

## REPORTE INTERINO - PORTFOLIO RELOCALIZACIÓN

### 24 Agosto de 2011

Además de nuestro Reporte Interino de 19 de agosto aquí están nuestras propuestas de asignación y visión general. En nuestras comunicaciones 10 de agosto adjunte una lista de ETF / inversiones que había realizado un seguimiento desde principios del año pasado. Se trata de "Valor" selecciones. Por ejemplo, las inversiones que han llegado a niveles de precios que vemos como particularmente atractivo en contra de reales y proyecciones de... tres a cinco años... las ganancias hacia adelante. Es importante recordar que los portafolios que manejamos, la gama alta de cinco cifras a decenas de millones de dólares. Con una asignación mínima de alrededor de \$ 8KUSD por la inversión de nuestros propuestas son, por necesidad diferentes. Además, así como tratar de entender la psicología de los mercados a los que debe lidiar con las computadoras que distorsionan los precios de compra y venta. La volatilidad experimentada en las últimas semanas se ha agravado por pre-programados por la compra con computadoras "Trading ahead". De hecho, la mayoría de las "órdenes de compra" que hice en las últimas semanas se encontraban en los precios específicos de aproximadamente 4% menos que el valor más bajo alcanzado. Algunos llegaron a menos de 1% de nuestro orden de precio, pero sólo por un micro segundo. Por lo tanto, las propuestas concretas que figuran a continuación están influenciadas por muchos factores diferentes.

Hace un año esta semana, el S & P500 se situaron en torno al 1200-1205. Yo había asumido que el mensaje previsto, que era esperado por el presidente de la Fed, Ben Bernanke, sería anunciar una segunda ronda de "flexibilidad cuantitativa". Las implicaciones fundamentales de esta medida se espera que "el dólar de EE.UU se "devalue"... El impacto esperado ayudaría a los exportadores con sede en EE.UU., aumento de precios de los productos y crear presión sobre los países de mercados emergentes economías . En circunstancias normales, esto ayudaría a EE.UU. de gran capitalización (exportador) empresas, aumentan los costos de materia prima, alimentos y el petróleo. La mayoría de los economistas que siguen los fundamentos y yo... .. creía que esto sería crear una pequeña manifestación a corto plazo y una vez los aspectos negativos en general a la baja de este movimiento se entiende que los mercados volverán a probar el siguiente nivel inferior de apoyo. "IE" S & P 500 en 1180. En su lugar, experimentó un aumento del 16%.

Considerando las dificultades que subsisten de la deuda soberana de la zona euro, así como una serie de grandes mercados emergentes implementando políticas para castigar a los flujos de capital, el aumento fue insostenible. Por lo tanto, cualquier corrección sobre la base de fundamentos debe dejar de lado la mayoría si no todas estas carreras de "estímulo".

Siendo este el caso he buscado oportunidades que han caído al menos un 10% por debajo de la ganancia del 15% o valor de interés , tales como flujo de caja libre junto a los registros de la calidad de pago del dividendo concuerda con el potencial de crecimiento. Una vez seleccionado, esperé hasta que los niveles se



emparejen suficientes para un "riesgo o medio plazo" y produzcan ganancias. La lista de las inversiones de valor enviado hace unas semanas (11 de agosto) se presentaron con su porcentaje bajo de sus 52 semanas de alto y su ganancia al revés, cuando los máximos fueron recuperados.

