

INFORME INTERINO DE PORTAFOLIO OCTUBRE 2007

Mencioné en mi reciente Análisis Trimestral que en este trimestre se presentará cierta volatilidad en algunos sectores que podría generar oportunidades de inversión de cara al futuro. Sugerí...y aún lo creo...que la falta de claridad en lo referente a las “sub prime” (créditos hipotecarios de alto riesgo) y, más recientemente, en lo de la debacle por el estrujón en los créditos y la liquidez (lo cual provocó que entidades financieras importantes sacaran de libros varios millardos de dólares por malas deudas) continuará durante este trimestre y en el año que viene. El mayor problema es que los bancos más importantes mantienen estos instrumentos como transacciones “fuera de libros” (“off-book”) y, por ende, es casi imposible evaluar de manera adecuada cuál es valor y el tamaño real del problema. A pesar de esto, siempre he estado alerta ante ciertas tasas de valoraciones a “Precios Justos” que comienzan a ser atractivas. En síntesis, cuando hay sangre en las calles, aquellos (como nosotros) que tienen una filosofía de inversión de más largo plazo terminan encontrando algunas buenas ofertas. Retomaré este tema más adelante.

La Reserva Federal se reunirá el Miércoles de la semana que viene y allí se decidirá si bajar, subir o mantener las tasas actuales. Los Mercados ya están apostando a una disminución, y a pesar de que creo que a la larga una reducción adicional socavarán algunas bases fundamentales, probablemente la FED las reducirá. Esto debería dar un pequeño empuje hacia el alza a las valoraciones. Si, por otro lado, la FED aplica una visión pragmática y mantiene las tasas, entonces habrá un movimiento importante hacia la baja en el sentir de los inversionistas y los valores caerán.

Esto es un punto importante, porque algunos sectores muestran buenas valoraciones, como se indica en la siguiente tabla...

NOMBRE	Cód.	Precio / Valor Justo
KBW Bank	KBE	0,76
IShares Dow Jones U.S. Financial Services	IYG	0,78
IShares Dow Jones US Home Construction	ITB	0,74
PowerShares Dynamic Leisure & Entertainment	PEJ	0,88



NOTA: Los porcentajes de “Valores Justos” son recopilados de la base de datos que mantiene y administra Morningstar, la cual monitorea a diario a miles de compañías de EE.UU. e Internacionales, y valoran los precios de las acciones respectivas basándose en sus activos, ganancias y capital.

Los ETF's arriba listados están muy por debajo de sus valores justos y, por tanto, normalmente yo no dudaría en recomendarlos a esos precios si, por supuesto, no existieran las dificultades que se han descrito más arriba. Sin embargo, si algo negativo adicional se presenta en los próximos trimestres, aún así considero que, luego de un año o dos a esos precios, usted estará satisfecho si compró alguna posición en el sector. La única pregunta es si usted desea hacer su movida antes de que la FED tome la decisión la semana que viene. Si Ud. cree que reducirán las tasas aún más, entonces esto probablemente provoque un alza de estas valoraciones a corto plazo. Sin embargo, si Ud. cree que ellos mantendrán las tasas, entonces este sector sufrirá una caída adicional. En cualquier caso, como mencioné anteriormente, este juego tiene un camino a seguir y, por tanto, malas noticias adicionales serán inevitables en los próximos meses, y probablemente ocurra una erosión adicional de las valoraciones en un porcentaje reducido.

Para aquellos que tienen un estómago fuerte y una posición en efectivo de un tamaño razonable, que pueden comprar aún durante caídas adicionales, creo que este sector rendirá de 30 a 40% en dos o tres años. Aquellos con menos efectivo quizás quieran esperar una reducción adicional. En cualquier caso, creo que la tendencia general global será el crecimiento continuo, pero a un ritmo más lento que en años anteriores, y es muy importante identificar aquellas áreas que pueden ofrecer un potencial de crecimiento por encima del promedio, y esas áreas cada vez son más difíciles de conseguir. Como consecuencia, hay momentos en los que la “pesca de profundidad” en busca de ofertas puede ser el

mejor método y, tal como lo hemos mencionado, el sector Financiero resulta convincente. El área de Tecnología, especialmente los ETF's basados en empresas norteamericanas de tecnología y de alta capitalización, ofrecen un potencial de crecimiento, siendo que típicamente sus cuartos trimestres resultan ser sus mejores periodos y que el dólar americano está decayendo, lo que significa que sus negocios internacionales tienen un mayor margen de ganancia cuando se aplican a los desempeños totales, favoreciendo así sus valoraciones. Este sector ya ha experimentado algunos incrementos, tal como lo habrán apreciado muchos de ustedes que han obtenido beneficios de sus inversiones existentes en esta área; sin embargo, creo que la tecnología, a pesar de la volatilidad, crecerá a la larga, aún partiendo de los valores actuales.

