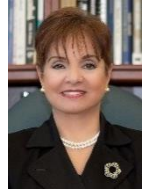


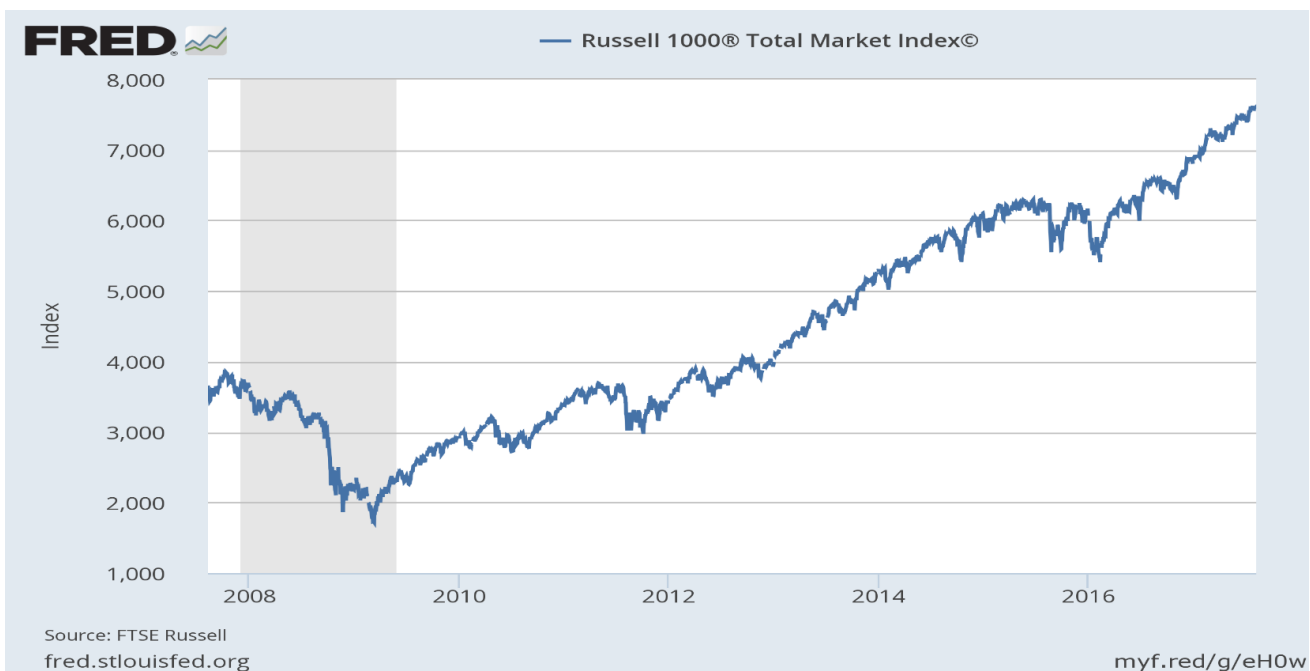
## Desde el despacho ejecutivo

Myrna Rivera, CIMA®  
Fundadora y Principal Oficial Ejecutiva



El mes de julio nos dio otro mes de aumentos en el mercado de valores de EEUU. Una mirada rápida al Russell 1000 a continuación, demuestra cuán lejos hemos llegado desde la crisis económica. La semana pasada, esto abrió el camino para otro tweet instantáneamente coleccionable de Trump; "El negocio está mejor que nunca con el entusiasmo comercial en niveles récord. Mercado de Valores en un máximo histórico. ¡Eso no sucede por sí solo!" Correcto Sr. Presidente, no sucede por sí solo. Pero, ¿cuánto de la racha actual podemos razonablemente atribuir a los esfuerzos de la nueva administración en materia de política pública? Según el [New York Times](#), no mucho. Entrevistas recientes con directores ejecutivos e inversionistas muestran que continúan esperando cambios en las políticas que impulsen las ganancias empresariales, pero admiten que la agenda legislativa se ha visto seriamente atascada. Algunos piensan que Trump todavía puede cumplir con su promesa de reducir los gravámenes regulatorios y costos mediante órdenes ejecutivas, pero reconoce que éstas también han estado estancadas. Por lo tanto, si echamos a un lado la incapacidad de la administración de aprobar cualquier pieza legislativa significativa, ¿qué explica entonces la trayectoria ascendente del mercado de valores? Parte de la respuesta parece responder a las llamadas de conferencia de ganancias corporativas más recientes, en las cuales los ejecutivos han mantenido su enfoque en la economía global, las tendencias de la industria y las preocupaciones de los inversionistas, sin mencionar los posibles ahorros operacionales relacionados a cambios reglamentarios. Incluso el sector financiero, que parece ser el que mayor probabilidad tiene de beneficiarse de la desregulación, está indicando que aún es demasiado pronto para predecir exactamente cómo estos cambios afectarán sus ganancias. Sin embargo, el anticipo de un cambio continúa influyendo en los mercados, y lo hará durante algún tiempo, pero eventualmente, las percepciones serán puestas a prueba y, cuando lo sean, tendremos una mejor idea de cuánto la desregulación u otras medidas de Trump habrán impulsado la economía. No se sorprenda si la desregulación no llega muy lejos. En un artículo reciente titulado "Alivio y crecimiento regulatorio", [Douglas Holtz-Eakin](#) argumentó que si el Presidente es capaz de "revertir" la mayoría de los reglamentos administrativos anteriores, los ahorros estimados (aproximadamente 980.000 millones de dólares) se traducirán en un aumento del 0.1% en el crecimiento anual. Aunque no es significativo, esto demuestra que el crecimiento económico a largo plazo no se logra "de golpe".

