" (no hay alternativa). Estábamos conscientes de que la inflación estaba afectando nuestra caja y que la renta fija no era una opción viable por los movimientos de la Fed. Decidimos agregarle a los fondos mencionados porque consideramos que ofrecían las oportunidades más atractivas: (1) el fondo de **Smead** nos pareció buena idea porque nos da más exposición a valor, que tiende a funcionar mejor cuando el Banco Central sube las tasas, (2) el fondo de **Cobas** nos gusto porque tiene más de 40% de exposición al sector de energía, (3 y 4) los fondos de **T. Rowe** y **MS US Growth** por ser fondos núcleo en nuestro portafolio que estaban a descuento de su valor intrínseco en vista de la bajada pesada que tuvo la tecnología y (5) el fondo de **New Capital Asia** por el crecimiento previsto en la región de Asia. Luego, aproximadamente mes y medio después, redimimos el fondo de **Janus Henderson** (3,17%) porque consideramos que las tasas de interés subiendo iban a disuadir a consumidores de invertir en propiedad raíz y usamos ese efectivo y un poco del que teníamos en caja para comprar el ETF que sigue al principal índice bursátil de Estados Unidos, el **SPY** (5%). A pesar de que 10% de la pirámide que compone el portafolio moderado ya estaba diseñado para seguir al **SPY**, y la estrategia nos había sacado de la participación, consideramos que el momento ofrecía una oportunidad sumamente atractiva para agregar el ETF a la base de nuestra pirámide, la porción estratégica. Vimos muchas señales de compra y consideramos que el ETF debería de recuperar sus pérdidas e incluso superar el nivel al que comenzó el 2022 para el final del año. A pesar de cerrar el trimestre con una rentabilidad negativa, la porción estratégica no rindió mal en vista de que nos protegió a la baja, incluso al incrementar nuestro riesgo significativamente. El rendimiento también se puede ver de manera positiva en vista de que aprovechamos, de manera adecuada, oportunidades de descuento.

Portafolio Táctico-pasivo

La porción estratégica del portafolio reportó una pérdida de 7,11% al cierre del trimestre. La bajada de esta parte de la cartera se puede explicar a través de la bajada del S&P 500 (-5,55%). La diferencia en la rentabilidad, relativa al S&P 500, su índice de referencia, se puede atribuir a los fondos que usamos para seguir al S&P 500 y nuestra estrategia basada en la media móvil de 120 días del S&P 500. La combinación de fondos que usamos no funcionó como queríamos al no capturar menos de la bajada del S&P 500 y más de la subida. Por ejemplo, en febrero bajaron 7%, mientras que el mercado disminuyó 5,82%. La estrategia que seguimos también nos afectó porque nos sacó de la participación en el mes de marzo. La estrategia compara la rentabilidad del S&P 500 contra su media móvil de 120 días el 5to día de cada mes; en marzo, el S&P estaba por debajo de la media móvil y por ende vendimos. Decidimos comprar el SPY, el índice que sigue al S&P 500 de manera precisa, con la próxima señal de compra y abandonar la combinación de fondos que teníamos.

Portafolio Táctico

La porción táctica del portafolio reportó una disminución de 15,33% al cierre del trimestre, lo que significa que tuvo la peor rentabilidad de las 3 porciones de la cartera. El rendimiento pobre del portafolio táctico se puede atribuir a los dos fondos que comprenden esta estrategia, el **Morgan Stanley US Growth Fund** y el **Virtus GF U.S. Small Cap Focus Fund**, que sufrieron por distintas razones. El **Morgan Stanley US Growth Fund**, el cual está construido sobre los sectores de crecimiento en EEUU, rindió especialmente mal puesto a que usualmente tiende a moverse en línea con el Nasdaq. Mientras que el Nasdaq terminó el trimestre 9,74% abajo, el fondo perdió 24,47% abajo. La rentabilidad del fondo fue particularmente mala en vista de su filosofía de inversión: invertir en compañías con altos prospectos de crecimiento a largo plazo. Tales posiciones sufrieron tanto a lo largo del trimestre en vista de la aceleración en las políticas agresivas de la Fed (las posiciones de tecnología con múltiplos de precios sobre utilidades altos tienden a perder más con subidas de tipos) y datos negativos de inflación (el ritmo de la inflación a 12 meses llegó a 8,5% en marzo). El otro fondo en la estrategia, el **Virtus GF U.S. Small Cap Focus Fund**, también sufrió por el cambio de retórica por parte de la Fed. El fondo invierte solamente en compañías de pequeña capitalización, las cuales son consideradas relativamente riesgosas porque carecen de tamaño para aguantar condiciones macroeconómicas malas, relativas a compañías con más recursos. Esta parte de la cartera, diseñada para subir más que las otras dos en vista de su mayor agresividad, fue la que menos aumentó a lo largo del trimestre. Esto se puede atribuir a su riesgo; como esta porción es más agresiva y está diversificada en solo dos fondos, es normal que sufra más que las otras dos porciones cuando hay noticias negativas, como la inflación y las subidas de tipos.

