

Inteligencia para inversores

Boletín©

Una publicación bi-semanal de Consultiva Internacional, Inc. (Asesor Registrado de Inversiones)

CONSULTIVA
internacional, inc.
Investment Management Consultants
A Registered Investment Advisor

25 de enero de 2018

Desde el despacho ejecutivo

Myrna Rivera, CIMA®
Fundadora y Principal Oficial Ejecutiva



Como se anticipaba, la Reserva Federal elevó las tasas de interés a corto plazo en diciembre a un margen de 1.25% - 1.50%, el nivel más alto para la tasa de fondos federales desde el tercer trimestre de 2008. Lo más destacado del mes fue la firma de la Ley de Reforma Contributiva federal, justo antes de que el Congreso recesara para el año. Otra noticia importante, pero no tan llamativa, surgió en el mercado de bonos municipales. A medida que se desarrollaron los detalles del proyecto de ley de reforma contributiva, se revelaron algunos cambios significativos que crearon urgencia en el mercado de bonos municipales por parte de los emisores que querían adelantarse a la fecha límite del 31 de diciembre, después de lo cual no podrían emitir más. A pesar de la oferta masiva, hubo una demanda más que suficiente para estos bonos. Esto causó que los diferenciales se estrecharan aún más, generando rendimientos positivos incluso para las emisiones de corta madurez. Los bonos municipales se han vuelto aún más atractivos a la luz de las circunstancias actuales, pero ¿cómo luce el panorama a largo plazo? La crisis económica sacudió la confianza de los inversores y estos buscaron garantías de parte del gobierno. El gobierno federal duplicó la deuda de EE UU a \$20 trillones en solo ocho años, mientras que los estados emitieron deuda adicional, presumiblemente en proporción a su capacidad para gravar propiedades, ventas y otras fuentes de ingresos. ¿Debería preocupar esto a los inversores hoy? Recordémonos cual es la utilidad estos bonos. Los bonos del gobierno comprometen ingresos futuros a necesidades del presente. Cuando estas necesidades conducen al financiamiento de obras públicas, infraestructura y vivienda, entre otros activos de larga duración, el efecto neto debería ser positivo, ya que estas inversiones deberían dar paso a desarrollo económico e ingresos adicionales a través de impuestos. Los bonos emitidos para cubrir déficits presupuestarios, programas sociales e instalaciones no gubernamentales no tendrán ese efecto y crearán una presión indebida sobre generaciones futuras. Esto describe la situación actual de Puerto Rico, la cual puede resultar extraña para los inversores en EE UU, pero [Bloomberg](#) informó recientemente que legisladores en Illinois están tan desesperados por subsanar el sistema de retiro estatal que están considerando pedir prestados \$107 mil millones para “apostar” en los mercados financieros. Sería, por mucho, la mayor venta de deuda en la historia del mercado municipal, y opacaría la deuda de Puerto Rico de un plumazo. La propuesta supone que el estado puede ganar más con sus inversiones de lo que pagará en intereses. Una apuesta peligrosa que nosotros en la isla conocemos demasiado bien.

Perspectivas económicas

Edmundo J. Garza
Presidente



Según escribió [Mark Whitehouse](#) recientemente para Bloomberg, los últimos datos sobre la economía de EEUU implican un buen impulso, pero todavía no ha redundado en inversiones en activos fijos que contrarresten la tasa actual de depreciación. Los equipos se deterioran y las tecnologías se vuelven obsoletas. Por lo tanto, también es importante entender si el nivel de inversión es suficiente para compensar esta depreciación y expandir la base de capital. Las tasas de crecimiento por sí solas no narran toda la historia. En el último trimestre de 2017, la inversión empresarial privada neta fue de \$492 mil millones, o el 2.5% del PIB. Esta representa una gran mejora desde los días más oscuros de la última recesión, cuando se volvió negativa por primera vez en la historia, aunque no mucho más de lo que fueron los puntos más bajos de varias recesiones anteriores. Por supuesto, no todas las inversiones de la industria son iguales. En la era de internet, grandes empresas como Alphabet, Inc. (Google) y Facebook Inc. pueden establecerse con menos capital de lo que se solía necesitar para, digamos, una fábrica de automóviles. Dicho esto, si las empresas están encontrando nuevas y brillantes formas de desplegar capital, esto debería reflejarse en la productividad. Hasta ahora, eso no ha sucedido. Durante los pasados años, la producción por hora de los trabajadores estadounidenses ha crecido a una tasa anual promedio de menos del 1%, muy por debajo del ritmo que prevalecía a fines de la década de 1990 y principios de la de 2000. Los pobres desempeños en productividad, a su vez, limitan la capacidad de la economía para crecer. Entonces, ¿qué puede hacer la administración Trump al respecto? Ya lo han hecho: los recortes contributivos corporativos convertidos recientemente en ley tienen el objetivo de estimular la inversión. De hecho, este será un indicador clave de la eficacia de dicha política en el futuro. Después de todo, las empresas deberían aumentar la inversión fija no residencial en equipo, facilidades y conocimiento para fortalecer el crecimiento futuro.

