

## REPORTE INTERINO - SUGERENCIAS PORTAFOLIO

### 23 Septiembre 2011

Hace casi un año la Reserva Federal inició QE2 con un valor de \$600billion USD. Lo hicieron porque la economía de EE.UU. estaba parada y los mercados se habían invertido (S & P500 de 1120 paso a 1050). Los historiadores exponen muy bien que la fecha oficial fue el 03 de noviembre, sin embargo no había indicios suficientes de que el QE2 se estaba considerando para subir los mercados y para ser justos con la Reserva Federal se continuo con el crecimiento lento pero evidente en la economía en general. En mi reporte del cuarto Trimestre 2010. Escribí:

"Por lo tanto, en muchos sentidos QE 2 es la única arma en el arsenal de los EE.UU. que actualmente este en juego y, como tal es probable que se use... aunque yo y muchos otros economistas... creemos que muy poco beneficio se puede obtener en el corto plazo y si el volumen final es asignado, como algunos esperan, entre US \$ 1,5 - 2 Trillones de USD en los próximos dos años, entonces a menos que se manipule con cuidado tendrán e importantes repercusiones a la baja. "

Mi preocupación entonces era que QE2 no estimularía el estancamiento de la economía de EE.UU., y que las elecciones de mitad de período EE.UU. crearía un congreso menos dispuesto a resolver las dificultades fuera del dogma político, que las burbujas se producirían en sectores de commodity / activos y monedas más fuertes, así como la eurozona sería lenta en gestionar las preocupaciones producto de la deuda soberana / bancaria. Todo lo anterior se sigue sin ser resuelto.

A medida que se escribe, esto último pasa al frente y al centro. Lamentablemente nuestros programas financieros y credibilidad política disponible actualmente... para abordar los problemas... se ha disipado en los últimos años. Hace dos años un programa de la zona euro concertado para proporcionar un "default ordenado" en la mayoría de los países PIIGS, un fondo de capitalización especial de rescate para apoyar a futuros préstamos soberanos y un abrumador gran fondo bancario suficiente para garantizar la liquidez en el sistema, era posible. Este esfuerzo hubiera sido muy difícil. En lugar de "postergarlo" el programa de carreteras fue instigado. Podría ser razonable declarar que los dos años permitieron que muchos bancos repararan y fortalecer sus balances. Sin embargo, en el paso a este período de tiempo fue creciendo el nivel de escepticismo de la población sobre los políticos y otros órganos de gobierno de que no tenían ni la voluntad ni las políticas para corregir los problemas. Un resultado negativo "de fondo" se ha construido, que golpea a las defensas ya muy debilitadas. Es muy apropiado que las personas que viven en tierras de nivel bajo se muden para buscar refugio. Es muy prudente que las personas viviendo a cinco kilómetros tierra adentro visiten a un amigo mientras dure la tormenta. El pánico de que un centenar de kilómetros tierra adentro no es prudente. Sin embargo, si las autoridades están ofreciendo previsiones meteorológicas totalmente diferentes e incluso afirmando que ninguna tormenta era



inminente, entenderíamos su nerviosismo y falta de confianza.

Se necesita un nivel mucho más alto de evidencia que una serie coherente de políticas viables se ha acordado calmar sus temores. Sin embargo, la pregunta sin duda es "cuando" en lugar de "si".

Por lo tanto nuestras sugerencias "modelo de portafolio" intentan anticipar la visión a largo plazo con más de un ojo sobre los niveles de confianza actuales. A pesar de las dificultades identificables y la convocatoria de nuevas soluciones, me queda un poco la duda... que incluso en las actuales presiones... más retóricas que sustancia se deriva del G20 y otras iniciativas hasta la reunión de noviembre. Sin embargo espero que algunos programas nuevos sean discutidos. Un default ordenado de Grecia podría llevarse a cabo si los nuevos programas instigan a disminuir el impacto... sobre todo en las hojas de balance de los bancos... si el BCE decide a comprar parte de la deuda griega a los bancos. Esto reduciría

el "recorte" el tamaño y la presión inmediata sobre el gobierno griego así como a las garantías. Sería políticamente menos sensible. No se abordarían las dificultades subyacentes, pero si se aplican en conjunto con fondos de rescate especial con tamaño suficiente para defender a las grandes necesidades de los países prestatarios, entonces la confianza sería levantada.

Una adecuada asignación debe ser construida para cumplir con una serie de posibilidades muy variable.

