

Dos Historias: Crecimiento o Recesión?

Los índices accionarios mundiales cerraron un segundo trimestre con ganancias a pesar de la caída que hubo en el mes de mayo luego de no lograrse el acuerdo esperado entre EEUU y China. Ante el debilitamiento en las variables macroeconómicas, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo buscaron flexibilizar su política monetaria reduciendo las tasas de interés y aumentando la compra de instrumentos financieros. Esta decisión impulsó los índices accionarios al alza mientras generó la caída en las tasas de retorno de los papeles de renta fija. De nuevo, ambos mercados están contando historias diferentes y permitiéndole a los inversionistas generar ganancias en casi todos los activos, situación que no es sostenible a largo plazo. Lo cierto es que ni las acciones, ni la renta fija se encuentran “baratas” en el momento y con los retornos acumulados en lo corrido del 2019, el siguiente semestre estará lleno de retos.

Visión Macroeconómica

La economía global continúa dando señales de desaceleración. Las trabas comerciales siguen siendo el gran obstáculo para las compañías, que al desconocer las reglas de juego, están postergando sus inversiones. Esto claramente ha contribuido a la desaceleración que se ha visto en mayor parte del mundo, donde los países exportadores son los más perjudicados. Tal vez el indicador que mejor refleja la situación global es el PMI de manufactura (Gráfica 1), el cual a nivel global marca 49.4 unidades, entrando en terreno de contracción (debajo de 50 unidades= a contracción). En los mercados desarrollados, EEUU sigue siendo el más fuerte, sin embargo los datos son cada vez mas débiles con el índice de sorpresa económica de Citi reportando los datos mas débiles. La situación es mucho mas complicada en Europa y el reflejo más grande de lo que acontece es Alemania, una economía principalmente exportadora que en el momento se encuentra en terreno de contracción con el PMI en 45 unidades. Si bien los datos actuales en mercados emergentes y Europa son débiles, al menos han comenzado a rebotar, brindando una luz de esperanza para el mundo, porque no parece probable una recesión (Gráfico 2).

Los Banco Centrales buscan combatir los niveles bajos de inflación que aún persisten en la economía a pesar de años de estímulo financiero. La FED recortó su estimado de inflación de 2% a entre 1.5%-1.8% y mencionó que varios de sus miembros quieren recortar la tasa en la siguiente reunión de julio. Este gran cambio en el lenguaje de la FED de “tener paciencia” a comenzar a disminuir la tasa de interés, se debe a que incluyeron dentro de su análisis el mantener la estabilidad financiera mundial. Los principales focos de preocupación suceden por la guerra comercial y por la desaceleración en el crecimiento mundial.

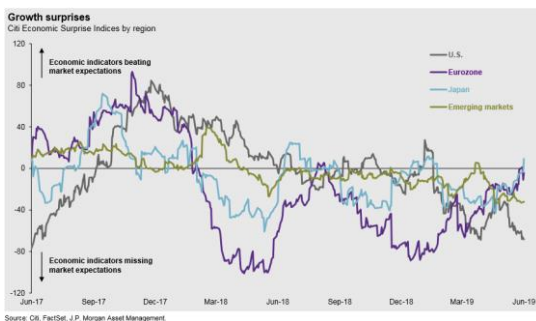
Los índices accionarios americanos se encuentran en terreno récord gracias a la tregua con China y a la Reserva Federal en busca de estimular la economía. Por otro lado, los rendimientos de los títulos de 10 años cayeron por debajo del 2% y gran parte de la curva de tasas de interés americana se encuentra invertida. Dos historias en dos mercados diferentes. Uno sugiere un mayor crecimiento, mientras el otro una recesión en el corto plazo. Lo cierto es que a medida que la economía continúe desacelerándose las compañías tendrán que ajustar sus ganancias y postergar aún más sus inversiones. El sentimiento corporativo se ha tornado negativo mientras la confianza del consumidor continúa en terreno récord. La probabilidad de una recesión ha aumentado, pero es un riesgo bajo por el momento.

