

INFORME INTERINO DE PORTAFOLIO

Marzo 2007

Como predije, hubo un intento de alza y la primera caída y la prueba lateral de los niveles de soporte está en camino y será interesante observar la reacción de los mercados en los próximos días para ver si hay algo de "vapor en la caldera". Mi visión, como manifesté anteriormente es que no es muy probable que un alza gane tracción.

NOTA: EE.UU. cambió su sistema "horario de ahorro de verano" el fin de semana, lo que significa que las bolsas e intercambios europeos cerraron una hora más tarde de lo normal; esto añadirá una gran presión negativa a los valores localizados en EE.UU., pues los corredores pueden vender de forma masiva después si no ven una recuperación en el intercambio de la mañana o en la hora del almuerzo de New York. El aspecto interesante de este fenómeno será observar si continúa la volatilidad la semana que viene, cuando los mercados se reviertan a las horas normales de oficina.

Considero que es más probable que se sigan desenrollando algunos valores, antes de que se estabilice y luego avance. Mis razones son las siguientes

1. El final del primer trimestre es generalmente un poco volátil, puesto que las cuentas de margin and trading se establecen a finales de marzo. Las posiciones "carry trade" y apalancadas en yenes deben establecerse y como hemos visto recientemente, esto algunas veces requiere la venta de las posiciones de calidad, si las malas no han alcanzado los objetivos.

Como es la naturaleza humana, los mercados positivos (bull markets) reaccionan de una manera relativamente rápida, mientras que los negativos (bear markets) se toman un tiempo, usualmente unos pocos meses para consolidarse. Los profesionales comprarán en caídas diarias o semanales y venderán en la rápida alza. Algunos vendedores pueden hacer dinero en todas las condiciones del mercado y estarán felices de ganar un 1% a diario o incluso semanal, con lo que podrían alcanzar hasta una ganancia de 50% al año.

2. En estas condiciones del mercado es un poco común observar alzas de futuros iniciales (antes de que los



mercados abran), sin embargo es lo que sucede en el intercambio del final del día (a última hora) lo que nos da un mejor entendimiento de un sentimiento realmente subyacente.

3. A pesar de que algunas valoraciones pueden ser consideradas relativamente económicas, en términos históricos, el sentir es que una corrección negativa será generalmente algo bueno para los mercados. Esta es una autopredicción que perdura y por lo general tiende a convertirse en un hecho.

Aún considero que es más probable que la Reserva Federal (FED) mantenga o aumente las tasas, en vez de disminuirlas a corto o mediano plazo. Las presiones inflacionarias crecerán y cualquier mala noticia de cualquier fuente, como un huracán, préstamos por debajo de la tasa prime, la volatilidad, los eventos geopolíticos, etc. se añadirán al sentir y como manifesté anteriormente, tomará un mayor tiempo erradicar lo negativo. El Sr. Greenspan, el último presidente de la FED manifestó que estimaba una posibilidad de recesión de 33%. NOTA: Una recesión se da cuando dos trimestres consecutivos experimentan un crecimiento negativo. Esto es poco probable y necesitaría de una combinación de eventos para darse. El crecimiento de la economía americana será más lento, y de hecho tendrá un camino más accidentado de lo que esperan algunos; sin embargo las "cabezas frías" podrían anticipar una desaceleración y reducción del crecimiento, quizás de 1 a 2%, no a un porcentaje menor al actual.

Pocos de mis clientes de portafolio son inversionistas con mucha experiencia. Los otros, que son la gran mayoría se dividen entre aquellos que esperan entender cómo funciona el mercado e involucrarse en el desarrollo del

portafolio y aquellos que básicamente me dejan tomar las decisiones.

Siendo este el caso, déjenme darles una simple visión que meramente lidia con el sentido común, que sirve para todos los tipos y me permite darles una visión general de cómo será construido mi propio portafolio.

Porcentajes APROXIMADOS

Value/High dividend/global (USA and Developed countries Large Caps)... USD, Euro etc 20%

Japan Large/mid Caps YEN.... 15%

Emerging Europe EURO.... 8%

Australia Large Cap....AUD 7%

Oil Equipment and maintenance....USD 10%

Emerging Markets ex Japan USD 13%

Commodities 12%...USD

USA Housing. 10%*

CASH. 5%

NOTA* Espero que este sector caiga y esperaré hasta que considere que se ha alcanzado el fondo antes de ingresar, y luego probablemente aprovecharé dos o tres oportunidades de compra.