Gráfica I – Empresas de EEUU de Alta Capitalización



## Perspectivas económicas

Edmundo J. Garza  
Presidente



El Dow superó los 22,000 a principios de este mes por la fuerza de Apple y ganancias que fueron mejores que las anticipadas. No hace mucho estábamos ante un récord de 21,000, por lo que cabe preguntarse ¿un Dow de 23,000 estará pronto a la vista? El desempeño por sector industrial puede proporcionar algunas pistas. Desde que el S&P 500 se desplomó en 2009, cinco sectores han superado la ganancia del índice de 266% al 30 de junio de 2017, estos son: Consumo discrecional, 476.1%, Financiero (402.4%), Tecnología Informática (395.7), e Industriales (343.0). Los seis sectores restantes se han quedado rezagados con respecto al **rendimiento** del S&P 500: Servicios de salud (262.7), Materiales (214.3), Bienes de consumo de primera necesidad (183.4), Utilidades (139.9), Servicios de telecomunicaciones (82.8) y Energía (55.5). Como es de esperarse, el índice S&P ajusta la representación de sectores para que aquellos con mejor desempeño mantengan un mayor peso en el índice. La tabla a continuación muestra los pesos sectoriales del índice S&P 500 entre enero de 1990 y junio de 2017. Históricamente, la exposición sectorial ha sido elevada en los sectores de finanzas, tecnología de información, servicios de salud y de consumo discrecional. Si estos sectores siguen ganando terreno a la razón actual, el Dow podría alcanzar la marca de 23,000 pronto. Sin embargo, los gestores activos e incluso los fondos indexados reconocen que la capitalización de mercado es una función del precio de una acción, y que pueden terminar asumiendo un riesgo no deseado del sector al asignar más de su inversión hacia las acciones que están aumentando en valor y menos hacia las acciones que caen en desfavor. Cuando las acciones revierten a la media, los inversores en fondos pasivos pueden verse sobreexpuestos a la caída de las acciones y subexpuestos a las crecientes. Para hacer frente a este riesgo, los gestores activos programan regularmente procesos de reequilibrio que disminuye la búsqueda de desempeño en cada sector. Por lo tanto, un mercado de valores en aumento ofrece una buena oportunidad para medir la capacidad de un gestor, sus habilidades para el reequilibrio, y su desempeño a largo plazo.

Tabla I – Pesos históricos por sector del S&P 500

Sector	Average	Standard deviation	Mimimum	Maximum	6/30/17
Real estate	0.90%	0.92%	0.08%	3.23%	2.93%
Materials	4.18%	1.45%	1.82%	7.57%	2.85%
Utilities	4.29%	1.29%	2.09%	8.20%	3.17%
Telecom	5.11%	2.53%	2.14%	10.11%	2.14%
Health care	12.43%	1.70%	8.31%	16.00%	14.52%
Consumer staples	11.72%	2.20%	7.66%	17.44%	9.06%
Financials	14.61%	3.36%	7.01%	20.89%	14.56%
Energy	9.41%	2.66%	5.10%	17.11%	5.91%
IT	15.55%	5.25%	6.28%	33.11%	22.29%
Consumer discretionary	11.20%	1.36%	7.99%	14.27%	12.29%
Industrials	10.59%	0.93%	7.96%	13.06%	10.29%