Indicadores (al 25 de enero de 2018)

Estados Unidos:

CPI: 2.1% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 4.1%
Índice de Productividad Industrial: 0.9% sobre el mes anterior
PIB: 2.6% Tasa Comp. de cambio anual. en 2017:Q4

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

Eurozona:

CPI: 1.4% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 8.7%
PIB: 0.6%, Tasa Comp. de cambio anual. en 2017:Q3
Índice de Prod. Industrial: 1% cambio sobre el mes anterior

Fuente: [Moody's Analytics](#)

Japón:

CPI: 0.8% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 2.7%
GDP: 0.6%, Tasa Comp. de cambio anual. en 2017:Q3
Índice de Prod. Industrial: -0.6% cambio sobre el mes anterior

Fuente: [Moody's Analytics](#)

Puerto Rico:

CPI: 0.2% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 10.4%
Empleo en nómina: -3.0% sobre el año pasado
PIB Índices de Act. Económica: -2.1% sobre el año pasado (Agosto)

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

El mercado al día

Evangeline Dávila, CIMA®

Principal Oficial de Investigación e Inversiones



Acciones: Los rendimientos del mercado de acciones de los EEUU fueron dispares, aunque en general fueron positivos en diciembre. Las acciones nacionales en su mayoría tuvieron desempeños más altos durante el mes, ya que el índice Russell 3000 ganó +1.0%. Las de gran capitalización (+1.1%) superaron los desafíos de la capitalización mediana (+0.9%) por un pequeño margen, pero los índices orientados al valor obtuvieron crecimientos muy por encima de sus contrapartes en ambos tipos de activos. El único valor atípico en el mercado de acciones de los EEUU ocurrió en las pequeñas capitalizaciones. El índice Russell 2000 bajó un -0.4% durante el mes y el componente de crecimiento superó al componente de valor en más del 1%. Los mercados bursátiles no-estadounidenses continuaron desempeñándose bien en diciembre, aprovechando el impulso a lo largo de 2017.

Bonos: Los mercados de renta fija de EEUU registraron rendimientos muy modestos en diciembre aumentando 10-14 puntos básicos en los dos primeros años de la curva, disminuyendo a 2 puntos base (0.02%) en el vencimiento a 7 años. El rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años disminuyó en 2 puntos base (0.02%) y en 9 puntos básicos (0.09%) en los de vencimiento a 30 años. Esto llevó a que el Índice del Tesoro de 1-3 años bajara un 0.3% durante el mes, mientras que el Índice de más de 20 años subió un 2.6%. Los mercados de **renta fija no-estadounidenses** también fueron positivos en diciembre, auxiliados por la debilidad del dólar antes mencionada y los mercados emergentes. El índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD subió un 0.3% sin cobertura (un-hedged) y no reflejó cambios (0.0%) en la versión cubierta (hedged). La deuda nacional, medida por el índice Citi WGBI ex-USD, aumentó ligeramente en un 0.1% sin cobertura, mientras que la versión con cobertura se redujo de igual forma en un 0.1%. Mientras tanto, el índice EMBI Global Diversified de JPM registró rendimientos positivos tanto para las versiones no cubiertas como para las de cobertura, ya que ganaron 0.7% y 2.0% respectivamente.

Alternativos: Las inversiones **alternativas** fueron mixtas en diciembre. El índice FTSE NAREIT Equity REIT disminuyó 0.2% en el mes, mientras que el índice Bloomberg Commodity subió 3.0%, ya que el repunte en la energía (el petróleo crudo subió 5.3% en diciembre) continuó hasta finales del año. Las estrategias de **cobertura** (hedge) también aumentaron en diciembre culminando rendimientos positivos durante todos los meses hasta fines del 2017. El Índice Compuesto **Cuantificado (Weighted)** del Fondo HFRI subió +0.9% en diciembre, superando el desempeño mensual de la mayoría de los mercados de acciones. El avance aumentó el rendimiento para una ganancia de +8.5% para 2017, el mejor desempeño en el año calendario desde 2013, y extiende el valor del índice récord a 14.054. Incluyendo las ganancias de fines del 2016, HFRI ha prosperado en 21 de los últimos 22 meses, incluso en cada uno de los últimos 14 meses. Event-Driven (+1.1%) y Equity Hedge (+1.0%) lideraron el rendimiento, impulsado en parte por un entorno mejorado de M&A en Tecnología, Medios, Salud, Ventas al detal y Manufactura, así como también por las expectativas para la aprobada reforma contributiva de los EEUU.