### RESUMEN

Puedo ver una corrección, cuando se pierde un 10-15% de mi "valor justo" y como he dicho anteriormente considere el incremento desde hace un año a principios de este año como un efecto del estímulo en lugar de los fundamentos subyacentes. Yo creo que EE.UU. debe evitar una recesión técnica... a menos que las autoridades pueden volver a arrebatar la derrota de las fauces de las "buenas políticas"... No obstante, aún creo que los datos de inevitable debilidad todavía "enturbian" los mercados de vez en cuando, ya que el sentimiento es muy frágil. Esto nos lleva nuevamente a las computadoras y sus programas de "Trading Ahead". La reciente compra que implementamos fue de aproximadamente un 1% más alto en los costos ya que los equipos computarizados compraron por delante de cada una de nuestras operaciones. Adicionalmente y mucho más importante es que incontables de los algoritmos usan un proceso diferencial de "centavos" que... sin ser demasiado técnico "crear volumen y que tiene tendencia... a la volatilidad y los niveles de precios. Un ejemplo sencillo sería que los computadores que leen: "las tendencias y volúmenes de negociación" tienen diferentes algoritmos que reconocen "las subidas y bajadas" las predisposiciones y luego comprar en lo que los movimientos son identificados. Un tercer grupo de computadores sirven a grandes instituciones financieras "valores" y , luego entran en juego y compran a la tendencia más baja cuando se define el precio de compra pre programado. Esto aumenta el valor que el "comercio por delante" equipo reconoce y el proceso comienza de nuevo. Tal vez, uno de los usos menos beneficiosos de nuestra era de la informática moderna, sin duda una frustración para la mayoría de los inversores, ya que puede reducir las oportunidades de beneficio.

Nuestra estrategia de inversión debe incorporar no sólo los fundamentos, la psicología del mercado, noticias de actualidad,

---

## EVALUACION Y EJECUCION

No obstante lo anterior no ha sido un gran fracaso de los políticos para hacer frente a la crisis y que llevó a una pérdida general de confianza. La recesión financiera inducida en 2008 / 9 era tan grande y es tan reciente que se mantuvo fresca frente a la psique del mercado. Las tasas de préstamos interbancarios entre los bancos europeos ha vuelto a alcanzar niveles en los que hordas bancos ... en lugar de prestar dinero .... Esto podría conducir a una crisis crediticia de molienda en el sur de la zona euro ya que los bancos buscan reducir la dependencia de BCE (Banco Central de Europa) y la financiación mayorista, y en un gran lastre para la recuperación económica. Sin embargo, incluso en forma de préstamos activos de los bancos de nuevo con el BCE, es la promesa de este dinero que significa una crisis de liquidez en toda regla como se ve en el año 2008 es bastante remota.

El mercado se mantiene escéptico de cualquier resolución a corto plazo a la crisis en Europa o de sentido común político en los EE.UU. y veo como muy poco probable que el presidente de la Fed podrá anunciar un paquete de estímulo QE3. Sin embargo tiene una serie de opciones que son susceptibles de ser utilizados. Si se analizan en su discurso de Jackson Hole es discutible. El resultado más probable será un discurso que presentará una nueva estrategia que permita la FED vender sus bonos de dos años y comprar un papel de más largo plazo. Esto reducirá la curva de tipos de interés entre el corto y largo plazo de bonos del Tesoro. Adicionalmente espero que el estado de los datos es insuficiente para confirmar que los EE.UU. está entrando en una "doble caída" la recesión y que los bancos de EE.UU. están en una posición de capital mucho mejor para satisfacer las necesidades de liquidez si la situación de "recorte" se deteriora en la Euro zona. De hecho, si algo se dijo entonces, muchos observadores del mercado tendrán consuelo con este hecho.

El lado emocional de la ecuación es comprensible teniendo en cuenta el pasado reciente. El año pasado el discurso de Bernanke en Jackson Hole fue realizada por índice de confianza del mejor y las cifras de producción dentro de dos semanas. Combinados dieron su apoyo, fuerza y tranquilidad a los mercados. Aunque creo que los niveles de confianza del índice y las cifras de producción... por dentro de la semana que viene ... será mejor, los problemas actuales que pesan sobre los mercados tienen pocas posibilidades de cualquier resolución rápida. Sin embargo, los fundamentos no soportan más de un crecimiento lento pero positivo. Las variables son las posibilidades de la ineptitud política. Ciertamente, en los EE.UU. los republicanos prefieren luchar elecciones próximos años con muchas de las cuestiones sin resolver pendientes, por lo que pueden presentar las soluciones a los electores como parte de su proceso electoral. Nosotros tampoco podemos asumir que la Eurozona puede encontrar un mayor alivio, más eficiente con una "bandita" de corto plazo.

