

INFORME INTERINO DE PORTAFOLIO Septiembre 2008

Ocasionalmente, sucede que en un mes se dan un número de eventos que hacen que el análisis, recopilación y presentación de un Informe Interino de Portafolio sea extremadamente difícil. El de este mes fue casi imposible de lograr, dada la cantidad y velocidad de cambio de los eventos. A pesar de que hemos estado pronosticando por algún tiempo que avizorábamos en el horizonte la ocurrencia de un evento importante, en más de treinta años de análisis de mercados yo nunca había visto nada parecido. En un período de unas pocas semanas, el gobierno de los Estados Unidos, en nombre de su pueblo, se ha convertido, en efecto, en el más importante proveedor de hipotecas del país y la empresa más grande de seguros del mundo, en tanto que tres de sus cinco bancos / instituciones bancarias más importantes se han perdido debido a la bancarrota o por una absorción forzada. Estos eventos les están costando a los contribuyentes norteamericanos más de US\$ 700 millardos a la fecha. Estas acciones fueron instigadas en un intento por apuntalar las tambaleantes bases del sistema bancario norteamericano. ¡Y fracasaron!

En paralelo con lo anterior, el gobierno usó su poder para cambiar los parámetros de comercialización, deteniendo el “short trading” (venta anticipada de títulos que no se poseen, sabiendo que van a bajar de precio, para luego comprarlos de vuelta) en más de 700 bancos e instituciones financieras renombradas. ¡Esto también fracasó!

Por último, se presentó una propuesta según la cual se pudiese crear una especie de tanque séptico financiero, en el cual se pudiesen colocar papeles financieros “tóxicos”, de modo que las inversiones mejor calificadas y las de calificación de calidad “senior” pudiesen utilizarse para solicitar préstamos, de modo que el sistema pudiese volver a colocarse en línea lentamente y el suministro de dinero que estaba atascado se pudiese poner en movimiento. ¡Los mercados respondieron positivamente! Esta propuesta está siendo debatida hoy día y la falta de detalles ha hecho que los mercados retrocedan.

Los hechos descrito arriba ocurrieron tan rápidamente que la deuda de US\$ 600 millardos de Lehman Brothers todavía está por ser identificada para saber a cuáles instituciones financieras afecta y a qué nivel.

En el día de hoy (24/9/08) el Comité de Finanzas del Senado está interrogando intensamente a Bernanke, Paulson y Cox, los directores de la FED, el Tesoro Norteamericano y la SEC (“Securities Exchange Commission”) respecto a los méritos de un paquete de US\$ 700 millardos adicionales para aportar fon-



dos para el “Tanque Séptico Financiero”... Por ende, se está llegando a un monto total de US\$ 1.4 billones... Y sin tener seguridad alguna de que tendrá éxito, aunque sin duda será implementado de alguna manera.

Yo debería señalar aquí, a nombre de todos mis clientes, que no estoy a favor de esquemas gubernamentales como este. Básicamente distorsionan los mercados de cara al futuro y terminan por retrasar la inevitable recuperación. Sin embargo, acepto que la lluvia radioactiva política podría ser tan mala como la financiera si resulta que, en retrospectiva, el público llega a pensar que el gobierno se mantuvo de brazos cruzados sin hacer nada mientras que la confianza en los mercados se deterioraba aún más. Sin embargo, se debe señalar que la administración del presente gobierno de los EE.UU. junto con sus entidades reguladoras / supervisoras financieras asociadas fallaron miserablemente en sus responsabilidades respectivas durante los últimos tres años. El dejar que hubiese bancos apalancando 30 a 1 es un serio incumplimiento del deber que raya en lo criminal y, como tal, ellos tienen la responsabilidad moral de corregir, o por lo menos ayudar a mitigar el problema. No obstante, yo hubiese preferido que ellos hubiesen hecho esto en conjunto con sus socios globales, y que hubiesen encontrado una metodología para garantizar que cierto nivel de transparencia de activos pudiese lograrse, mediante la cual las instituciones bancarias / crediticias pudiesen volver a sus funciones normales. Yo tengo muy poca confianza en que la actual administración de los EE.UU. mantendrá la supervisión necesaria y la programación disciplinada como para que los problemas sean atacados eficientemente, siendo que el problema amerita correcciones rápidas y efectivas.

El problema, aunque empezó en los EE.UU., ahora tiene un alcance global, y para resolverse requiere un esfuerzo / solución combinada por parte de los bancos e instituciones financieras más importantes, en conjunto con los bancos Centrales de sus respectivos países. Se debe crear un vehículo global que le permita a todos aquellos que mantienen activos devaluados visitar una única entidad donde puedan

alojar los activos de mal rendimiento y, una vez allí, se puedan subastar de manera abierta y/o se pueda crear un fondo por parte de todos los bancos centrales que permita obtener crédito respaldado por un valor descontado que se les determine, de modo de asegurar que haya suficiente capital disponible como para que esos bancos puedan comenzar a prestar.