Actualmente vemos las valoraciones de las acciones americanas a un nivel justo, es decir, ni caras ni baratas (Gráfico 3). La renta fija si la vemos costosa, especialmente considerando que gran parte de las ganancias ya se obtuvieron en el año y lo que resta es recolectar el pago de intereses. Seguimos favoreciendo las acciones sobre la renta fija, sin embargo consideramos que no es momento de adicionar mas riesgo en las carteras. Es difícil esperar una segunda mitad de año con los retornos obtenidos en la primera y por eso pensamos que mantener el portafolio bien diversificado es la clave para la administración de riesgo.

1. Índice PMI Manufacturero



2. Índice de Sorpresa Económica de Citi



3. Valoración S&P 500



Cartera Modelo: Riesgo Moderado

El portafolio está estructurado en 3 partes:

- La estratégica, que comprende el 78% de las inversiones y está distribuida en 14 diferentes administradores diversificando entre renta fija, renta variable, materias primas, inversiones alternativas y efectivo.
- La táctica-pasiva, la cual representa el 9.80% 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 12.20% del portafolio, en la cual buscamos ser oportunistas usando nuestro modelo de selección de acciones, análisis técnico, estadístico y de múltiplos.

Resumen del Segundo Trimestre

La cartera modelo cerró el trimestre con una rentabilidad bruta de 4.05% versus un aumento de 3.11% en el S&P 500 y un cierre también positivo en el índice de acciones mundiales MSCI World Index de 3.00%. Comparado contra nuestro índice de referencia (ver composición en la presentación) que aumentó un 2.72%, obtuvimos un exceso de retorno “alpha” positivo de 1.33% contra nuestro índice de referencia, gracias a la protección que generó el portafolio en la caída de los mercados del mes de mayo. Al cierre del trimestre, la composición del portafolio está distribuida así: renta fija 19.30%, renta variable 61.16%, materias primas 3.75%, inversiones alternativas 12.62% y efectivo 3.17%.

Portafolio estratégico

La porción estratégica del portafolio reportó una ganancia de 3.94% al cierre del trimestre.

En la cartera de renta fija tuvimos resultados positivos en todos los productos en que estábamos invertidos, siendo el más destacado el bono argentino de la **Provincia de Neuquen**, que luego de un trimestre negativo para este país, logró obtener un retorno neto de 4.62%. Los cambios que realizamos el trimestre pasado siguen dando un buen resultado. El fondo de **Aberdeen Frontier Market Bond** (+4.58%) y el de **Robeco Financial Institutions** (+4.47%) generaron retornos que estuvieron por encima de los alcanzados por la renta variable, estando beneficiados por la caída en las tasas de interés a nivel mundial y el optimismo generado por la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales..

Los administradores de acciones cerraron al alza en lo que fue un trimestre volátil, pero también positivo para la renta variable a nivel mundial. El de mayor contribución en el portafolio, al igual que vimos en el primer trimestre, fue el **Robeco Global Consumer Trend** con una ganancia de 6.34%. En lo corrido del 2019 lleva un retorno acumulado de 25.57% siendo el mejor en la cartera. Los fondos de **Loomis Sayles US Growth** (+4.66%) y **Morgan Stanley Global Brands** (+4.82%) generaron retornos por encima de los índices de referencia. Por un lado, el fondo de Loomis se beneficia por la subida en las acciones de tecnología como Amazon, Facebook y Microsoft. El de Morgan Stanley se ha beneficiado del posicionamiento que han buscado varios participantes de mercado en sectores mas defensivos como el de productos básicos de consumo, en el cual tiene una exposición de cerca del 50%. **First Eagle Global** (+3.00%), que por mandato cuenta con una posición del 10% en oro, pudo seguir de cerca el retorno del índice global mientras que el **IVA Worldwide** (+1.47%), de nuevo tuvo un retorno que no cumplió las expectativas y continúa bajo nuestra observación.

