

## INFORME INTERINO DE PORTAFOLIO Febrero/Marzo 2008

Febrero nos proveyó una plétora de información referente al estado actual de la economía de los EE.UU. y al efecto que su esperada desaceleración tendrá en las economías Globales. Yo discutiré estos factores en mi Análisis Trimestral a finales de mes. En mi Análisis Anual 2007/2008 sugerí que, a pesar de avizorar un segundo semestre más fortalecido, aún así veríamos dos, quizás tres ocasiones en las que los principales índices probarían sus niveles más bajos antes de tocar fondo y los mercados se consolidaran, para luego ascender otra vez.

Creo que estamos a punto de experimentar la segunda de dichas pruebas, la cual en los EE.UU. podría llevar al Dow por debajo de los 12000 y al S&P500 por debajo de 1300, y a varios índices Europeos e Internacionales a sus niveles más bajos en varios años. Al igual que nuestras compras de posicionamiento anteriores de finales del año y la segunda fase de compras en "caídas" de Enero, un cierto número de oportunidades han llegado a niveles de "sub-valoración" que las convierten en opciones convincentes de cara al futuro.

Las últimas semanas han suministrado respuestas a algunas de las preguntas que he estado presentando desde el último trimestre de 2006. La más importante para nuestras opciones para futuras inversiones es si las economías mundiales se han desacoplado lo suficiente de la de los EE.UU. como para asegurar el crecimiento de las primeras aún cuando la segunda decline. Creo que los mercados siguen estando estrechamente enlazados, pero las economías se han ido separando cada vez más. Esto quiere decir que una caída del mercado en los EE.UU. tendrá un impacto en los valores de las acciones en Japón, Alemania, Hong Kong, Inglaterra, etc., pero de igual manera habrán muchas economías del mundo que mostrarán un crecimiento del PIB (Producto Interno Bruto) al mismo tiempo que los EE.UU. se desacelera rápidamente y flirtea con la recesión. (Yo todavía creo que los EE.UU. lograrán esquivar una recesión técnica o experimentarán una muy corta). Otra pregunta es si estamos viviendo un mercado "pesimista" ("bear") que perdurará y, si es así, "¿por cuánto tiempo?".

Cuando yo recomiendo/seleccióno inversiones para mis clientes, mis criterios se inclinan hacia los fundamentos. Normalmente, cuando una inversión cae 90% por debajo de su "Valor Justo", yo comienzo a analizar sus oportunidades y, si considero que ofrece un "rendimiento superior por riesgo" suficiente y que el período de recuperación es aceptable, entonces la presento a mis clientes, confiando en que disfrutarán la experiencia un unos pocos años.



Más recientemente estoy comenzando el proceso alrededor del 83% y luego, cuando es posible, y si creo que habrá un deterioro adicional, espero por nuevas caídas. NOTA: Se debe comprender que todos los ETFs asociados a países están conformados en general por un 20% de tenencias en el sector Financiero... un área en la que aún no se han bajado todas las cartas a la mesa... Con todo, los riesgos de caída están siendo tomados en cuenta gradualmente dentro de las valoraciones, aunque preveo que algunos Nombres reconocidos de la Industria de la Banca Internacional podrían sufrir una caída de un 10% adicional. Hasta podría haber unos pocos que experimentarían un inimaginable 20% menos que los niveles más bajos actuales. De igual manera, sus dificultades específicas tienen un impacto en el estado general de los negocios nacionales e internacionales, siendo que sus problemas actuales tienen un impacto en el tamaño del crédito/liquidez, el cual es necesario para engrasar las ruedas del comercio del día a día.

Si examinamos esta última afirmación numéricamente... Preveo la peor caída en un 20% en unos pocos bancos... y el sector financiero representa aproximadamente un 20% de la composición del S&P500. Asumamos que una acción en el ETF "SPY" (el cual es un espejo del índice) vale US\$ 100. Entonces Finanzas equivale al 20% = US\$ 20. Si este sector pierde 20% de su valor, entonces la devaluación general sería del 4% = US\$ 4 del total del ETF.

Esto significa que el impacto negativo de algunos ETFs ha comenzado a amortiguar nuevas reducciones en los libros ("write-offs"). Por ende, creo que los ETFs siguientes han alcanzado ese nivel de sus valoraciones que los hace extremadamente interesantes como para nosotros considerarlos con una visión a largo plazo.