ETF de KBW Bank (KBE; con 0,76 de precio/valor justo). Es un ETF lleno de intercambios bancarios de “amplios fosos” a valoraciones inusualmente bajas. A pesar de que la sub calificación es catalogada con la etiqueta de “Banco Regional”, el ETF tiene posiciones en algunos los jugadores más importantes del sector, tales como Citicorp, Bank of America, JPMorgan, Wachovia etc. Y, en general, el rebote del sector bancario nunca toma más de dos años. Por ende, este sería un instrumento para comprar y mantener a largo plazo.

iShares Dow Jones U.S. Financial Services (IYG; con 0,78 de precio/valor justo). Este es el más diversificado de los dos ETF's financieros que hemos perfilado, abarcando virtualmente todos los sub sectores financieros. Sus tres tenencias principales (Citigroup, Bank of America y J.P.Morgan Chase) recientemente empaparon cerca del 30% de sus activos, y todas esas acciones se están comercializando muy por debajo de su valor justo. Sin embargo, su diversificación en corretajes, préstamos hipotecarios, casas financieras, etc., probablemente signifique que su rendimiento será más lento; sin embargo, es el de base más amplia.

iShares Dow Jones US Home Construction (ITB). Su desempeño ha disminuido de manera abismal este año. Los constructores han sido golpeados durante las caídas en el mercado de viviendas, y las preocupaciones sobre las hipotecas “sub prime” añadieron presión hacia la baja sobre las acciones. Creo que pasarán muchos meses antes de que se veamos estabilidad en este grupo. Pero las acciones de los constructores están muy baratas en este momento, con mucho intercambio muy por debajo de los valores de los libros, que históricamente han sido un buen punto de entrada para este sector. La última vez que los constructores vieron las relaciones precios/libros caer por debajo de 1,0 fue en 1999, a lo que siguió una gran carrera al alza. Por ejemplo, en el 2000, **D.R. Horton (DHI)**, **Toll Brothers (TOL)**, y **Lennar (LEN)**, todas ellas posiciones tope en este ETF, duplicaron su valor. Créame, no será nada gracioso observar este sector en los próximos trimestres; sin embargo, si lo revisamos en unos tres a cinco años, veremos que el inversionista será recompensado.

Yo probablemente esperaré hasta el final del trimestre y observaré nuevamente, pero aquellos interesados en tan sólo colocar dinero en efectivo en un sitio con un rendimiento razonablemente seguro a largo plazo, el precio, aunque no ha tocado fondo, es razonablemente cercano al mismo como para ser atractivo, y si la FED reduce aún más las tasas, se podría beneficiar de una pequeña alza. El precio al día de hoy es de US\$ 19,20; el valor más alto en cincuenta y dos semanas fue de US\$ 44,34. Es difícil establecer un Valor Justo, pero yo lo estimaría entre 0,66 y 0,70.

PowerShares Dynamic Leisure & Entertainment (PEJ, que tiene una atractiva relación precio/valor justo de 0,90). Se basa en un valor referencial (“benchmark”) de 30 compañías en una variedad de industrias orientadas al entretenimiento, tales como juegos, restaurantes y medios de difusión. Algunas de sus tenencias más importantes, tales como **Yum Brands (YUM)**, **Walt Disney (DIS)**, y **CBS (CBS)**, lucen más baratas que sus contrapartidas.

Como mencioné anteriormente, todos los anteriores se beneficiarían de una reducción en las tasas de la FED y, de hecho, algunas de sus inversiones existentes podrían ser añadidas también en periodos de volatilidad durante este trimestre. Este Informe Interino trata de los ETF's mencionados. Me gustaría que Usted me confirmase por e-mail que ha recibido este Informe y le sugeriría que, si alguno de los ETF's listados le interesa, me escriba a más tardar este Lunes al mediodía, y yo pondré la orden de compra el Lunes en la tarde para asegurar así su colocación antes de la reunión del Miércoles de la FED.

Escribiré otro Informe Interino el mes que viene y ofreceré algunas oportunidades adicionales. Creo que los próximos meses presentarán muchas oportunidades, así que por favor, tenga paciencia si ninguna de las aquí listadas le interesa. Tenga por seguro que muchas otras serán ofrecidas con una relación Precio/Valor Justo similar.

Saludos cordiales,

Alan Lamb