Source: Bloomberg L.P., June 30, 2017

## Indicadores (al 9 de Agosto de 2017)

### Estados Unidos:

ICP: Cambio de 2.6% sobre el año pasado

Tasa de desempleo: 4.3%

PIB: Tasa comparativa anual de 2.6% en 2017: Q2

Índice de Productividad Industrial: 0.4% sobre el mes anterior

**Fuente:** [St. Louis Fed. Res.](#)

### Eurozona:

ICP: Cambio de 1.3% sobre el año pasado

Tasa de desempleo: 9.1%

PIB: Tasa comparativa anual de 1.3% por sobre el año pasado

Índice de Productividad Industrial: 1.3% sobre el mes anterior

**Fuente:** [Moody's Analytics](#)

### Japón:

ICP: Cambio de 0.4% sobre el año pasado

Tasa de desempleo: 2.8%

PIB: Tasa comparativa anual de 0.3% en 2017: Q1

Índice de Productividad Industrial: 1.6% sobre el mes anterior

**Fuente:** [Moody's Analytics](#)

### Puerto Rico:

CPI: Cambio de 0.5% sobre el año pasado

Tasa de desempleo: 9.4%

Nómina de empleo: -1.0% sobre el año pasado

PIB Índices de Actividad Económica: -2.0% sobre el año pasado

**Fuente:** [P.R. GDB](#)

## El mercado al día

Evangeline Dávila, CIMA®  
Principal Oficial de Investigación e Inversiones



- Acciones:** Las acciones estadounidenses fueron fundamentalmente más altas durante el mes (ver tabla de rendimientos a continuación). El S&P 500 subió un + 2.1%, elevando su rendimiento acumulado a + 11.6%, mientras que el NASDAQ Composite, que avanzó + 3.4%, ahora alcanza un 18%. Los mercados de renta variable no estadounidenses sobrepasaron en general a sus pares nacionales debido a la debilidad del dólar y a al fortalecimiento económico continuo en el exterior. El índice MSCI World ex-EEUU aumentó + 3.0% y ha alcanzado + 16.2% en lo que va de año.
- Bonos:** Los mercados de renta fija registraron ganancias modestas durante el mes. El rendimiento de la nota del Tesoro a 10 años comenzó en 2.30% en julio y se negoció en un rango bastante ajustado antes de cerrar el mes en aproximadamente donde mismo comenzó, en 2.29%. Mientras tanto, los ingresos fijos internacionales continúan superando a los estadounidenses. El índice Bloomberg Global Agregado ex-EEUU subió + 2.7% y ha alcanzado + 9.0% en lo que va de año.
- Alternativos:** Los precios de las materias primas subieron con una ganancia de + 2.3%. El petróleo aumentó frente a los meses anteriores. El café, el cobre, el azúcar y el oro también aumentaron. Mientras tanto, los fideicomisos de inversión inmobiliaria (REIT) fueron positivos, con un + 1.2%, pero rezagados de sus pares. Las estrategias de cobertura mostraron su mayor rendimiento desde enero, con los indicadores de rendimiento Equity Hedge, Technology, Healthcare y Emerging Markets, lideraron el camino.