- La falta de confianza;
- La probable reacción positiva a cualquier solución lógica presentada por una entidad con reputación.
- Monitoreo continuo del crecimiento general en el corto plazo.
- Las burbujas de las letras del tesoro y el valor de los bonos de exportación de commodity.
- Control / reducción M&A y actividad OPI

---

cuando los portafolios son lo suficientemente grandes para facilitar una entrada de \$ 8000USD. Al considerar el tamaño de los portafolios nos vemos forzados a utilizar el "sector" ETF's. Al igual que la mayoría de los fondos de mutuales tienen una gran asignación de sus finanzas en la construcción y esto, podría ser más volátil en el corto plazo mientras que el sector bancario de la zona euro siga sin resolverse. Además he cambiado el formato estructural a una postura menos agresiva, con "Valor" en lugar de designado "crecimiento" acciones / ETF 's y he cambiado los porcentajes de distribución para reflejar un enfoque un poco más conservador. Sería mucho más fácil si los mercados pusieran a prueba sus mínimos (S&P500 de 1080). Lamentablemente, las circunstancias no son siempre acomodadas e incluso si los gobiernos y bancos centrales continúan sus programas de estancamientos egoístas y / o no pueden proporcionar programas coherentes y compatibles; los mercados están... en el tiempo normal... con visión de futuro (seis meses por delante) podría reunir las expectativas. Por lo tanto, nuestra selección debe reflejar tanto el crecimiento temporal y sostenido, y reducir al mínimo las dificultades si los niveles de competencia decepcionan.

## ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO.

### PERFIL

- 1.) Seleccionar las acciones individuales de calidad con dividendos establecidos así como la opción principal de exposición de equidad.
- 2.) TIPs deben utilizarse para la exposición de bonos para protegerse contra la inflación.
- 3.) Ver las acciones Alta Beta y / o ETFs son demasiado arriesgados.
- 4.) Un énfasis en la exposición de equidad internacional, si es necesario para proteger contra un USD más débil \$.
- 5) A estos yo he añadido una exposición de los metales preciosos como han estado por debajo de mi valoración de corto plazo. Mis asignaciones fueron:

- Valor grande un 24%
- Gran núcleo 7%
- Gran crecimiento del 7%
- Mediana capitalización 6%

Esto es esta en gran medida dictado por la opción de las acciones.

- Bienes raíces 8%
- Commodities 6%
- Oro y metales preciosos 5%
- Internacional 10%
- Mercados emergentes 5%
- Bonos 20%
- Dinero en efectivo 4%

NOTA: Nuestros clientes de gran tamaño de portafolio están en un rango de \$ 150K a muchos millones de dólares. Por lo tanto, para mantener este perfil pertinente nuestros perfiles estuvo orientado a los portafolio bajos comprendidos en ese rango.

A principios de agosto hicimos algunas compras y yo cree una lista de Valor / inversiones abatidas que creo que tiene grandes posibilidades al alza en el mediano plazo. Eran muchas pero he seleccionado las siguientes: -

**BRK-B** Berkshire Hathaway\*; **E** ENI S.p.A. Common Stock; **MRO** Marathon Oil; **VIS** Industrial ETF; **CTB** Cooper Tire & Rubber Company Co; **HAO** Guggenheim China Small Cap Index ETF; **KWT** Solar ETF.

Todas pagan dividendos con la excepción de Berkshire Hathaway, aunque **KWT** y **HAO** son dividendos imperceptibles. El primero tiene una brillante trayectoria en las últimas décadas con una gran calidad de desarrollo su valor se encuentra en un nivel de descuento que se sitúa cerca de un pico de crecimiento. El petróleo es impulsado demográficamente y por la devaluación. Algún tipo de programa de estímulo europeos, junto a una reducción en las tasas de interés base, así como programas de "poner en marcha" la economía de EE.UU. se apreciará como una devaluación de la moneda. Esto debería impulsar los precios de nuevo. Además E ENI SpA es una empresa italiana de petróleo de propiedad parcial del gobierno. Se vio afectada por la pérdida de la producción de Libia, pero se ha invertido en los demás y veo que el rebote de un mejor futuro de Libia y la necesidad de este gobierno de vender sus acciones para reducir el déficit fiscal es. **MRO** Marathon Oil también se beneficiarán de la presión interna y está bien situada para desarrollar las reservas de EE.UU. y crear puestos de trabajo.

CTB Cooper Tire & Rubber Company Corp pueden ver se acopla a la economía actual. Ellos fabrican los neumáticos reacondicionados y nuevos. Todo lo relacionado con el gastos de consumidor y carros en problemas los cuales tradicionalmente tienen estado de sobreventa. Por lo tanto, también tienen su lugar si la economía sigue estando moribunda y una solución económica para los tiempos un poco mejor. KWT Solar Índice de ETF, es puramente... volátil... opción de crecimiento. Las recientes inundaciones de las acciones económicas y la quiebra de una importante empresa de fondos con sede en EE.UU., han golpeado a este sector. Sin embargo, las necesidades futuras de energía alternativa solar debe tener su puesto como parte de un programa de balance en las próximas décadas. HAO Guggenheim Índice de China Small Cap gestiona el crecimiento de desarrollo del consumo interno de China. Por lo tanto los siguientes "Modelos de Portafolios" son más diversos para distribuir el riesgo a la baja y la "diversificación" probablemente tendrá un impacto en las posibilidades "al revés". Sin embargo, como Ud. observará a partir de la caída porcentual desde los máximos recientes, ellos siguen ofreciendo un considerable "al revés", aunque no tanto como la tabla final con empresas individuales y sectores identificados y evaluados.