La exposición al oro que tenemos a través del **ETF GLD** (+9.17%) contribuyó de manera positiva al portafolio, especialmente en el mes de mayo en donde nos brindó la diversificación necesaria. Además, con la caída en las expectativas de inflación, debilitamiento del dólar y el posicionamiento defensivo de los inversionistas institucionales el metal logró romper la barrera de \$1,400, un nivel que no se veía desde el 2013.

En las inversiones alternativas el administrador con exposición al mercado inmobiliario mundial **Henderson Global Properties** generó un retorno de 2.57% beneficiándose de nuevo de la caída en las tasas de interés. El fondo de mejor desempeño en esta categoría fue **H2O Multiaggregate** (+3.30%) donde previamente habíamos aumentado la exposición en un 2% por el beneficio de diversificación que nos ofrece con los productos de renta fija y renta variable. Esta casa, propiedad de la empresa Natixis, (compañía francesa con mas de 24 firmas boutique) estuvo en las noticias por que tres de sus doce fondos tenían unas posiciones ilíquidas que generaron preocupación entre analistas de Morningstar y Mercer, sin embargo nuestra posición no hace parte de esos fondos, ya que todas las posiciones del fondo que tenemos nosotros son líquidas.

Portafolio Táctico

El **portafolio táctico-pasivo** estuvo invertido todo el trimestre y nos permitió mantener una mayor ponderación en acciones americanas. La estrategia generó un 4.32% con ambos ETF's obteniendo rendimientos muy similares (**FVD +4.42%** y **FPX +4.21%**) a pesar que uno tiene un estilo de crecimiento y el otro de "value". Cabe mencionar que la combinación de ambos instrumentos obtuvo un 1.21% por encima de lo que generó el S&P 500. Esto sucede porque nuestra estrategia en momentos de caídas, como sucedió en el mes de mayo, nos ayuda a proteger el capital y es precisamente en estos momentos donde queremos generar valor adicional a nuestros inversionistas. Por otra parte, en mercados alcistas nuestra estrategia ha demostrado estar a la par o incluso mejor que el índice americano.

El **portafolio táctico** cerró con una ganancia del 4.67%, obteniendo de nuevo mejores resultados que los índices accionarios y acumulando un 25.42% en lo corrido del año. En un trimestre volátil, pero con retornos positivos, tomamos utilidades en algunas posiciones y pusimos a trabajar esos recursos en compañías que consideramos estaban operando en unos niveles atractivos. Especialmente, encontramos oportunidades en mercados emergentes los cuales siguen operando a un descuento versus EEUU. Sumamos acciones en países como Argentina, China y Colombia y adicionamos mas protección a la cartera a través de una posición corta en el sector de tecnología americana. Los cortos tanto en el **S&P 500 (SPXU)** y en el **Nasdaq (SQQQ)** brindaron buena protección en el mes de mayo, sin embargo el corto del S&P 500 fue un detractor para el trimestre, mientras el del Nasdaq generó pequeñas ganancias.

La posición con mayor contribución para la estrategia y todo el portafolio en los pasados tres meses fue la acción del **BBVA Argentina SA**, la cual se valorizó cerca del 50%. El momento de entrada en la acción fue ideal. El peso argentino había sufrido una fuerte devaluación y la turbulencia a nivel político generó una oportunidad muy atractiva que nos permitió volver a sumar una compañía argentina, luego de haber generado ganancias en el Banco Macro durante el primer trimestre del año, precisamente antes que sufriera una caída de cerca del 35%.

Otros nombres que contribuyeron de manera positiva en la estrategia fueron **Facebook** (+15.78%) que a pesar de los ataques del gobierno americano demuestra su solidez en los resultados corporativos. También, **Citigroup** (+13.27%), la cual a pesar que una curva invertida en los bonos del tesoro americano implica mayores problemas para los bancos, se ha visto beneficiada en el aumento en sus ingresos por las operaciones bursátiles. Junto con ella, la acción de la aerolínea colombiana **Avianca** (+23.17%) también nos brindó una contribución positiva, luego que tuviera un fuerte rebote con las noticias positivas después de haber nombrado su nueva junta directiva y la resolución del problema financiero entre su mayor accionista y United Airlines.