Returns (%) for Various Periods

	Calendar Yr. 2016	Qtr. Ending 3/31/17	Qtr. Ending 6/30/17	Mo. Ending 7/31/17	YTD 2017
<b>Global Markets</b>					
MSCI:ACWI	7.9	6.9	4.3	2.8	14.6
Bimbg:Global Aggregate	2.1	1.8	2.6	1.7	6.2
Bimbg:Glob Agg Hedged	3.9	0.4	1.0	0.3	1.8
<b>US Equity</b>					
DJ:30 Industrials	16.5	5.2	4.0	2.7	12.3
NASDAQ	8.9	10.1	4.2	3.4	18.6
S&P:500	12.0	6.1	3.1	2.1	11.6
Russell:3000 Growth Index	7.4	8.6	4.7	2.5	16.5
Russell:3000 Value Index	18.4	3.0	1.3	1.3	5.7
Russell:1000 Index	12.1	6.0	3.1	2.0	11.4
Russell:Midcap Index	13.8	5.1	2.7	1.5	9.6
Russell:2000 Index	21.3	2.5	2.5	0.7	5.8
Russell:Microcap	20.4	0.4	3.8	(0.6)	3.6
<b>Non-US Equity</b>					
MSCI:ACWI ex US	4.5	7.9	5.8	3.7	18.3
MSCI:ACWI ex US LC	7.0	5.2	3.3	1.6	10.5
MSCI:ACWI ex US Growth	0.1	9.1	7.6	3.5	21.4
MSCI:ACWI ex US Value	8.9	6.7	4.1	3.9	15.4
MSCI:EAFE	1.0	7.2	6.1	2.9	17.1
MSCI:EAFE LC	5.3	4.7	2.7	0.7	8.3
MSCI:EM	11.2	11.4	6.3	6.0	25.5
MSCI:EM LC	9.7	7.8	6.6	4.9	20.5
<b>US Fixed Income</b>					
Bimbg:Aggregate	2.6	0.8	1.4	0.4	2.7
Bimbg:Treasury	1.0	0.7	1.2	0.2	2.0
Bimbg:Agency	1.4	0.8	0.9	0.3	1.9
Bimbg:Asset Backed	2.0	0.5	0.6	0.3	1.4
Bimbg:Mortgage Backed Sec	1.7	0.5	0.9	0.5	1.8
Bimbg:Credit	5.6	1.3	2.4	0.7	4.4
Bimbg:Int Gov/Cred	2.1	0.8	0.9	0.5	2.2
Bimbg:Long Gov/Credit	6.7	1.6	4.4	0.3	6.3
Bimbg:Municipal Bond	0.2	1.6	2.0	0.8	4.4
Bimbg:High Yield Cash Pay	17.1	2.7	2.2	1.1	6.1
Bimbg:US TIPS	4.7	1.3	(0.4)	0.4	1.3
<b>Non-US Fixed Income</b>					
Bimbg:Glob Agg ex USD	1.5	2.5	3.5	2.7	9.0
Citi:Non-USD WGBI	1.8	2.0	3.8	2.7	8.8
Citi:Non-USD WGBI (Hdg)	5.1	(0.4)	0.6	0.2	0.5
JPM:EMBI Global Dvsfd	10.2	3.9	2.2	0.8	7.1
JPM:GBI-EM Global Dvsfd	9.9	6.5	3.6	2.1	12.6
<b>Other Investments</b>					
S&P:LSTA Perf Levq Loan	10.3	1.2	0.8	0.7	2.8
Alerian:MLP Index	18.3	3.9	(6.4)	1.3	(1.4)
ML:US Pref Stock Fixed Rt	2.3	5.2	3.3	0.6	9.3
FTSE:NAREIT Equity Index	8.5	1.2	1.5	1.2	4.0
FTSE:EP/NA Dev ex US	2.0	4.9	5.0	2.9	13.3
GS Commodity Index	11.4	(5.1)	(5.5)	4.6	(6.1)
Bimbg:Commodity TR Idx	11.8	(2.3)	(3.0)	2.3	(3.1)
HFRF Fund of Funds Index	0.5	2.4	0.2	1.1	3.7
HFRX Global Hedge Fd Idx	2.5	1.7	0.9	0.9	3.5
PR Stock Index	46.0	(9.1)	2.4	--	--

Fuente: Callan Associates

## El rincón del asesor

## Oficial de debida diligencia y Asesora en Inversiones

Eileen Rivera, CFA



Ya no es un secreto; "Los fondos de cobertura están luchando para cumplir con su promesa de producir consistentemente altos rendimientos con baja correlación con los mercados", comentó Matthew Granade, jefe de inteligencia de mercado para esa leyenda de los fondos de cobertura, Steve Cohen, en el [Blog de CFA](#) recientemente. Todavía un número significativo de inversionistas continúan recurriendo a los fondos de cobertura para una opción entre acciones y bonos. Eso resulta difícil en estos días porque las tasas de interés de EEUU están muy por debajo del promedio, mientras que las valuaciones del mercado de valores de EEUU están muy por encima de la media. La pregunta entonces es: ¿en cuántos de los miles de fondos de cobertura vale la pena invertir? La correlación con el mercado bursátil general fue relativamente baja durante los días de gloria de los fondos de cobertura entre 1998 y 2003. Pero esa relación cambió durante la crisis financiera y están más correlacionados con el mercado de valores que antes, aunque tengan acceso a una variedad mucho más amplia de estrategias de inversión. [Cambridge Associates](#), empresa de consultoría de grandes inversores institucionales, dice que aproximadamente el 2% de los sobre 11,000 fondos de cobertura puede producir con éxito suficientes beneficios para justificar las altas tarifas. Cambridge recomienda pagar altos cargos sólo para aquellos fondos que producen alfa consistente. Esto será un gran desafío cuando sólo el 2% de los fondos cumple con esto y cuando el rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.