Compras

- **Cobas Selection Fund (+2%)**
- **Morgan Stanley US Growth (+3%)**
- **T. Rowe Price Global Focused Growth (+2%)**
- **Smead US Value (+3%)**
- **New Capital Asia Future Leaders (+2%)**
- **SPY (+5%)**

Ventas

- **JPM Global Macro**
- **Janus Henderson Horizon Global Property Equities**

RENTABILIDAD BRUTA

PORTAFOLIO		Pesos	Estrategia	Ene	Feb	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	YTD
		2	12.98%	Tactical	-13.68%	-1.42%	-0.50%									
0	10.29%	SPX 120	-7.00%	-0.12%	0.00%											-7.11%
2	76.73%	Strategical	-3.06%	-1.91%	1.43%											-3.56%
2	100%	ALL	-5.01%	-1.67%	1.03%											-5.63%

ÍNDICE DE REFERENCIA		Pesos	Estrategia	Ene	Feb	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic	YTD
		2	50%	FPA	-1.41%	-1.59%	-0.11%									
0	0%	IVA	1.07%	1.07%	1.07%											3.25%
2	50%	F. Eagle	-1.00%	-0.56%	1.61%											0.02%
2	100%	ALL	-1.20%	-1.07%	0.76%											-1.51%

ESTADÍSTICAS DE PORTAFOLIO

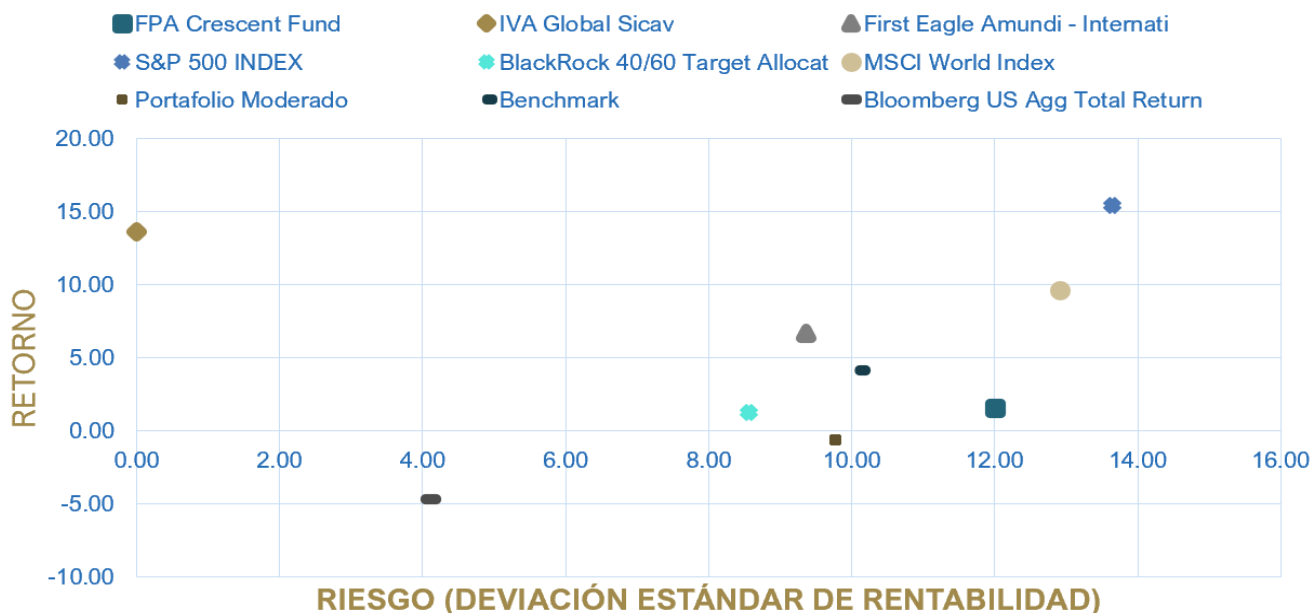
PORTAFOLIO

		Estadísticas del índice de referencia									
Estrategia	Peso	1 Mes	3 meses	6 meses	1 año	YTD	S.I	Beta	Vol.3M	Vol.1YR	Sharpe
Tactical	12.98%	-0.50%	-15.33%	-16.02%	-13.47%	-15.33%	28.49%	0.30	31.38%	20.80%	-0.81
SPY	10.29%	0.00%	-7.11%	-3.27%	0.41%	-7.11%	56.46%	1.00	22.07%	15.09%	-0.13
Strategical	76.73%	1.43%	-3.56%	-1.82%	1.82%	-3.56%	32.81%	0.32	13.37%	8.74%	-0.16
ALL	100.00%	1.03%	-5.63%	-4.07%	-0.60%	-5.63%	33.61%	0.42	14.07%	9.77%	-0.31