En los detractores del trimestre estuvo **Cimarex Energy** (-14.87%), la cual devolvió todas las ganancias del año luego del desplome en los precios del petróleo, que cotizó nuevamente cerca de \$50 USD por barril. **Micron Technology** fue víctima del incremento en las tensiones entre EEUU y China cayendo para el trimestre un 6.63%, junto con la acción china **Momo** (-4.92%). En esta última logramos capturar utilidades, evitando mayores pérdidas luego que la compañía anunciara que por litigios con el gobierno chino, no permitiría a los usuarios hacer publicaciones por un mes, algo que impactó de manera negativa a la firma.

Las siguientes posiciones fueron las que añadimos y vendimos en la cartera táctica en el curso del trimestre:

Compras

- **BBAR – BBVA Argentina SA (1.0%):** Volvimos a tener esta posición luego de año y medio. La reciente devaluación en Argentina generó la fuerte caída del sector financiero. Los problemas políticos persisten en el país, especialmente que en un año de elecciones hay mucha incertidumbre. Sin embargo, los números son interesantes. Cotizó a 5 veces las ganancias futuras, con un PEG de 0.16 y la compramos cuando el potencial de subida era del 57%. De su pico había caído un 66%, que nos brindaba el margen de seguridad que buscamos y además se encontraba en terreno de sobreventa. Actualmente se encuentra cerca del objetivo de venta.
- **TX - Ternium SA (1.0%):** Ternium es una empresa que pertenece al Gupo Techint (italo-argentino) e integra las siderúrgicas Hylsa e Impsa en México junto con Siderar en Argentina. Es una de las líderes en el mercado latinoamericano en la fabricación de acero y sus derivados y es el mayor productor de acero de la región. Sus ventas son principalmente al mercado mexicano que contribuye con un 53%, seguido por el cono sur con el 20% y el resto en otros mercados. Es precisamente esta la razón de la debilidad de la acción. Cotiza a unos múltiplos muy bajos comparados frente a sus pares y su historia. La debilidad en el sector de la construcción en México, la turbulencia de la economía en Argentina y la incertidumbre en Brasil, aunada a la caída en los precios del acero han generado una bajada del 40% desde su pico. A pesar de este escenario negativo, la compañía puede continuar creciendo a un ritmo del 3-4% dando un PEG entre 0.5 y 0.8 unidades indicándonos que hay valor en la firma. Otras razones más son que está cotizando por debajo de su valor en libras, a 0.44 unidades de sus ventas y nos genera un dividendo bastante atractivo de 4.8% sobre el precio de compra.

