

# Davos Outlook

2Q 2012



Todavía el panorama de crecimiento global sigue siendo incierto y no sigue una senda sostenida. Muchos inversores cerraron las compuertas en el 2008 –a raíz de la crisis que afectó el mercado en ese momento- y han permanecido con un bajo perfil de tal forma de alejarse de la turbulencia de los mercados. En medio de toda esta volatilidad e incertidumbre todavía siguen habiendo atractivas oportunidades de inversión.

Actualmente las preocupaciones son de dos tipos: aquellas cíclicas, que están relacionadas con las perspectivas de crecimiento económico en el corto plazo y las estructurales, que se enfocan más en la sostenibilidad de largo plazo –política y económicamente- en varios países.

Es importante tener en cuenta que adoptar un horizonte de inversión a largo plazo es aceptar el hecho de que invertir significa tomar decisiones racionales en tiempos de profunda incertidumbre. Esta es una premisa muy importante a tomar en cuenta durante este 2012. Diversificación es la clave, es por ello que un portafolio debería estar construido de tal forma de poder soportar impactos en el corto y mediano plazo, pero a la vez capaz de beneficiarse de las subidas en el largo plazo.

Hay muchos analistas –y compartimos su opinión quienes están muy optimistas con respecto a los Estados Unidos en comparación con otros mercados internacionales. Estos últimos son los que mejor posicionados están para enfrentar una recuperación cíclica y para tratar el tema estructural más fuerte que es el relacionado con el crecimiento de la carga de la deuda.

Ahora bien, si nos preguntamos, cuales pueden ser aquellos factores que puedan afectar el crecimiento en los Estados Unidos? Definitivamente la crisis de la Eurozona es uno de los principales factores cíclicos, sin embargo, el factor estructural que pudiera afectar el crecimiento en los Estados Unidos es el peso significativo de la deuda (como porcentaje del Producto Interno Bruto) en medio de un escenario político complicado. Si bien hay optimismo en cuanto al prospecto de la economía de los EE.UU en este 2012, el deterioro fiscal y la ausencia de posibles reformas generan gran preocupación. En el marco de unas elecciones presidenciales en este año, muchos analistas coinciden en que es muy improbable que se adopten reformas sino hasta después de las elecciones.

Los pronósticos de crecimiento global se han revisado continuamente con una tendencia ascendente este año, gracias a varios trimestres de datos positivos en Estados Unidos con resultados positivos mejores de los esperados a pesar de que la recesión europea sigue estando en el tapete.

Las siguientes son cuatro razones por las cuales la explosión cíclica actual del impulso económico puede ser fugaz:

1. Permanecen los vientos contra el crecimiento. Esto es principalmente un problema en el mundo desarrollado, que sigue tratando con las dificultades heredadas de la última crisis financiera. Estos vientos en contra incluyen desapalancamiento, austeridad fiscal, regulación aumentada y sistemas bancarios frágiles.
2. Crecimiento desincronizado. Mientras el panorama de EE.UU ha mejorado, Europa permanece en recesión y el crecimiento de China ha disminuido. La caída europea ha demostrado ser más leve de lo esperado inicialmente y resulta difícil pronosticar un aumento en el crecimiento europeo en un futuro inmediato. Dejando a un lado el incumplimiento de Grecia, España está atravesando una importante dosis de austeridad fiscal en un momento en que el sector privado también está atravesando por un desapalancamiento y el desempleo se encuentra en una asombrosa tasa de 23%. Esa combinación sugiere que el crecimiento interno será muy débil durante mucho tiempo. Mientras tanto, hay muchas probabilidades de que Portugal requiera otro rescate. En contraste, las reformas estructurales de Italia están progresando bien y los riesgos de incumplimiento han amainado.
3. Los precios del petróleo siguen siendo un comodín. Cualquier aumento en el conflicto militar (entre Irán e Israel) puede generar incremento en los precios del crudo, y así, amenazar a la economía global.
4. Posibles ajustes en la política fiscal de EE.UU. Es poco probable que el gobierno pueda hacer mucho antes de las elecciones presidenciales y, después de las mismas puede ensillarse con un presidente inútil o una división entre el Congreso y la administración si gana Obama y los Republicanos retienen el control del parlamento. Pero la política fiscal será, como mínimo, más ajustada para el próximo año que durante el 2012.