ÍNDICE DE REFERENCIA

		Estadísticas del índice de referencia									
Estrategia	Peso	1 Mes	3 meses	6 meses	1 año	YTD	S.I	Beta	Vol.3M	Vol.1YR	Sharpe
FPA	-0.11%	-3.08%	-1.40%	1.53%	-3.08%	51.35%	-0.11%	0.59	17.44%	12.01%	-0.07
IVA	1.07%	3.25%	6.60%	13.63%	3.25%	29.14%	1.07%	0.68	7.58%	9.78%	2.11
F. Eagle	1.61%	0.02%	3.47%	6.71%	0.02%	40.38%	1.61%	0.68	11.53%	9.37%	0.46
ALL	0.76%	-1.51%	1.05%	4.15%	-1.51%	39.43%	0.76%	0.64	13.20%	10.12%	0.17

PERFIL DE RIESGO / RENTABILIDAD (1 AÑO)



Disclaimer

Las opiniones y la información contenidas en el presente documento se han obtenido o derivado de fuentes confiables, pero Bolton Global y Ballestas Group no hacen ninguna declaración ni garantía en cuanto a su oportunidad, exactitud o integridad, o para su adecuación para cualquier propósito en particular. La información contenida en el presente no pretende ser un análisis completo de cualquier tipo de títulos valores, compañía o sector involucrado. Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni una solicitud de una oferta de compra de títulos valores. La información y opiniones expresadas en este documento están sujetas a cambio sin previo aviso. En otras oportunidades, Bolton Global y Ballestas Group pueden haber emitido materiales que son inconsistentes o que pueden llegar a conclusiones diferentes a las representadas en estos comentarios, y todas las opiniones e información deben interpretarse como criterios y opiniones para la fecha en que se creó este material.

Bolton Global y Ballestas Group no aceptarán ninguna responsabilidad por cualquier pérdida que surja del uso de este material ni tratarán a cualquier destinatario de este material como un cliente simplemente por recibir este material. Este material está destinado únicamente a la persona a quien se le entrega. Esta información no se puede duplicar, redistribuir ni comunicar a terceros sin nuestro consentimiento. Esta no es una oferta o una invitación a cualquier persona en cualquier jurisdicción en la que dicha acción no esté autorizada o a cualquier persona a quien sería ilegal realizar tal oferta o solicitud. La información contenida en este documento no está destinada para cualquier persona que resida en cualquier jurisdicción en la cual sea ilegal distribuir este material.

DIVULGACIÓN DE ESTRATEGIA MODERADA: Para los fines de la presentación de información sobre el rendimiento histórico, hacemos referencia y presentamos el rendimiento de nuestro Modelo de cartera de estrategia moderada. Si bien existen limitaciones con los modelos, creemos que nuestro Modelo ofrece una evaluación razonable de nuestro rendimiento general de inversión para la estrategia de inversión presentada. Nuestro Modelo se basa en una cartera con inversiones desde el inicio de la Estrategia moderada el 30 de junio de 2015. El Modelo se presenta neto de todos los cargos (ajustados al cargo máximo anual cobrado a los clientes), y gastos de corretaje, e incluye la reinversión de los dividendos e intereses. El rendimiento de los clientes se desviará del Modelo debido, entre otras razones, a la distribución de las inversiones; las pautas, circunstancias y directivas de los clientes; el tamaño de la cartera y sus costos relativos; las adiciones y los retiros de fondos; las posiciones heredadas en una cartera; las consideraciones fiscales para clientes individuales; y el tipo de cuenta y su capacidad para participar en determinadas inversiones. Durante este período, no hubo estrategias empleadas para obtener los resultados mostrados para clientes que invirtieron en esta Estrategia moderada, distintas a las aplicadas conforme a este Modelo. Alentamos y recomendamos a que hable con nosotros acerca de la aplicación, la correlación y la importancia del rendimiento del Modelo para el retorno histórico de los clientes.

Divulgación importante sobre inversión general: El potencial de pérdida de capital es inherente a cualquier inversión, el rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros, y el valor de las inversiones y los ingresos derivados de las inversiones pueden aumentar o disminuir. No es nuestra intención declarar, indicar ni implicar que los resultados futuros de inversión serán rentables o iguales a los resultados obtenidos en el pasado. Este material solo tiene fines informativos y el destinatario no basarse en este como una recomendación de inversión. La información y el material que se presentan en este documento se proporcionan solo como información general y no se refieren específicamente a los objetivos individuales de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cualquier persona en concreto que pueda recibir esta presentación. La información presentada está pensada para formar la base de una conversación con nosotros y está sujeta a nuevas aclaraciones y explicaciones durante sus conversaciones con nosotros. No proporcionamos asesoramiento legal o fiscal a nuestros clientes y se le recomienda consultar a un asesor legal o fiscal con respecto a cualquier posible estrategia de inversión.

Clearing and custody through: Pershing, LLC a subsidiary of The Bank of New York Mellon – Member NYSE, FINRA, SIPC.

Securities offered through Bolton Global Capital, Inc. 579 Main St., Bolton, MA 01740 – Tel: 978.779.5361. Member FINRA, SIPC.

Advisory services offered through Bolton Global Asset Management, a SEC registered investment advisor.

Please see: www.boltonglobal.com/disclosure for additional disclosures.