PROPORCIONES DE RIESGO DE VOLATILIDAD

◇... BAJA FLUCTUACIÓN	20%.... \$34,000USD
◇... FLUCTUACIÓN MEDIA	42%.... \$70,000USD
◇... MEDIA ALTA	30%.... \$50,000USD
	EFFECTIVO.. \$ 6,000USD

En primer lugar, permítanme reiterar mi filosofía en cuando a las oportunidades de compra. NO DEBO adquirir ninguna posición en una sola compra. Debo comprar cuando sea necesario en tres periodos o dos en áreas con un monto pequeño de inversión, a menos que crea que se ha alcanzado el fondo. Cuando mi posición final esté entre \$8000 - \$10000 dólares, esperaré pacientemente hasta cuando considere que el momento es propicio para comprar.

PUNTOS GENERALES

Considero que la tendencia general continuará siendo considerablemente volátil en el futuro cercano, ciertamente hasta finales de mayo o principios de junio. Igualmente, como mencioné anteriormente, distribuiré mis órdenes de compra en varias adquisiciones, puesto que especialmente en estos momentos espero asegurar mi entrada al mercado cuando la considere apropiada, y cubrir cualquier baja que pueda ocurrir. Recuerden que es virtualmente imposible definir de manera acertada cualquier sentimiento de fondo y positivo que es generalmente seguido de un rápido movimiento, mientras que un sentimiento negativo es generalmente más lento en su caída. He creado la siguiente tabla para demostrar las realidades prácticas en cuanto a si los mercados son positivos o negativos, y su impacto en torno a mis posiciones de inversión.

Unit Value	Share \$10USD	Share \$9USD	Share 8USD
Units Bought	800	888	1000
Invest Value	\$8000	\$15192	\$21504
Avg. Unit Cost		\$9.47USD	\$8.92USD

Unit Value	Share \$10USD	Share \$11USD	Share \$12USD
Unit Bought	800	727	666
Invest Value	8000	16797	26316
Avg Unit Cost		10.47USD	10.94USD

Si pudiese seleccionar el día de la caída o el día exacto del alza entonces por supuesto que sería perfecto. Lo que indican las tablas anteriores es que en una inversión adquirida, asumiendo una 20% de caída o incremento en mi periodo de compra, mi adquisición promedio en un escenario negativo (que es un poco excesivo) significa que a lo largo de un periodo de medio a largo plazo, por ejemplo de 2 a 3 años, mi selección ganará un 20% del valor original de la primera inversión; por ejemplo, de US \$ 12 mis 2688 unidades alcanzan una valoración de US \$32256. Por tanto, la ganancia total es de 34,4%.

El escenario positivo es una vez más excesivo, porque buscaré comprar en las caídas, pero incluso aquí experimento una ganancia cercana al 10%, que es una recompensa razonable por ser cauteloso. De hecho, la historia y la experiencia me dicen que habrá varias caídas. Por tanto, una evaluación más realista será de una ganancia de 13 a 14%.

Unit Value	Share \$10USD	Share \$9.50USD	Share 9USD
Units Bought	800	842	888
Invest Value	\$8000	\$15600	\$22770
Avg. Unit Cost		\$9.47USD	\$9.48USD

Unit Value	Share \$10USD	Share \$10.50USD	Share \$11USD
Unit Bought	800	762	727
Invest Value	8000	\$16410	\$25179
Avg Unit Cost		10.47USD	\$10.48USD

Este análisis más realista me permitirá alcanzar US \$3.360 si mi inversión alcanza US \$ 12 en valor, como un crecimiento respetable de 26,5% o 14,46% si mi movimiento cauteloso fue penalizado. Sin embargo, si fue penalizado entonces se haría en un periodo mucho más corto, máximo de 18 meses, y por tanto tendría un retorno aceptable.