Vemos las debilidades a corto plazo como temporales y esperamos, a menos que se produzcan eventos externos, que los mercados de títulos de renta variable globales aumenten a mediano plazo, aunque a un ritmo más lento.

Las LTRO (operaciones de refinanciamiento de largo plazo del Banco Central Europeo) eliminan el riesgo de contagio y compran tiempo de la unión monetaria para tratar cuestiones estructurales.

Algunos temen que el avance actual del mercado sea misteriosamente similar a los de comienzos del 2010 y comienzos de 2011, ambos avances provocaron disminuciones significativas.

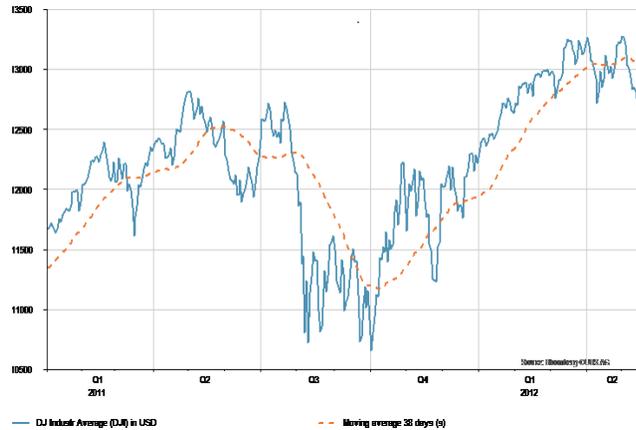
Mientras permanecen los riesgos estructurales, el ambiente actual de reducción en las presiones inflacionistas, políticas monetarias estimulativas, indicadores económicos principales que vuelven a acelerarse y menores riesgos de la eurozona han creado condiciones más amigables para los títulos de renta variable.

Anexo se detalla un cuadro con las diferentes perspectivas en cuanto a los principales indicadores macroeconómicos para el 2012 y el 2013.

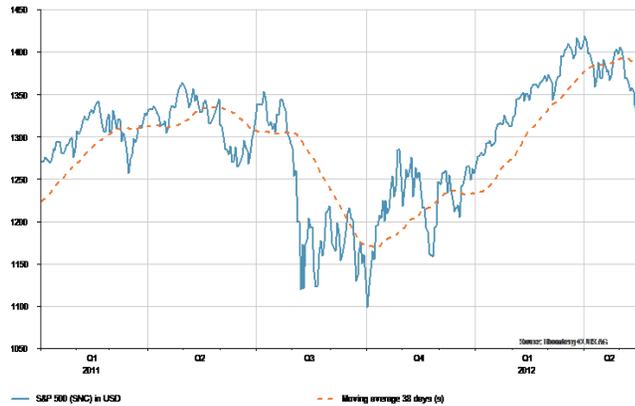
PRONOSTICO MACROECONOMICO DETALLADO								2011		2012				2013	
	Indicator	Unit	2009	2010	2011	2012F	2013F	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>USA</b>	Crec. Economico	%ch an.	-3.5	3.0	1.7	2.6	1.7	1.8	3.0	2.5	3.0	3.5	2.0	1.5	1.0
	Desempleo	%	9.3	9.6	9.0	8.1	7.6	9.1	8.7	8.3	8.0	8.1	8.0	7.7	7.6
	Inflacion (CPI)	%ch av.	-0.3	1.6	3.1	2.4	2.0	3.8	3.3	2.8	2.4	2.3	2.1	2.1	2.2
<b>Eurozona</b>	Crec. Economico	%ch an.	-4.3	1.9	1.5	0.3	2.2	0.6	-1.2	-1.5	1.5	2.5	3.0	2.5	2.0
	Desempleo	%	9.6	10.1	10.2	10.3	10.4	10.2	10.5	10.3	10.3	10.3	10.4	10.5	10.4
	Inflacion (CPI)	%ch av.	0.3	1.6	2.7	2.3	1.6	2.7	2.9	2.7	2.1	2.2	2.2	1.9	1.9
<b>Japon</b>	Crec. Economico	%ch an.	-5.5	4.5	-0.7	1.6	1.4	7.1	-0.7	1.0	1.5	2.0	2.5	1.5	1.0
	Desempleo	%	5.1	5.1	4.6	4.9	5.0	4.4	4.5	5.2	5.1	4.9	4.8	5.2	5.1
	Inflacion (CPI)	%ch av.	-1.3	-0.7	-0.3	-0.1	-0.3	0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
<b>UK</b>	Crec. Economico	%ch an.	-4.4	2.1	0.7	0.8	2.2	2.3	-1.2	-0.3	1.5	2.8	3.0	2.5	2.0
	Desempleo	%	4.6	4.6	4.7	5.1	5.0	4.8	4.9	4.9	5.1	5.2	5.2	5.0	5.0
	Inflacion (CPI)	%ch av.	2.2	3.3	4.5	3.0	2.2	4.7	4.7	3.5	2.9	2.8	2.8	2.6	2.4
<b>Suiza</b>	Crec. Economico	%ch an.	-1.9	2.7	1.9	0.9	1.8	1.2	0.4	-1.0	1.5	2.5	3.0	2.0	1.5
	Desempleo	%	3.7	3.9	3.1	3.5	3.4	2.8	3.1	3.3	3.4	3.5	3.8	3.8	3.5
	Inflacion (CPI)	%ch av.	-0.5	0.7	0.2	-0.4	0.5	0.4	-0.5	-0.9	-0.7	-0.3	0.4	0.4	0.5

