

INFORME INTERINO DE PORTAFOLIO NOVIEMBRE 2007

Este fin de semana comienza un feriado en los EE.UU. y, por ende, es usual que se genere un menor volumen de transacciones. Esto normalmente provoca una gran volatilidad, lo que en condiciones normales de intercambios comerciales puede generar algunas oportunidades. A la luz del estado actual de nerviosismo en los mercados, se podrían producir incluso mejores oportunidades para "Comprar en Baja" ("Dip Buying") que las normales. En los últimos meses ha habido catorce días de actividad de los mercados en los que se ha experimentado una volatilidad superior al 2%; cinco días cerraron en alza y nueve en baja. Normalmente, el cuarto trimestre es mucho más fuerte que el tercero, aunque últimamente, y de manera muy desusual, vemos día tras día como el terreno ganado al comienzo de la jornada se pierde durante la última hora de actividad de los mercados. Esto ha ocurrido tan a menudo que valores referenciales como los 13.000 puntos en el Dow y los 1.450 en el S&P 500 están bajo presión y siendo puestos a prueba. Más aún, la tasa de cambio del Yen-US\$ y el "Carry trade" (comercio especulativo en distintas monedas) que esto permite, han hecho que tanto el oro como la plata experimenten pérdidas considerables en la última semana, lo que ha incrementado el nerviosismo.

Yo trato de presentar estos informes con una visión resumida, porque algunas cuestiones específicas son muy complicadas por la naturaleza misma de la industria; sin embargo, está sucediendo algo que debo mencionarles. Muchos de ustedes se han preguntado por qué no he colocado aún una parte de su efectivo en bonos designados en Euros, Libras Esterlinas, Dólares Canadienses, etc., mientras espero el momento apropiado para invertir. La razón es que estas inversiones con triple clasificación están aseguradas por agentes independientes. Según esto, el Banco "A" les vende a sus clientes un CD (plazo fijo), una tasa Moneymarket, un bono, etc. y el cliente cree que la garantía del instrumento la ofrece el Banco "A". Este no es el caso y, si el Banco "A" lo hiciera, entonces según el reglamento bancario esta garantía debería ser cargada a sus pasivos, lo cual disminuiría la cantidad de dinero que al banco se le permitiría prestar o pedir prestado. Es así como en el 99% de los casos, el banco utiliza un agente independiente para garantizar la inversión y se apalanca en sus activos, que de este modo quedan libres de compromiso, para conseguir más dinero para comprar y vender más veces de las que normalmente podría bajo las regulaciones.

Yo sé que todos ustedes están al tanto de los problemas de los mercados financieros; sin embargo, lo que no es algo del conocimiento general...o al menos no es entendido en general... es que una gran parte de las garantías originales son ofrecidas por estas organizaciones.



El año que viene se implementará una nueva legislación según la cual todos los bancos y casas de inversión deben dar cuenta con exactitud de los activos que mantienen y sobre los que se apalancan. Esta es una de las razones por las cuales los bancos están declarando públicamente reducciones en libros de sus ganancias del último trimestre. Esta es también la razón por la cual considero que el sector Financiero resulta ser una buena inversión para nosotros que tenemos una visión de más largo plazo, ya que muy rápidamente, en los próximos tres o cuatro meses, recibiremos según las nuevas regulaciones un informe muy preciso de la situación, lo que nos permitirá medir el alcance del problema de manera más apropiada y decidir si seguimos comprando durante las bajas.

Retomando el tema de los garantes, GE y otros vendieron ciertos papeles AAA garantizados bajo un descuento. Fueron papeles de inversión de buena calidad y el descuento fue de aproximadamente 6%. Si inversiones de buena calidad se empiezan a ofrecer bajo un descuento, se genera una mayor presión en este sector que de por sí ya está en problemas. Adicionalmente, se pueden dar incumplimientos de pago por parte de los garantes que no tienen inversiones de calidad en cantidad suficiente como para cubrir todos los requerimientos de riesgo. Esto significa que los bonos de calidad y los instrumentos tipo moneymarket pueden perder liquidez y a los inversionistas les tomaría más tiempo recibir de vuelta su dinero. Esto significa que otras oportunidades que se presentarán para ustedes y les ofrecerán más ganancias que lo que pudiesen perder en intereses no ganados, podrían desaprovecharse mientras esperan de vuelta su dinero invertido en esos instrumentos. Adicionalmente, esto a la larga afecta el problema mayor de las valoraciones de las "Bundled Securities", que no pueden encontrar compradores, y que el mundo entero está a la espera de una solución, lo que termina afectando los valores finales.