Por lo tanto, nuestra estrategia consiste en invertir a los fundamentos y si es posible obtener un beneficio de más de la venta de pánico de los mercados. El índice S & P 500 refleja cómo los mercados han cambiado. Desde principios de 2007 las grandes empresas han expandido sus operaciones a nivel mundial. En la actualidad el índice es más un reflejo de los mercados globales en lugar de los EE.UU. Espero que los EE.UU. para crecer anémicamente en la segunda mitad, pero el mundo crecerá entre un 3,5-4%. El S & P500 se espera que alcance alrededor del año ,1300 más en esos preformas. Esto sería un aumento de los valores actuales del 12%. A corto plazo el sentimiento / pánico volatilidad podría socavar el aumento o erosionar su capacidad de resistencia, pero los fundamentos que soportan este nivel. A mediados de los a largo plazo, es decir, 3-5 años, el apoyo público para el cambio político se ocupará de un cierto nivel de las cuestiones pendientes fiscal / deuda. Veo esto como muy positivo para los mercados de dos a diez años hacia adelante.

Un consenso a corto otro asunto. Las expectativas de que Ben Bernanke podría componer un discurso que se cumplen todos los requisitos de las necesidades de diferentes facetas y muchos, sería sobrehumano. La FED ha independencia suficiente para crear un "stealth" QE3 programa sin aumentar la base monetaria. El BCE, junto con el FMI(Fondo Monetario Internacional) y los países más ricos de la UE puede aumentar su fondo de rescate para satisfacer las necesidades a corto plazo. Sin embargo, no importa cuanto los sistemas financieros son reforzados o incluso benefician, sin embargo hasta que los programas de creación de empleo se ve que en su lugar de trabajo y los niveles de angustia actual prevalecen aún. Por lo tanto, antes de ver las oportunidades que nuestras inversiones propuesto se puede esperar que se acumulan, primero tenemos que tratar de evaluar los bajos riesgos.

No importa comomire los números el peor valor que puedo alcanzar ... .. con fundamentos en el S & P 500 sería de 9% por debajo del valor de cierre del lunes 22 de agosto. Alrededor de 1020 (esto incluya causar pánico en los escenarios más desinflación y una continua falta de transparencia en la exposición real de la deuda bancaria).

NOTA: esto ha mejorado un poco como los requisitos de Basilea III han establecido las relaciones. Lamentablemente, es demasiado grandes para quebrar los bancos que siguen siendo reacios a publicar el tamaño de sus niveles de "malos activos". Sin embargo yo veo esto más renuente competitivos en lugar de un obstáculo insuperable financieros.

Los bancos ya están reduciendo los niveles de personal para reducir gastos y están buscando vender activos para recaudar capital para satisfacer las necesidades de Basilea III. La desventaja es que incluso aunque los bancos de EE.UU., e incluso los bancos europeos están en una posición financiera mucho mejor que en el 2008 y se enfrentan a una serie mucho menos peligroso de los desafíos, carente de nuevas iniciativas de crédito / préstamo. Si el crédito se restringe entonces la situación económica general, tiene pocas posibilidades de financiación de la recuperación. En cualquier caso, pocas personas se preocupan acerca de si los nuevos programas de estímulo para ayudar a los bancos que se promuevan. Para la mejora de los sentimientos que aumente significativamente la creación de empleo y precios de la vivienda debe rebotar. Este último se necesitan por lo menos otro año, aunque algunos programas podrían ponerse en marcha (ver abajo) para ayudar. Como se mencionó anteriormente, por lo tanto parece poco probable que los políticos de los EE.UU manejarían a sus oponentes a un resultado positivo antes de las elecciones del próximo año.