# Mercado Accionario

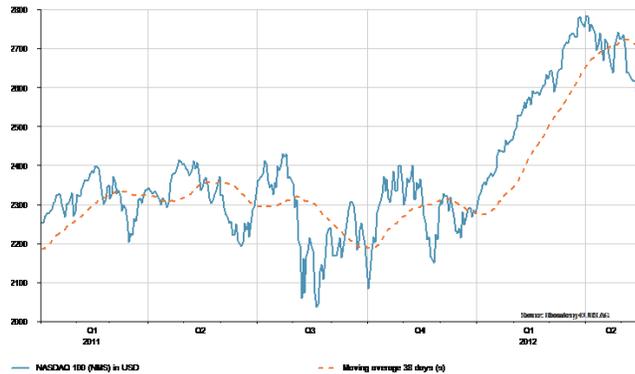
**DJ Industr Average**



**S&P 500**



**NASDAQ 100**



Temores de una recesión global y de contagio del sentimiento depresivo de inversores por la crisis de la deuda soberana de la eurozona en la segunda mitad del 2011 que brindo un bajo obstáculo para resultados positivos.

En el 2011, las acciones en los Estados Unidos superaron en cuanto a rendimiento a todas las acciones de los mercados internacionales: si medimos el retorno del mercado accionario de los países desarrollados (medido por el MSCI EAFE) este generó un retorno de -12%, mientras que Alemania y Japón fueron de los peores países con -17% y -12%, respectivamente; los mercados emergentes (medidos por el MSCI EM) generaron -18%, con Brasil e India entre los peores, con retornos de -22% y -37%, respectivamente.

Anexo se muestra la evolución de los tres principales índices bursátiles en los Estados Unidos, el Dow Jones, SP&500 y Nasdaq Composite durante el periodo 2011 a mayo 2012.

Las compañías americanas en conjunto presentan unos números muy saludables, bajos niveles de deuda, fuertes posiciones de efectivo y ganancias sólidas, por lo que están comenzando el 2012 en una posición fortalecida.

Los Estados Unidos son reconocidos por sus capacidades y recursos lo que lo hacen un destino de inversión atractivo mas allá de su estatus de "safe heaven". Ahora bien, recientemente se ha venido observando un incremento en el numero de grandes corporaciones moviendo al menos una parte de su actividad manufacturera de vuelta a los Estados Unidos.

A través del 2011 un notable grupo de compañías norteamericanas han anunciado su intención de trasladar su actividad manufacturera que mantienen en economías emergentes (principalmente en China) de vuelta a su país. Ejemplo de ello son Ford Motor, General Motors, Caterpillar y General Electric entre otros.