Es también importante entender que este enfoque cauteloso se da en tiempos de incertidumbre y volatilidad, por tanto, espero estar en compañías estadounidenses de alta capitalización que paguen dividendos, puesto que se asume que éstas tienden a ser el sitio en el que aquellos que buscan seguridad

eventualmente buscan una localización segura y tienden a colocar su dinero en los malos tiempos. Por ende, en todos los sectores anteriores estaré buscando por compañías de calidad. Igualmente, es importante destacar que los índices globales, de área, tipo y sector pueden en ocasiones tener una distribución para compañías extranjeras

Igualmente, es importante destacar que los índices globales, de área, tipo y sector pueden en ocasiones tener una distribución para compañías extranjeras, por lo que podré alcanzar mi sector geográfico y tipo de distribución utilizando unos pocos vehículos de distribución de inversión diversos, que minimicen los riesgos y ofrezcan una buena protección, puesto que una o dos de mis selecciones totales puede ser más lenta que otras.

VISIÓN DE LA SELECCIÓN

Siempre me veo condicionado por dos factores importantes en torno a mis estrategias de inversión. En primer lugar, tengo la responsabilidad de servir a mis clientes con sus parámetros de riesgo, que generalmente caen en dos sectores distintos, el conservador y el ligeramente agresivo. Adicionalmente los desempeños en los últimos tres o cuatro años han sido bastante robustos y consistentes, y por tanto las expectativas de los clientes son ligeramente altas. Igualmente en este momento yo también tengo un nuevo portafolio que crear y servir y así satisfacer mis necesidades específicas. He estado esperando por la nueva Vanguard World ETF que fue finalmente lanzada hace pocos días, su ticket es **VEU**.

Cuando, como en este momento, se espera que las economías más desarrolladas reduzcan sus niveles de crecimiento a la larga, es importante que los inversionistas reduzcan su base de gastos. A pesar de que los clientes de portafolio normalmente disfrutan de un descuento en el costo inicial de los fondos administrados, de 5% hasta aproximadamente 2,5%, los costos iniciales y las tarifas anuales promedio de administración de fondos de 1,5% naturalmente afectan sus desempeños en el crecimiento neto de una valoración global de un portafolio de inversión. Por esta razón sugiero utilizar ETF's que tengan costos establecidos de hasta un 0,5% y una tarifa anual similar aplicada por los administradores de ETF. Esto puede hacer una diferencia considerable a lo largo de los años.

Por tanto, les presento a continuación dos posibilidades generales de portafolio. Ambos tienen una visión más larga, la primera más consecutiva, la segunda más guiada a las recompensas con base en los riesgos. La última mientras se establece un balance estará más propensa a experimentar la volatilidad de un momento a otro. A pesar de eso, en un periodo de tres a cinco años esperaré que yo, a través de mi nuevo portafolio y mis clientes me sienta satisfecho al mirar atrás en el año 2012 porque estuvimos allí.

Mantengo el formato inicial muy simple; sin embargo espero de vez en cuando movilizar algunas de mis inversiones hacia otras nuevas, cuando perciba que se agrupan esas nuevas oportunidades específicas. Creo que los siguientes serán los componentes centrales de mi portafolio y serán útiles para todos mis clientes. Es el porcentaje colocado lo que determina la actitud de riesgo de la inversión.

Vanguard FTSE World ex USA ETF **VEU**

Vanguard Growth **VUG**

SPDR S&P Oil and Gas Equipment & Services ETF **XES**

iShare FTSEurofirst 100 **IE0030974079**

Nikko Exchange Traded Index 225 **JP3027660004**

iShares U.S. Dow Jones Home Construction **ITB***

Por favor noten que los mercados emergentes, Australia, Eastern European, materia prima, y los ETF's también juegan un papel más adelante. Sin embargo, durante las siguientes semanas los mercados subirán y caerán e inevitablemente se acercarán más a mi valoración de ingreso para la compra que otras áreas de interés.

Inserté iShares, U.S. Dow Jones Home Construction **ITB** en la selección, puesto que en este momento es una certeza para mí crecer en los próximos años y estaré feliz de mirar atrás y verlos en mi portafolio para entonces. Hay una posibilidad de que la debacle de los préstamos por debajo de la tasa prime pueda acelerarse en los próximas semanas y por ende baje mis costos de entrada. Básicamente las compañías con este índice son entidades de calidad y el próximo año se recuperarán de sus pérdidas.

Saludos cordiales

Alan Lamb