Si no hay una suficiente cantidad de dinero / liquidez para las instituciones financieras y bancarias individuales, entonces una vez más enfrentaremos el prospecto de que ellos no tendrán el capital requerido como para cubrir las regulaciones de niveles de capital que están obligados a tener antes de poder negociar... y tampoco tendrán fondos suficientes como para otorgar créditos y hacer negocios. Esto les colocaría en la misma situación en la que están hoy día: buscando capital externo para apuntalar sus balances generales. Todo esto quiere decir que se amerita una solución internacional, en lugar de sólo una propuesta doméstica de los EE.UU. En algún momento en el futuro (y hasta entonces se mantendrá el nerviosismo de los mercados) se deberá crear una nueva matriz. Inevitablemente, esto cambiará el balance del poder financiero a futuro.

La rapidez de las propuestas que se están originando en Washington ofrecen poco menos que un “efecto placebo” político, dado que existen muy pocos detalles que le permiten a los profesionales de la industria evaluar apropiadamente la propuesta, para decidir si esta alcanzará los objetivos establecidos. Por esta razón, yo considero todo esto como una “curita política”, mientras que la situación actual amerita una seria cirugía correctiva.

Esto no quiere decir que los banqueros norteamericanos son los únicos que tienen la culpa. Demasiadas instituciones internacionales, que se ufanan de haber ganado una reputación a lo largo de los siglos por una gestión pragmática y responsable de las finanzas de sus clientes, han invalidado todos los elementos de probidad por meterse en una carrera en busca de elevadas ganancias y bonos salariales. El hecho de que las normativas de sus cuerpos reguladores Nacionales les impusieron límites como para no cometer los actos más extremos de estupidez no les da ninguna credibilidad adicional, ni les ayuda a reparar sus actuales y bien merecidas reputaciones empañadas.

En la médula del problema se encuentra la penuria de la liquidez, especialmente en las Américas. Los planes de rescate para Freddie Mac, Fannie Mae, AIG y todos los demás, son eventos significativos. El mercado sabía que esto no sería suficiente, y se requirió de la propuesta del Secretario del Tesoro Norteamericano Paulson de “rescatar la instituciones frías y húmedas” para movilizar los mercados. Esto nos indica que cuando finalmente se implemente un programa (asumiendo que la propuesta del gobierno de EE.UU. de “rescatar también a Main Street” es más retórica que algo substancial), entonces será muy probable que los mercados respondan positivamente. Debería notarse, sin embargo, que una cantidad considerable del “rebote” en el mercado que siguió a la introducción inicial por Paulson del “paquete de rescate” suyo y de la FED, se debió a razones técnicas, siendo que aquellos que estaban “vendiendo en corto” (“shorting the market”) fueron expuestos, y necesitaban comprar para poder cubrir sus posiciones cortas. También se debió a una circunstancia técnica la subida abrupta del precio del petróleo durante esa tumultuosa semana.

En Informes previos he estado sugiriendo que Noviembre sería el momento cuando comenzaría a regresar la claridad a los mercados. Tristemente, ya no creo que esto será así. Va a ser improbable que los eventos recientes y la propuesta presentada al comité de finanzas del senado de los EE.UU. en estos últimos días traigan claridad alguna. Creo que esta fecha ha sido empujada hacia finales del primer trimestre del año entrante. Por ende, la volatilidad de los mercados se mantendrá, aunque quizás dentro de un rango de comercialización más alto. Todavía estoy completamente confiado de que los mercados rebotarán bien temprano dentro de nuestro marco de tiempo. De igual manera, estoy seguro que la volatilidad por venir, como siempre, proveerá oportunidades de compras pragmáticas de inversiones sobrevendidas por aquellos que entren en pánico. Estoy muy decepcionado de la calidad de la supervisión profesional de mi industria, y los eventos de los últimos años representan el punto más bajo de mis treinta y tantos años de observancia de los mercados. Sin embargo, estamos bien colocados como para sacar provecho personal de estos momentos, en los que podemos añadir inversiones sobrevendidas a nuestras posiciones medulares.

Yo prometí en mi último Informe que ofrecería cinco o seis sugerencias de inversiones en el mes. Creo ahora que esto debe esperar un poco más, siendo que las negociaciones en progreso en Washington están distorsionando los mercados y el consenso global. Debemos dejar pasar estos últimos días del mes antes de intentar analizar los posibles beneficiarios de cara al futuro. Finalmente, recuerden por favor que hemos estado discutiendo estos problemas durante un buen tiempo, y a la fecha me enorgullezco de que hemos anticipado con mucha precisión las respuestas de los mercados y hemos colocado pacientemente sus portafolios de manera correspondiente. Triste, pero yo he visto demasiados eventos similares a estos en mi carrera. También pasarán y nosotros MIRAREMOS ATRÁS con cierto afecto a este período siendo que, financieramente hablando, no sólo prevaleceremos, sino que habremos prosperado considerablemente.

Atentamente,

Alan Lamb / Director / Gerente.