**Atractivo de sectores accionarios**

<b>Sobrevalorado</b>	Consumo Discrecional
	Information Technology
	Insurance
	Materials
<b>Neutral</b>	Energy
	Health
	Industrial
	Real Estate
<b>Subvalorado</b>	Banks
	Consumer Staples
	Telecom Services
	Utilities



## Que explica tan importante cambio?

Un estudio elaborado por el Boston Consulting Group de Agosto de 2011 resalta los factores que hacen a China menos y a los Estados Unidos más atractivo. Incremento en los salarios, altos costos de transporte marítimo y terrestre, combinado con un fortalecimiento del Renminbi, están erosionando las ventajas competitivas de los chinos. Mientras tanto, los Estados Unidos se están convirtiendo en una economía de "bajo costo" en donde los salarios han declinado o se han incrementado moderadamente y el incremento en la productividad se ha fortalecido.

Es importante entender, a pesar de todo lo anterior, que los Estados Unidos no son una economía aislada y que su crecimiento económico está expuesta –si se llegara a materializar- a un deterioro significativo por el problema de la deuda soberana de la Eurozona. Digamos que hay varias vías a través de las cuales el problema de la Eurozona pudiera filtrarse a los Estados Unidos. La primera vía es a través del comercio (aunque vale la pena destacar que solo un 3% de todas las exportaciones de los EEUU van a Europa); la segunda es a través del impacto financiero a través de la exposición de los bancos; la tercera es a través del impacto que tendría sobre las ganancias corporativas de compañías norteamericanas que tienen negocios en Europa; y una cuarta vía a través del impacto financiero producto del incremento en las primas de riesgo (que afectaría al mercado accionario y a los bonos corporativos). Hasta ahora, en lo que al problema de la deuda se refiere, los recursos inyectados por el FMI parecen no haber tenido el efecto deseado y España e Italia tienen necesidades de financiamiento por el orden de los EUR 610 billones en este 2012.

El riesgo con Europa no está centrado tanto en la volatilidad sino más bien en el riesgo de un deterioro económico significativo y que la recesión sea mayor de lo que ya se espera. Mientras ya se han tomado medidas de austeridad principalmente en los PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) y recientemente también en Francia, hay una probabilidad real de que se genere una recesión mucho mas fuerte y que signifique déficits mayores y mas medidas de austeridad por mas impopulares que sean.

La gran preocupación, sin embargo, es mas de carácter estructural y tiene que ver con el hecho de si la Eurozona existirá tal y como está hoy con sus 17 países miembros, o si algún país mas débil optará por salirse al no poder soportar las reglas establecidas con el Tratado de Maastricht. Persiste el tema clave de que no existe una unión fiscal en presencia de una unión monetaria y ya ha pasado otro año sin que se vea luz al final del túnel con respecto a este tema. El otro punto que afecta a Europa es el del sector bancario. Los bancos europeos tienen un déficit de capital de al menos EUR 115 billones que tiene que ser cubierta antes de Junio 2012. Esto implica que los bancos deben incrementar su capital en momentos donde el costo de fondeo es mayor y el acceso es mas limitado. El Banco Central Europeo (BCE) ya anunció que incrementaría los términos de sus operaciones de refinanciamiento a largo plazo a 3 años lo cual ha disminuido los riesgos del sector bancario y ha permitido a los bancos tomar prestado del (BCE) con vencimientos de hasta 3 años.

En cuanto al tema accionario en Europa, muchos analistas coinciden en que desde el punto de vista técnico las valuaciones siguen estando baratas y hay oportunidades interesantes sobre todo en compañías multinacionales de gran capitalización tales como Total; Anheuser-Busch Inbev; Siemens; Sanofi; Telefónica; ENI; LVMH-Moët Hennessy Louis Vuitton; SAP; L’Oreal; Unilever; Daimler; BMW y Danone, las cuales se están transando a un descuento significativo que muchas multinacionales norteamericanas.

Aunque muchos se sorprendan, los bonos del Tesoro americano superaron en rendimiento al oro durante el 2011, con menos de un tercio de la volatilidad del metal precioso. Tales retornos fueron obtenidos incluso a pesar de la rebaja en la calificación de deuda de los Estados Unidos en Agosto pasado por parte de Standard & Poor's. Los mejores datos macroeconómicos, junto con menores expectativas para la aplicación de una política de flexibilización cuantitativa (QE) de la Junta de la Reserva Federal de los EE.UU hizo elevar los rendimientos del tesoro.