#### AGGRESSIVE (Small) PORTFOLIO \$100K

TKR	INVESTMENT	%	PRICE 23-9-11	FROM HIGH	1yr EST	%
VTI	Vanguard Total Market Viper Etf	20	57.74	-19.80	64	10.84%
VWO	Vanguard Emerging Markets Etf	20	35.80	-29.72	41	14.53%
VOE	Vanguard Mid Cap Value ETF	10	46.25	-21.30	52	12.43%
VNQ	Vanguard REIT ETF	10	50.73	-20.24	55	8.42%
VBR	Vanguard Small Company Value ETF	10	55.66	-24.30	62	11.39%
SCZ	Ishare EAFE Small Cap ETF	10	46.37	-26.44	51	9.98%
EFV	Ishare EAFE Value Index ETF	10	40.03	-29.48	46	14.91%
	Cash/ hedge position *	10				

#### CONSERVATIVE-MID PORTFOLIO \$100K

TKR	INVESTMENT	%	PRICE	FROM HIGH	1yr EST	%
VTI	Vanguard Total Market Viper Etf	10	57.74	-19.80	64	10.84%
VWO	Vanguard Emerging Markets Etf	10	35.80	-29.72	41	14.53%
RWX	Spdr. DJ International Real Estate	10	32.36	-22.39	35	8.15%
VNQ	Vanguard REIT ETF	15	50.73	-20.24	55	8.42%
TLT	Barclays 20 Year Treasury Bond	20				
AGG	Barclay Agregate Bond	20				
EFV	Ishare EAFE Value Index ETF	15	40.03	-29.48	46	14.91%

#### AGGRESSIVE (Medium) PORTFOLIO \$150K

TKR	INVESTMENT	%	PRICE 23-9-11	FROM HIGH	1yr EST	%
VTI	Vanguard Total Market Viper Etf	14	57.74	-19.80	64	10.84%
VWO	Vanguard Emerging Markets Etf	14	35.80	-29.72	41	14.53%
VOE	Vanguard Mid Cap Value ETF	6	46.25	-21.30	52	12.43%
VNQ	Vanguard REIT ETF	7	50.73	-20.24	55	8.42%
VBR	Vanguard Small Company Value ETF	7	55.66	-24.30	62	11.39%
SCZ	Ishare EAFE Small Cap ETF	6	46.37	-26.44	51	9.98%
EFV	Ishare EAFE Value Index ETF	6	40.03	-29.48	46	14.91%
BRK-B	Berkshire Hathaway	5	67.20	-29.48	72	7.14%
E	ENI S.p.A.	6	33.87	-27.40	40	18.10%
MRO	Marathon Oil	6	22.94	-58.62	27	17.70%
CTB	Cooper Tire & Rubber Company Corp	5	10.82	-64.24	15	38.63%
KWT	Solar Energy ETF	5	5.22	-68.30	8	53.26%
HAO	Guggenheim China Small Cap Inde	5	19.23	-66.83	23	19.60%
VIS	Industrial ETF	5	54.32	24.47	61	12.30%
	Cash/Hedge fund	3				

CONSERVATIVE-MID PORTFOLIO \$150K

TKR	INVESTMENT	%	PRICE	FROM HIGH	1yr EST	%
VTI	Vanguard Total Market Viper Etf	8	57.74	-19.80	64	10.84%
VWO	Vanguard Emerging Markets Etf	8	35.80	-29.72	41	14.53%
RWX	Spdr DJ International Real Estate	8	32.36	-22.39	35	8.16%
VNQ	Vanguard REIT ETF	8	50.73	-20.24	55	8.42%
TLT	Barclays 20 Year Treasury Bond*	18				
AGG	Barclay Aggregate Bond*	18				
EFV	Ishare EAFE Value Index ETF	8	40.03	-29.48	45	12.42%
BRK-B	Berkshire Hathaway	4	67.20	-27.40	72	7.14%
E	ENI S.p.A	4	33.87	-58.62	40	18.10%
MRO	Marathon Oil	4	22.94	-64.24	27	17.70%
CTB	Cooper Tire & Rubber Company Corp	4	10.82	-68.30	15	38.63%
KWT	Solar Energy ETF	4	5.22	-66.83	8	53.26%
HAO	Guggenheim China Small Cap Inde	4	19.23	24.47	23	19.60%

NOTA: \* El vuelo reciente a la seguridad ha aumentado los costos de los bonos. En la actualidad, los rendimientos no ofrecen el suficiente valor para justificar la compra. Ambos fondos han experimentado un crecimiento de dos dígitos. A medida que mejora el mercado el dinero volverá a las acciones y los precios se recuperan los niveles normales. Hasta entonces, el 36% se debería de mantener en efectivo.