Considero que el dólar americano verá una corrección ascendente de corto plazo en las próximas semanas, y aún así presentaré para sus portafolios algunas oportunidades de altos dividendos y rendimiento en intereses designadas en monedas distintas al dólar americano hacia el final del año, que se beneficiarán del fortalecimiento del dólar en su tasa de compra, a pesar de que creo que la moneda volverá a debilitarse aún más después que pase la carrera en alza.

Oportunidades de corto plazo para comprar durante caídas de precios que se podrían añadir a sus posiciones generales son el Nikkei 225 en Yenes, el sector Finanzas (aunque si se espera un poco más podrían aprovecharse mejores oportunidades), y también creo que se amerita tener un ETF de Materias Primas para contrarrestar el debilitamiento futuro del dólar americano. En general, las colocaciones que hemos sugerido en los últimos meses han posicionado sus portafolios en sectores que considero que prosperarán de cara al futuro y/o se beneficiarán del debilitamiento del dólar en el tiempo. También considero que el petróleo a la larga comenzará a debilitarse rápidamente, tal vez cayendo hasta unos US\$ 60. Luego probablemente subirá de vuelta al precio actual de US\$ 90 y pico, y debemos estar atentos a las señales. No estoy diciendo que esto sucederá en el futuro cercano, pero aquellos que están restringidos en su posición en efectivo deben apartar mentalmente una cantidad para poder aprovechar esta corrección y calcular con anticipación el monto de la correspondiente colocación. Me referiré a este asunto en un próximo informe.

Siempre intento encontrar una metáfora para explicar de manera simple mis ideas, y esta vez usaré la siguiente... Nos veo como si fuésemos surfistas, esperando con nuestras tablas de surf en medio del mar, viendo como pasan una ola tras otra sobre nosotros. No tomamos cualquier ola, sino que dejamos pasar unas cuantas buenas, hasta que aparece una con las características correctas. No podemos montarnos sobre todas las olas que pasan, de otra manera quedaremos exhaustos nadando ida y vuelta entre tierra y mar. Esperamos pacientemente, disfrutando la vista, sabiendo que inevitablemente aparecerá una cantidad suficiente de aquellas que satisfacen de una mejor manera nuestras expectativas.

En mi último informe trimestral, sentí que los mercados terminarían el trimestre más alto que al comienzo del mismo. Si sacamos el sector Financiero del S&P 500, las 400 o más compañías restantes han tenido un buen desempeño y la visión global es en general positiva. No obstante, la caída de las acciones al final del día y el estado de nerviosismo general en torno al impacto real de la caída de las hipotecas, el crédito y la liquidez, puede forzar a la FED a reducir a la larga sus tasas de interés. Todavía considero que esto sería un enfoque errado de cara al futuro, pero si lo llegan a hacer, creo que la FED, para crear un balance, deberá comenzar a atacar el asunto de las preocupaciones por el aumento de la inflación, y su informe hará referencia al endurecimiento de sus posiciones. Esto añadirá cierto desbalance y extenderá las caídas. También puede significar que el fortalecimiento de los mercados, que normalmente está asociado con el

fin de año, podría retrasarse. Tradicionalmente, los pesimistas ("bears") se apoderan del tercer trimestre y los optimistas ("bulls") llegan con la Navidad, pero quizás todas las influencias externas que se están experimentando terminen cambiando esta tradición.

Como mencioné anteriormente para aquellos que se han programado para añadir a su posición en Japón, creo que la semana que viene se va a presentar una oportunidad particularmente buena. Por favor, contáctenme para expresar sus opiniones. Finalmente, enviaré mi Informe de Portafolio de Diciembre antes de la reunión de la FED del 11 de ese mes y, a la luz de los datos predominantes, les ofreceré mis sugerencias.

Saludos cordiales,

Alan Lamb