Creemos que es posible que los movimientos futuros en los rendimientos de bonos del Tesoro dependan de los datos macroeconómicos y estén sujetos a posibles fluctuaciones de estos últimos. Difícil puede ser que los rendimientos aumenten significativamente todavía. Varios factores podrían reducir el grado al que pueden aumentar las tasas (por ejemplo, incertidumbres sobre la crisis de la eurozona, perspectivas de crecimiento de China, aumento en los precios del petróleo, el creciente precipicio fiscal en los EE.UU, la política federal acomodaticia, etc.).

Para los bonos corporativos con grado de inversión, la mejor percepción del mercado, sólidos indicadores fundamentales corporativos y rendimientos reales negativos sobre activos "seguros" han apoyado el riesgo tomando bienes corporativos de alta calidad de EE.UU. Con rendimientos tan bajos de los activos sin riesgo como los bonos muchos inversores han intentado solucionar el dilema de generación de ingreso al disminuir la calidad crediticia, buscando mayores rendimientos.

Si se piensa en el mediano-largo plazo, definitivamente es recomendable contar una exposición al oro (ya sea a través de algún fondo mutual o de un ETF) dentro de la estructura de un portafolio. Las tasas de interés reales negativas siguen siendo un factor determinante a favor del oro, adicionalmente, el oro con sus cualidades de preservación de riqueza sigue siendo una de las clases de activos favoritas para muchas instituciones financieras.

Los altos precios de la energía constituyen una preocupación legítima, dado su significativo impacto sobre la inflación y el crecimiento económico. Mientras que es posible un ataque sobre los centros nucleares de Irán por parte de Israel o de los EE.UU cause un pico dañino en los precios de la energía, resulta poco probable que el aumento a la fecha afecte la expansión económica o el mercado alcista. Creemos que es el índice de cambio en los precios del petróleo, opuesto al nivel, lo que tiene el mayor impacto sobre la economía y los precios de los títulos de renta variable.

En un estudio de Ned-Davis Research que data de 1978, las acciones del S&P 500 se vieron afectadas negativamente cuando los precios del combustible aumentaron más del 20% en seis meses. Además, descubrieron que cuando los altos precios del combustible (>30%) persistieron durante un año completo, los dividendos accionarios del S&P500 fueron negativos. En la actualidad, no se cumplió con ningún criterio, lo que sugiere que los precios del petróleo no son aún lo suficientemente altos para detener el mercado alcista cíclico. Un estudio similar de BCA Research de 1970 indica que los precios de la energía deben duplicarse en un periodo de 12 meses para que tengan impactos negativos significativos sobre la economía y los precios de los títulos de renta variable, el cambio actual de año a año es casi cero, lo que significa que los precios del petróleo deberían aumentar a \$180 por barril en los siguientes seis meses para que sea una preocupación.

En cuanto al oro hay opiniones encontradas. El metal precioso ha estado fluctuando de precio en las últimas semanas y ha caído por debajo de los 1,600 USD/oz. India, uno de los principales países importadores de oro, ha disminuido su volumen debido a regulaciones impuestas por el gobierno a las importaciones del metal precioso. Datos del Fondo Monetario Internacional durante el pasado mes de Abril indican que las compras de oro de parte de parte de bancos centrales fueron las siguientes: México compró 16.8 toneladas, Rusia 15.6 toneladas y Kazakhsatan 4.0 toneladas. La demanda de China, si bien fue esporádica durante el pasado mes de Abril, se ha incrementado (de oro físico) en 40% en el 2011.

A pesar de la reciente subida, las diferencias en los bonos corporativos de alto rendimiento sobre los bonos del tesoro americano permanecen amplios en comparación con los promedios históricos, lo que sugiere a algunos observadores que los bonos de alto rendimiento ofrecen un buen valor y mayor potencial para la apreciación de capital. Se debe tener en cuenta que el exceso de rendimiento será a costa de una volatilidad relativamente alta.

		TASAS DE INTERES				
		25/04	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
USD	Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	3mLibor	0.47	0.30	0.30	0.30	0.30
EUR	Repo	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	3mEUROLIBOR	0.72	0.80	0.80	0.80	0.90
JPY	O/N Call	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10
	3mLIBOR	0.20	0.17	0.17	0.17	0.17
GBP	Base Rate	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
	3mLIBOR	1.01	0.80	0.80	0.80	0.80
CHF	3mTarget	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	3mLIBOR	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10

Nos acercamos a nuevas oportunidades selectivamente, buscando los rendimientos más atractivos entre riesgo y beneficio. Nuestras carteras de deuda de mercados emergentes en dólares estadounidenses siguen manteniendo una tendencia hacia soberanos de mayor rendimiento. Además, existe una variedad de bonos corporativos disponibles que creemos que ofrecen mejores oportunidades de riesgo/beneficio que la deuda de ciertos soberanos de mayor calidad y menor rendimiento. También es importante tomar en cuenta los bonos emergentes denominados en monedas locales.