Los portafolios grandes tienen una flexibilidad mucho mayor a través de la selección y como tal, las sugerencias en la lista / de agosto entran en juego. No obstante lo anterior todavía creo que los mercados serán sacudidos en el corto plazo. No veo nada en el horizonte inmediato que me asegure un mejor papel por parte de los gobiernos que sea de fácil implementación. Si creo que algunas iniciativas nuevas son inminentes y estoy igualmente seguro de que las políticas se llevarán a cabo. Sin embargo, mientras la zona euro este en el centro después de las decisiones fiscales necesarias serán más tarde que temprano en aparecer. Sin embargo, el fin de semana pasado un grupo del FMI se reunió para apoyar la opinión de que las soluciones necesarias no están tan lejos. Sin embargo, las próximas semanas siguen siendo vulnerables a las cuestiones pendientes.

En conclusión la semana pasada vimos una caída de USD \$1trillion en las equidades de EE.UU. y algunas de las cifras fijadas como objetivo en nuestra lista de agosto están cerca de alcanzar su nivel de compra / entrada. Las anteriores "Modelos Portafolios" son más estructurados a las oportunidades individuales en lugar de algo más amplio. Mientras el pánico que exista, todas las áreas se verán afectadas, mientras que en realidad alguna parte de la economía mundial sigue siendo muy radiante.

## RESUMEN

Los modelos anteriores reflejan las condiciones actuales del mercado y la selección es para el mediano y largo plazo. Existen todas las posibilidades que la mayoría de los ETFs del sector podría estar disponible en los niveles inferiores a las valoraciones actuales. Seguimos los mercados con esta posibilidad en mente. Mientras ellos esten en nuestros valores de "compra" deberemos evaluar si un precio mucho mejor puede ser conseguido. Sin embargo, las posibilidades de una serie coordinada de planes para ayudar a dar un giro a los niveles bajos de confianza parece más probable esta semana que la pasada. No existe un plan o parece inminente sin embargo hemos llegado de alguna manera al objetivo, por lo que algunos pensaban que la colocación es pertinente. Habrá un repunte técnico en los mercados durante los próximos días /semanas. Si este será el punto en el que se crea una recuperación sostenida será determinado por los políticos en Europa y los EE.UU. de la manera como manejen sus dificultades actuales.

Grecia estará en default. La incertidumbre es si la zona euro en conjunto con el FMI y otros pueden crear rápidamente y poner en práctica los planes "generales" para manejar todas las dificultades, en lugar de soluciones parciales. Si ellos pueden entonces la recesión europea será probable que sea de corta duración. Si ellos tropiezan o se deja caer la pelota, la incertidumbre actual se agravará y su recesión podría extenderse a años. No va a ser una profunda recesión, pero es probable que se sienta y sea considerada mucho peor si se ven obligados a corregir pendientes importantes en la "zona" al abordar los temas de sus necesidades económicas y políticas como nación.

Mi opinión es que el consenso ya está en construcción ... a puerta cerrada ... para resolver los problemas y ya sea voluntariamente o arrastrados un proceso finalmente se llevará a cabo. En la actualidad existen obstáculos legales, políticos y "Maastricht", dificultades en el contrato que trabajan activamente en contra de una solución simple. Hasta que se cambien, es muy difícil ver cómo una moratoria griega puede ser ordenada. La próxima semana su gobierno tiene un voto para aumentar los impuestos de propiedad y reducir los salarios

---

la aplicación efectiva será modesta. Observaremos una carrera más en sus bancos a medida que Grecia saca sus euros en las expectativas de una cierta forma de un problema "paralelo Drachma". A continuación, el contagio en Italia y España podrían ocurrir.

Si los debates "detrás de la puerta" y los programas son lo suficientemente avanzado para manejar con rapidez y eficacia aún está por verse. Si es así, un aumento considerable de la confianza y alivio se sentirá en todos los mercados. Sino, entonces probaremos los mínimos previos.

Estamos a su disposición para discutir los modelos y sus alternativas y la mejor manera de aplicarlos oportunamente en el futuro. Europa podría mejorar de forma rápida y el estancamiento político de los EE.UU. continuar o lo contrario. Sin embargo yo todavía sigo "orientado a la alza" en cuanto a los acontecimientos de largo plazo y los eventos recientes parecen apoyar la idea de que las soluciones son enérgicamente buscadas.

Atentamente,  
Alan Lamb