Portafolio Táctico

- **AVH – Avianca Holdings SA (0.6%):** Esta es una posición que tiene más riesgo y por eso la ponderación asignada fué menor. La firma en el momento está pasando por dificultades financieras, problemas en Brasil con la firma que usa el “trademark” de Avianca, tuvo cambio de presidente, su deuda fue rebajada a una calificación de CCC+ y además tiene inconvenientes con su principal accionista. Adicional a eso, el peso colombiano está transando en sus niveles más altos frente al dólar desde el 2016 y acercándose al récord histórico de \$3,450. Todo esto ha presionado mucho a la baja el precio de la acción, la cual cotizó por debajo de \$3 dólares por primera vez en la historia. La compañía está en un proceso de reestructuración que le permita ser financieramente viable. Recortes en el CAPEX y un aumento en el flujo de caja son puntos claves a la hora de lograr estabilizar la situación financiera, además de reducir su flota y rutas ineficientes. Por ahora si se concentra en la rentabilidad y no en el crecimiento podrá brindar mayor tranquilidad a sus inversionistas. El potencial de subida que tiene la acción es de un 65% y de su punto más alto en los últimos doce meses ha caído un 60%. Consideramos que ya hay un buen margen de seguridad y que los múltiplos de la firma en cuanto a ventas, ganancias y valor en libros son atractivos. A esto hay que sumarle que el apoyo por parte de United Airlines y la elección de nueva junta directiva ha brindado una inyección de positivismo a la acción. Adicionalmente, cualquier revaluación en el peso colombiano será beneficiosa para nuestra inversión.
- **BIDU – Baidu Inc (1%):** Baidu es la versión de Google en china, es el motor de búsqueda en línea en su propio idioma creado en 1999. Es el servidor más usado en el país asiático y cuenta con la posibilidad de buscar música (pop chino) ya que es permitido por el gobierno. La firma es de las compañías tecnológicas más sólidas y grandes que tiene el país junto con Alibaba y Tencent. Recientemente Moody’s le asignó una calificación de A3 reflejando su posición privilegiada en el mercado y su capacidad de generación de flujo de caja. Sin embargo, en el último reporte trimestral, la compañía sufrió una caída en sus ingresos y adicionalmente en su rentabilidad. Su crecimiento fue del 15%, en línea con las expectativas, pero sus ganancias por acción se quedaron cortas de lo estimado debido al incremento desproporcionado en sus costos. La agresiva inversión en iQiyi streaming video, incremento en los gastos de mercadeo y costos administrativos fueron los que más aumentaron. Adicionalmente, la gerencia dio un pronóstico de crecimiento por debajo de lo que el mercado esperaba y de 1.6% para el siguiente trimestre lo que generó una caída del 20% en la acción. Además, Baidu no había compartido el rally alcista como el resto de las compañías del mercado asiático. En el momento desde su punto más alto la acción ha caído un 56%. El precio objetivo es de \$178 por acción, lo cual de nuestro precio de compra da un potencial de valorización del 48%. Su múltiplo de P/E es de 10.6 veces, muy por debajo del mercado y de sus pares como Google.
- **SQQQ - Proshares Ultrashort Nasdaq (0.70%):** Esta posición nos sirve para incrementar la protección de la cartera táctica, con una concentración en el sector de tecnología. Con el mercado en terreno récord donde hemos visto la mayor parte del movimiento en este sector, pensamos que es momento para proceder con más cautela.

Ventas

- **MOMO – Momo Inc (0.7%) y NPSNY – Naspers LTD (0.7%):** Ambas compañías llevan cerca de 60% de valorización de su punto mas bajo en el año y son posiciones que pesaban 1.4% en la cartera. La idea fue reducir las a la mitad para capturar las ganancias. Aún hay potencial de valorización, sin embargo con el mercado llegando a terreno récord tomamos utilidades para proteger la cartera. Estas posiciones están en el sector de tecnología, que puede presentar problemas debido a la alta concentración que tienen los índices, especialmente con la venida en los flujos que se ha dado a los instrumentos pasivos (ETF’s), los que podrían tener un descenso rápido en caso de un retroceso mayor en la bolsa.
- **EUFN – European Financials (0.91%):** Vendimos la posición en las financieras europeas porque consideramos que había mejores oportunidades en el momento. Mantuvimos esta posición más de 2 años en el portafolio y generó un 5% de ganancias. Pensamos que todavía están relativamente baratas, pero ya tenemos la exposición a las instituciones financieras a través de la deuda en el fondo de Robeco y por ahora no vemos un catalizador que cambie la tendencia bajista, en especial si las tasas de interés continúan cayendo. El gran interés detrás de la posición fue tener una exposición al euro en caso que se revertiera la tendencia, pero con la devaluación de las monedas emergentes hay mejores oportunidades en otras divisas para generar retornos positivos.



RENTABILIDAD BRUTA

PORTAFOLIO		Weights	Strategy	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	YTD
2	12.31%	Tactical		19.10%	-0.75%	1.38%	3.85%	-5.63%	6.79%							25.42%
0	9.69%	SPX 120		0.00%	0.00%	2.36%	2.89%	-4.08%	5.70%							6.77%
1	78.00%	Strategical		4.11%	1.94%	1.30%	1.76%	-1.96%	4.17%							11.72%
9	100%	ALL		5.35%	1.41%	1.41%	2.12%	-2.62%	4.63%							12.73%