El Euro seguirá siendo el punto focal de preocupación. La crisis que rodea a la moneda europea no cesará hasta que las medidas de austeridad tomadas por los países europeos surtan efecto, se espera que las futuras intervenciones de parte del BCE (Banco Central Europeo) puedan calmar el mercado de bonos de España y así se reduzca la aversión al riesgo, lo cual soportaría el tipo de cambio del Euro versus el Dólar en el corto plazo.

Sin embargo, tal como se prevé que la economía global disminuya su ritmo de crecimiento para el 2013 se espera un fortalecimiento del Dólar durante el primer trimestre de 2013. Como bien sabemos, el Banco Central Suizo (SNB) estableció un piso para el tipo de cambio del Euro-Franco Suizo en 1.20 y se espera que dicho piso se mantenga. Es de esperarse que el Franco Suizo se debilite (ver cuadro de proyecciones del tipo de cambio) a lo largo del año en la medida en que la aversión al riesgo desaparezca. Hay otras monedas más cíclicas que pueden beneficiarse de una disminución del riesgo global como lo son el Dólar Australiano (AUD), la Libra Esterlina (GBP) y la Corona Sueca (SEK).

## Implicaciones de las elecciones de Grecia y Francia

El compromiso del nuevo presidente de Francia, Françoise Hollande, viene con la implementación de nuevos planes económicos, como el reverso de parte de las reformas de pensiones aplicados por el ex presidente Nicolas Sarkozy (elemento que evitó la baja de calificación para Francia).

Mientras la posición fiscal de Francia es preocupante debido a que el déficit en el presupuesto es de 5% del PIB, el nuevo presidente indicó que va a reducir el déficit a un 3% del PIB para el año que viene y a 0 en cinco años, mas todavía no ha presentado ningún plan convincente para lograrlo. Definitivamente Francia continúa siendo muy vulnerable a las dudas del mercado sobre la credibilidad de las políticas, donde dos tercios de la deuda del sector público está en manos de extranjeros.

En cuanto a Grecia, el escenario político está muy fragmentado y muestra poco apoyo al programa del IMF/EU. Los partidos más grandes, previo a las elecciones, declararon que buscaban renegociar las metas políticas con el IMF/EU. El aspecto más importante de Grecia es su compromiso con el segundo rescate financiero, donde en las próximas semanas deben presentar los recortes en los gastos, alcanzando un 5.5% del PIB para los periodos 2013-2014.

El riesgo de Grecia en la Eurozona se incrementa con una incertidumbre política y un malestar social, apoyado por la falta de financiamiento. Los líderes de la Eurozona han reconocido las graves dificultades que enfrenta Grecia y tienen la esperanza de que esta nación deje de ser el foco de las noticias al menos por unos meses, por no decir mucho tiempo.

		FOREX				
		25/04	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
<b>CHF</b>	<b>USD-CHF</b>	0.91	0.94	0.96	0.94	0.94
	<b>EUR-CHF</b>	1.20	1.25	1.30	1.30	1.28
	<b>GBP-CHF</b>	1.47	1.49	1.59	1.63	1.56
	<b>JPY-CHF</b>	1.12	1.14	1.13	1.04	1.11
<b>USD</b>	<b>EUR-USD</b>	1.32	1.33	1.35	1.38	1.35
	<b>USD-CHF</b>	0.91	0.94	0.96	0.94	0.94
	<b>GBP-USD</b>	1.62	1.58	1.58	1.73	1.65
	<b>USD-JPY</b>	81.30	82.50	85.00	87.50	85.00
	<b>USD-CNY</b>	6.30	6.22	6.16	6.10	6.04
<b>EUR</b>	<b>EUR-USD</b>	1.32	1.33	1.35	1.38	1.35
	<b>EUR-CHF</b>	1.20	1.25	1.30	1.30	1.28
	<b>EUR-GBP</b>	0.82	0.84	0.82	0.80	0.82
	<b>EUR-JPY</b>	107.50	109.70	114.80	120.80	114.80
	<b>EUR-CNY</b>	8.33	8.27	8.32	8.42	8.15

Definitivamente el panorama sigue siendo muy gris y persisten los temores de una salida de Grecia de la zona del Euro.