---

Todo lo anterior hace muy poco para sugerir que cualquier positivo "toma" del discurso del viernes de Ben Bernanke tendría mucha tracción a menos que las noticias positivas se pueden encontrar. En el estado actual emocional de los inversores estas cuestiones pendientes podría desencadenar una nueva ola de venta, especialmente si el discurso del presidente de la Fed decepciona, o su contenido no pasa a un análisis pragmático. Sin embargo, metafóricamente, estamos viendo un cuerpo que ha permitido que se deteriore, con sobrepeso y la pobre higiene, susceptibles a la gripe y otros virus. Los médicos han dicho que tiene que cambiar sus hábitos o los acontecimientos se podrían repetir. Sus vecinos seguramente lo evitaran porque está enfermo, pero su médico no le ha llamado al hospital para arreglar una cita para descartar cáncer.

Por eso, nuestra evaluación reconoce que el pánico podría enviar a los mercados cayeran por debajo nuestro fondo estimado, pero a pesar de un desastre natural o inducido políticamente, creo que los fundamentos que le permiten permanecer allí mucho tiempo, incluso en un entorno de inversión con ambiente emocional cargado de pánico.

## **EJECUCIÓN.**

El computador "Trading ahead" causa problemas considerables en la ubicación de compras. Por lo tanto, requiere de un enfoque por "partida doble". Si usamos BPT, BP Prudhoe Bay Royalty Trust como ejemplo. Paga un dividendo de alta de 9,6% y, como tal, cuando se vendía o compraba, ya que tiene un volumen diario relativamente bajo de 125.000 títulos negociados cada día "por delante de comercio", los ordenadores pueden afectar seriamente los niveles de precios. Con frecuencia se redujo a cerca de \$ 100USD entre el 11 y el 14 de agosto, pero cada vez que pongo y oferta de compra de 2.000 acciones el precio subiría entre 6.5%. Esto es debido al volumen relativamente bajo en bolsa. En comparación E Eni y MRO Marathon Oil Corporation cada uno tiene operaciones diarias de alrededor de 1.8 millones. Sus dividendos son 6,2% y 2,4% respectivamente, pero sus posibilidades son incrementar mucho más que BPT. Las expectativas de alza de E y MRO durante 18 meses me permito sugerir que de dos a tres veces mayor que las ofrecida por BPT. Esto sería especialmente cierto si los precios del petróleo iban a caer debido a una menor demanda y permanecen así durante dos o tres trimestres. Para volver a las posibilidades de ejecución de los dos aproximados enfoques requiere que las selecciones se hagan en dos niveles. La primera es la de competir con otros compradores y los computadores en los momentos apropiados y el segundo método consiste en establecer una lista

de orden de compra en determinados niveles de precios con descuento. El primero como se puede ser variable en cuanto a mejor precio de compra sin embargo el éxito de las inversiones en nuestra lista de compras en general ya un 20-30% por debajo de sus máximos recientes, inclusive una diferencia de porcentaje, todavía ofrece una considerable subida y asegura que si el mercado rebota ellos participaran en las ganancias. La alternativa es fijar un precio para cada inversión. La desventaja es que los valores no pueden caer en el precio de compra. Yo había establecido doce oportunidades de compra adicional de aproximadamente 7.6% por debajo de los precios de hoy, ninguno cayó lo suficientemente bajo como para activar la compra, a pesar de que fueron de 1,5% de muchos. Una variable adicional es el valor diferente de cada portafolio. Un portafolio de \$ 100.000 USD tiene menos flexibilidad que uno de los 5 millones de dólares sin embargo, una correlación en cuanto a las oportunidades en general existe. Por lo tanto, antes de describir nuestro proceso de ejecución

vamos a revisar el mercado actual por última vez.

Las empresas en general son bien diversas, con una cantidad considerable de dinero en efectivo. Su punto de vista negativo, cuando tiende a identificar el riesgo fiscal inducida por políticos y otros / los problemas que afectan a sus mercados. Sin embargo, la mayoría de las

compañías han alcanzado realizar sus proyecciones regularmente. Además creo que la próxima ronda de las estadísticas de rendimiento industrial será positivo.

Esto debería apoyar a los mercados, no obstante, hasta que veamos un cambio considerable en el sentimiento general, los consumidores serán prudentes y las empresas evasivos a gastar, a menos que vean una adquisición de precios atractivos para comprar barato una oportunidad de crecimiento. Hay muchos programas fiscales positivos que pueden y deben aplicarse tanto en los EE.UU. y la Eurozona, que iba a cambiar de manera positiva el sentimiento general.