Pareciera existir suficiente evidencia de que las economías emergentes y unas cuantas economías desarrolladas crece-

rán, aunque no a niveles de crecimiento anual de dos dígitos para las primeras y sí un crecimiento razonable para las segundas. He discutido a profundidad en Reportes Interinos y Análisis Trimestrales anteriores que durante los últimos seis o siete años los países emergentes han diversificado sus bienes terminados para exportación y artículos de primera necesidad básicos a lo largo del mundo, a la vez que han experimentado un mayor crecimiento interno a través de sus florecientes clases medias.

No veo ninguna razón fundamental para que esta situación cambie. Sin embargo, como siempre, la “confianza del consumidor” juega un papel mucho más importante en los rendimientos de los mercados de hoy día.

Si examinamos de nuevo la situación de los EE.UU. y los puntos que hemos establecido, durante los últimos años (en lo que concierne al consumidor estadounidense) hemos sido muy precisos. Las estadísticas y encuestas disponibles hoy día nos dan una visión retrospectiva de los puntos que hemos estado estableciendo. Desde los comienzos de los años 80, la contribución de los consumidores a la economía ha aumentado de 63 por ciento (punto en el que se había mantenido por mucho tiempo) a 70 por ciento. Los “Baby Boomers” (los nacidos en la post-guerra) gastaron generosamente en sus crecientes familias. Las tasas de interés y la inflación decayeron, aumentando el valor de las viviendas y otros activos, y recorriendo los costos de los préstamos acoplados a propagación de crédito fácil, lo cual promovió el gasto mediante múltiples tarjetas de crédito y el re-hipotecamiento del valor aumentado de los activos de las viviendas. El desapalancamiento de las líneas de crédito de los Bancos significa que aún aquellos individuos con ingresos e índices crediticios altos no pueden obtener fácilmente el préstamo para consumir la transacción.

Esta es una situación muy problemática de cara al futuro y, en un intento por generar liquidez, la FED ha empujado públicamente las inquietudes respecto a la inflación a un segundo plano, lo cual ha alimentado el reciente auge de los artículos de primera necesidad. NOTA: Yo sacaré ganancias de estos sectores para aquellos de ustedes que han invertido allí, debido a que están sobrevaluados y caerán, más temprano que tarde. Sin embargo, la debilidad del dólar americano ha implicado que la mayoría de las otras empresas que conforman el S&P500 están reportando rendimientos positivos a través de sus negocios en el extranjero / de exportación y, si sacamos las Financieras, el índice estaría en territorio positivo. Además, otros países/sectores (ver abajo) han sido liquidados injustamente, y se encuentran ahora en niveles en los que colocaciones iniciales y de segunda caída llegan a ser atractivas.

Nombre del ETF	Ticker	% de Valor Justo	PRECIO	VALOR JUSTO	Rendimiento Anualizado ESPERADO*
Spyder Trust series	SPY	0,81%	\$131	\$161	17,4%
Rydex Russel Top 50	XLG	0,78%	\$97	\$124	19,3%
Vanguard Mega Cap 300	MGC	0,81%	\$44	\$55	18%
WisdomTree High-Yielding Eqs	DHS	0,82%	\$50	\$66	20%
Semiconductors Holders	SMH	0,73%	\$28	\$39	22%
Vanguard Info Tech	VGT	0,81%	\$49	\$60	17,3%

NOTA: \* Estos rendimientos anualizados están basados en una expectativa de tres años.

Lo anterior está basado en informes de analistas publicados por Morningstar.

Aparte de los anteriores, estoy analizando las oportunidades del Pacífico y Asia, sobre lo cual les estaré actualizando en las próximas semanas. Me estoy interesando particularmente en India y Australia. En Europa, Suecia y Suiza también se están volviendo atractivas: la primera está a 36% de su valor más alto en 52 semanas y la segunda lo será si pone a prueba un nivel bajo de US\$ 22,90.

Es por esto por lo que estaré muy pendiente durante los próximos días y semanas para colocarles en algunas de estas inversiones en la medida en que surjan las oportunidades. Como siempre, por favor, envíenme por email sus comentarios.

Atentamente,  
**Alan Lamb**  
 Director / Gerente.