## Implicaciones para Estrategia de Inversiones:

Aumento de volatilidad para Mayo-Junio por la incertidumbre en los mercados financieros

El Euro será afectado por la incertidumbre y posible salida de Grecia de la Eurozona  
Incremento en los spreads del Gobierno Francés

Acciones europeas parecen estar vulnerables; cautelosos sobre bonos de gobierno europeo

Una mejora en las iniciativas de crecimientos solo serán a corto plazo.

Definitivamente persiste un ambiente muy difícil a corto plazo para activos riesgosos.

“No es una cuestión de predecir el futuro, sino de estar preparado para el mismo” Pericles (493-429 BC).

Construir un portafolio implica evaluar las correlaciones entre las diferentes clases de activos. La correlación entre activos es muy importante para poder lograr la mezcla óptima entre éstos en un portafolio diversificado la correlación es la relación entre dos o más variables estadísticas, en nuestro caso esas variables son índices de mercado. Hay correlaciones positiva y negativa. La magnitud de la correlación esta medida por el coeficiente de correlación. Una correlación con un coeficiente de +1 significa que las dos clases de activos estudiados se mueven en la misma dirección, es decir, cuando un activo o un índice se incrementa, el otro lo hace en la misma magnitud. Un coeficiente de correlación de -1 significa que los índices o activos se mueven perfectamente en direcciones opuestas. Un coeficiente de correlación de 0 significa que no hay ninguna relación entre los índice y que ambos se mueven independientemente cada uno.

Combinar diferentes clases de activos es lo que en la jerga financiera o en la teoría de portafolio se denomina “diversificación”. Los prerrequisitos para una diversificación exitosa es la combinación de activos con una correlación baja o negativa. Una correlación perfectamente negativa entre dos clases de activos significa que juntos, esos dos activos hacen una contribución positiva a la diversificación y puede mejorar el riesgo/beneficio del portafolio.

Hay algunas categorías de activos dentro de lo que seria una optimización: instrumentos de money market, bonos (con grado de inversión, de mercados emergentes), acciones (globales, de mercados emergentes) e inversiones alternativas (bonos convertibles, materias primas). La frontera eficiente es otro concepto importante dentro de la teoría de portafolio la cual refleja el intercambio fundamental entre riesgo y retorno. En otras palabras, mientras mayor es el retorno esperado en un portafolio, mayor es el riesgo que el inversionista deberá tomar.

A manera explicativa, podemos establecer tres diferentes perfiles de inversión los cuales estarán determinados por una meta de inversión y de riesgo. La *estrategia defensiva* se enfoca en un horizonte de inversión de al menos 5 años, en donde el objetivo es preservar el capital en el largo plazo, lo cual se logra manteniendo los riesgos bajos. El objetivo de un *estrategia balanceada* es protección del capital a largo plazo con crecimiento. Eso se logra tomando en promedio unas fluctuaciones en el valor de las inversiones en un horizonte de al menos 8 años. En el caso de una estrategia de inversión mas *dinámico* los inversores deben esperar fluctuaciones mas fuertes en el valor de las inversiones y el portafolio es construido bajo la premisa de un horizonte de inversión de al menos 10 años.

Si tomamos algún ejemplo para que el inversor pueda comparar, un portafolio defensivo denominado en Francos Suizos (CHF), puede generar retornos esperados alrededor del 2.5% anual. Si el inversionista generar un mayor retorno, deberá incrementar el riesgo de su portafolio para poder lograrlo. A pesar de que los retornos futuros no serán tan altos como fueron en el pasado, el supuesto principal de la teoría de portafolio no pierde vigencia: sin riesgo, no hay recompensa.

## OUTLOOK 2012

Fuentes:

Goldman Sachs - Enero 2012;  
Perspectiva Macroeconómica MFS Abril 2012;  
Weekly Highlights - Deutsche Bank,  
Economic Outlook – Sarasin Mayo 2012,  
Investment Committee – UBP Mayo 2012,  
Bloomberg