Creo que en el corto plazo, el primero no, y que luego no podrá y pienso que es poco probable. Ben Bernanke será capaz de cambiar el sentimiento. De hecho es posible que su discurso, para los observadores del mercado es probable que muchos le defraudará. Esto presagia un período más volátil que el volumen de operaciones será relativamente baja, lo que nos lleva de nuevo a las oportunidades de mediano y largo plazo a valores descontados de los mercados se están negociando en la inactividad política y la confianza del consumidor en lugar de fundamentos pragmáticos. Hicimos las siguientes compras a la mayoría de los portafotos al llegar a nuestros niveles de compra donde las proporciones porcentuales en aumento corresponden a dieciocho meses.

Somos un poco menos optimistas que predicciones de los analistas para el crecimiento global de un año. Sin embargo nuestros proporciones de oferta de las matrices de riesgo y recompensa para proveer nuestros objetivos al alza.

Los analista estiman en un año los valores que se muestran en la siguiente página en dólares.

TKR	INVESTMENT	BUY PRICE	PRICE From High %	18 mth estimate	%	Analysts Estimate
BRK B	Berkshire Hathaway	69.98	-20.45%	\$78.30	12%	\$82.40
VIS	Vanguard Industrials ETF	55.69	-24.42%	\$63.94	16%	\$68.60
MRO	Marathon Oil	25.83	-51.61%	\$34.10	32.%	\$38.12
CTB	Cooper Tyre and Rubber	11.23	-54.56%	\$16.50	46%	\$20.25
HAO	Guggenheim China Small	23.08	-34.73%	\$27.60	18%	\$30.20
	Companies ETF					
E	ENI	35.89	-36.14%	\$46.80	31%	\$56.85
KWT	Market Vectors Solar Energy	7.88	-46.36%	\$11.20	42%	\$12.70

Las inversiones anteriores ofrecen una serie de beneficios. Aparte de ser sobrevendidas en líneas generales, ellos se extienden a varios sectores y locaciones geográficas.

#### PEQUEÑOS PORTAFOLIOS (menos de \$ 125K)

En el momento más apropiado en las próximas semanas vamos a vender el 40% por encima de la tendencia de niveles en USD \$ 4-5K. Esto permitiría que las tenencias de efectivo incrementen en el futuro de (la entrada mínima de \$ 8K)de las compras. Si la volatilidad continua entonces compra entre un 6-8% por debajo de los recientes mínimos. Con una perspectiva marcada de dos a tres años, las posibilidades de alza son considerables.

#### PORTAFOLIOS MEDIANOS (menos de \$ 500K) y PORTAFOLIOS GRANDES

El mayor tamaño de los portafolios disponibles permiten una estrategia más agresiva "para comprara precio bajo" con un mayor número de posibilidades que pueden ser dirigidos, sin la necesidad de dinero en efectivo parte de los fondos iniciales, a menos que una estrategia específica puede ser mejorada. Igualmente la diversificación más amplia permitirá a una parte del portafolio de inversiones en contra de su objetivo o posibilidad de dividendos "M&A" (Fusiones y Adquisiciones).

#### CONCLUSIÓN.

El miedo está impulsando el mercado. Para los "cabezas frías" las próximas semanas e incluso meses... .. es un momento especialmente positivo. Cuando los mercados están en espera de un discurso de un presidente de la Fed para proveer alguna dirección o confianza, están más preocupados por un mal paso político o error, entonces los fundamentos se han roto. Esto no se considera un indicador positivo para el corto plazo las valoraciones de mercado. Sin embargo, si los mercados suben o bajan en las próximas semanas será el único de los factores de confianza. En algún lugar dentro de ese proceso de especialistas evaluará el movimiento en contra de los fundamentos y desde ese punto de forma pragmática a educar al mundo en cuanto a la sostenibilidad de las tendencias". De cualquier manera tenemos que ser capaces de beneficiarnos.

Saludos

Alan Lamb.