## ¿Qué hacer?

La economía de los Estados Unidos (PIB) creció alrededor del 2 por ciento en la primera mitad del año, y el segundo trimestre fue mucho más fuerte que el primero. El gasto de los consumidores (60% del PIB de EEUU) fue un importante contribuyente al crecimiento. El mercado bursátil sigue registrando altas lecturas y la inflación sigue sin aparecer. El índice de optimismo para pequeñas empresas (SBOI) publicado por la **Federación Nacional de Negocios Independientes (NFIB)** subió 1.6 puntos en julio. Los analistas de NFIB comentaron que "*Main Street* fue impulsada por una mayor demanda de los clientes a pesar de la disfunción en Washington DC". Hay muchos signos como éste en la vigorosa economía estadounidense, pero seguimos desconcertados por el gobierno disfuncional y los efectos que puede tener durante la segunda mitad del año. **En medio de un escenario incierto, seguimos recomendando la asignación prudente de activos y la evaluación de riesgos, basados en futuras necesidades de capital, para patrocinadores de planes, instituciones e inversionistas individuales. Las revisiones de la debida diligencia y la adhesión a una política de inversión bien desarrollada siguen siendo el curso más prudente para los inversores a largo plazo. La educación fiduciaria continua es fundamental.**

## **DESCARGO DE RESPONSABILIDAD (DISCLAIMER):**

Consultiva es una firma Asesora de Inversiones Registrada. El registro en la Comisión de la Bolsa y Valores no implica cierto nivel de habilidad o capacitación. Consultiva ha recopilado la información para este informe de fuentes que Consultiva considera confiables. Las fuentes incluyen: gerente(s) de inversiones; fondos de inversión(es); fondo(s) de acciones en la bolsa de valores; proveedores terciarios de datos y otras fuentes externas. Consultiva no asume ninguna responsabilidad por la exactitud, confiabilidad, integridad o puntualidad de la información proporcionada, o metodologías empleadas por cualquier proveedor de información externo a Consultiva. Las conclusiones reflejan el juicio del Comité de Estrategias de Inversión de Consultiva en este momento y están sujetas a cambios sin previo aviso. Tampoco puede garantizarse que el uso de esta información conduzca a ningún resultado en particular. Los resultados de rendimientos pasados no son necesariamente indicativos del rendimiento futuro. La diversificación no garantiza beneficios ni protección contra pérdidas. Este documento es sólo informativo y no pretende ser una oferta, solicitud o recomendación con respecto a la compra o venta de cualquier inversión / seguridad financiera o una recomendación de los servicios suministrados por cualquier organización de administración de dinero, ni un consejo de inversión u opinión legal. La asesoría sobre inversiones sólo se puede proporcionar después de la entrega del Folleto de Consultiva y el Suplemento al Folleto (ADV Parte 2A y 2B) una vez que se haya firmado un acuerdo de asesoría de inversión apropiadamente ejecutado entre un cliente y Consultiva. Esta no es una solicitud para convertirse en cliente de Consultiva. Existen riesgos relacionados con las inversiones incluyendo la posible pérdida de principal. Todas las inversiones están sujetas a riesgo. Los inversores deben tomar decisiones de inversión basadas en sus objetivos específicos de inversión, tolerancia al riesgo y circunstancias financieras. Las inversiones globales e internacionales pueden acarrear riesgos adicionales que generalmente no están asociados con las inversiones de los Estados Unidos, tales como fluctuaciones monetarias, inestabilidad política, condiciones económicas y normas contables variables. Los rendimientos totales anuales, acumulativos y anualizados se calculan asumiendo la reinversión de dividendos e ingresos más la apreciación del capital.