ÍNDICE DE REFERENCIA		Weights	Strategy	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	YTD
2	33%	FPA		7.92%	2.26%	0.40%	4.46%	-6.11%	5.37%							14.50%
0	33%	IVA		5.98%	1.43%	-1.39%	2.91%	-5.06%	4.15%							7.85%
1	33%	F. Eagle		7.20%	2.04%	0.40%	1.92%	-4.44%	6.32%							13.72%
9	100%	ALL		7.04%	1.91%	-0.20%	2.89%	-5.20%	5.31%							11.83%

RENTABILIDAD NETA

PORTAFOLIO		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
Portfolio		5.35%	1.41%	1.41%	2.12%	-2.62%	4.63%							12.73%
Fees (1.5%)		0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%							0.75%
Total		5.23%	1.28%	1.28%	2.00%	-2.75%	4.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.90%

ÍNDICE DE REFERENCIA		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
Benchmark		7.04%	1.91%	-0.20%	2.89%	-5.20%	5.31%							11.83%
Fees (1.5%)		0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%							0.75%
Total		6.91%	1.79%	-0.32%	2.76%	-5.33%	5.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.01%

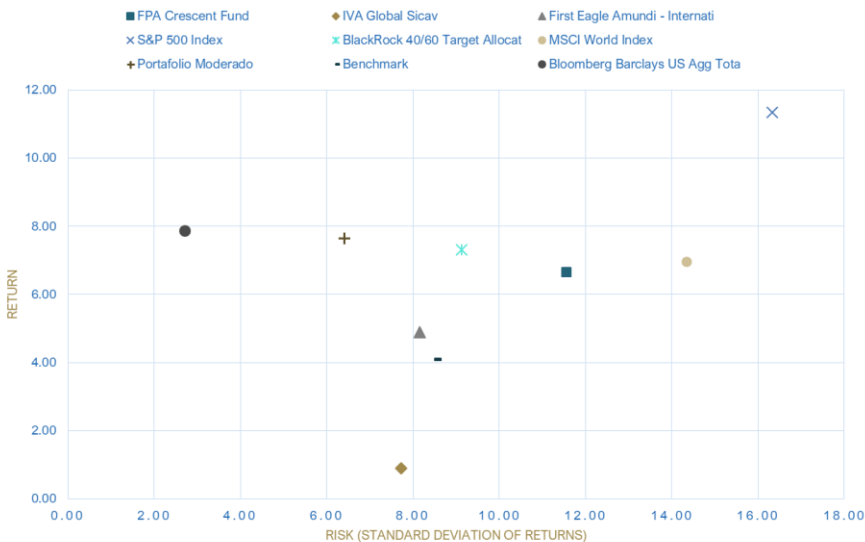
ESTADÍSTICAS DE PORTAFOLIO

PORTAFOLIO		Portfolio Statistics										
Strategy	W	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe	
Tactical	12.31%	6.79%	4.67%	25.42%	14.31%	25.42%	45.74%	0.92	15.34%	18.66%	0.68	
SPY	9.69%	5.70%	4.32%	6.77%	6.04%	6.77%	25.31%	1.00	12.25%	15.50%	0.26	
Strategical	78.00%	4.17%	3.92%	11.72%	6.87%	11.72%	19.91%	0.31	4.66%	5.31%	0.95	
ALL	100.00%	4.63%	4.05%	12.73%	7.65%	12.73%	22.97%	0.45	5.81%	6.42%	0.88	

ÍNDICE DE REFERENCIA		Benchmark Statistics										
Strategy	W	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe	
FPA	33%	5.37%	3.34%	14.50%	6.67%	14.50%	15.60%	0.62	10.44%	11.55%	0.40	
IVA	33%	4.15%	1.74%	7.85%	0.90%	7.85%	9.09%	0.58	6.27%	7.72%	-0.14	
F. Eagle	33%	6.32%	3.55%	13.72%	4.89%	13.72%	13.27%	0.67	7.46%	8.15%	0.35	
ALL	100%	5.31%	2.72%	11.83%	4.09%	11.83%	12.63%	0.62	7.33%	8.50%	0.25	

PERFIL DE RIESGO / RETORNO

1 YR RETURN/RISK PROFILE



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.