(Ver las tablas de desempeño a continuación)

Returns (%) for Various Periods

	1Q'17	2Q'17	3Q'17	Oct-17	Nov-17	Dec-17	4Q'17	Year 2017
Global Markets								
MSCI:ACWI	6.9	4.3	5.2	2.1	1.9	1.6	5.7	24.0
MSCI:ACWI Hedged USD	5.7	3.2	4.4	2.7	1.3	1.3	5.4	20.1
Blmbg:Global Aggregate	1.8	2.6	1.8	(0.4)	1.1	0.3	1.1	7.4
Blmbg:Glob Agg. Hedged	0.4	1.0	0.8	0.4	0.2	0.2	0.8	3.0
US Equity								
DJ:30 Industrials	5.2	4.0	5.6	4.4	4.2	1.9	11.0	28.1
NASDAQ	10.1	4.2	6.1	3.6	2.3	0.5	6.5	29.6
S&P:500	6.1	3.1	4.5	2.3	3.1	1.1	6.6	21.8
Russell:3000 Index	5.7	3.0	4.6	2.2	3.0	1.0	6.3	21.1
Russell:3000 Growth Index	8.6	4.7	5.9	3.7	3.0	0.7	7.6	29.6
Russell:3000 Value Index	3.0	1.3	3.3	0.7	3.0	1.3	5.1	13.2
Russell:1000 Index	6.0	3.1	4.5	2.3	3.0	1.1	6.6	21.7
Russell:Midcap Index	5.1	2.7	3.5	1.7	3.4	0.9	6.1	18.5
Russell:2000 Index	2.5	2.5	5.7	0.9	2.9	(0.4)	3.3	14.6
Russell:Microcap	0.4	3.8	6.7	(0.2)	2.4	(0.5)	1.8	13.2
Non-US Equity								
MSCI:ACWI ex US	7.9	5.8	6.2	1.9	0.8	2.2	5.0	27.2
MSCI:ACWI ex US LC	5.2	3.3	4.4	3.2	(0.5)	1.5	4.2	18.2
MSCI:ACWI ex US Growth	9.1	7.6	6.3	2.4	1.1	2.2	5.8	32.0
MSCI:ACWI ex US Value	6.7	4.1	6.0	1.4	0.5	2.3	4.2	22.7
MSCI:EAFE	7.2	6.1	5.4	1.5	1.0	1.6	4.2	25.0
MSCI:EAFE LC	4.7	2.7	3.4	3.0	(0.5)	1.2	3.7	15.2
MSCI:EM	11.4	6.3	7.9	3.5	0.2	3.6	7.4	37.3
MSCI:EM LC	7.8	6.6	7.6	3.9	(0.8)	2.6	5.7	30.6
US Fixed Income								
Blmbg:Aggregate	0.8	1.4	0.8	0.1	(0.1)	0.5	0.4	3.5
Blmbg:Treasury	0.7	1.2	0.4	(0.1)	(0.1)	0.3	0.1	2.3
Blmbg:Agency	0.8	0.9	0.4	0.0	(0.1)	0.1	0.0	2.1
Blmbg:Asset Backed	0.5	0.6	0.4	0.1	(0.1)	0.0	0.0	1.6
Blmbg:CMBS Inv Grade	0.9	1.4	0.8	0.4	(0.3)	0.3	0.4	3.5
Blmbg:Credit	1.3	2.4	1.3	0.3	(0.1)	0.8	1.0	6.2
Blmbg:Int Gov/Cred	0.8	0.9	0.6	0.0	(0.3)	0.1	(0.2)	2.1
Blmbg:Long Gov/Credit	1.6	4.4	1.5	0.4	0.5	1.9	2.8	10.7
Blmbg:Municipal Bond	1.6	2.0	1.1	0.2	(0.5)	1.0	0.7	5.4
Blmbg:High Yield Cash Pay	2.7	2.2	2.0	0.4	(0.3)	0.3	0.5	7.5
Blmbg:US TIPS	1.3	(0.4)	0.9	0.2	0.1	0.9	1.3	3.0
Non-US Fixed Income								
Blmbg:Glob Agg ex USD	2.5	3.5	2.5	(0.7)	2.1	0.3	1.6	10.5
Blmbg:Glob Agg ex USD H	0.1	0.6	0.7	0.7	0.4	0.0	1.1	2.5
Citi:Non-USD WGBI	2.0	3.8	2.6	(0.8)	2.3	0.1	1.6	10.3
Citi:Non-USD WGBI (Hdg)	(0.4)	0.6	0.7	0.8	0.4	(0.1)	1.1	2.1
JPM:EMBI Global Dvsfd	3.9	2.2	2.6	0.4	0.1	0.7	1.2	10.3
JPM:GBI-EM Global Dvsfd	6.5	3.6	3.6	(2.8)	1.7	2.0	0.8	15.2
Other Investments								
Alerian:MLP Index	3.9	(6.4)	(3.0)	(4.1)	(1.4)	4.7	(0.9)	(6.5)
CS:Leveraged Loan	1.2	0.8	1.1	0.7	0.1	0.4	1.2	4.2
ML:US Pref Stock Fixed Rt	5.2	3.3	1.3	0.3	0.1	0.1	0.4	10.6
FTSE:NAREIT Equity Index	1.2	1.5	0.9	(1.0)	2.7	(0.2)	1.5	5.2
FTSE:EP/NA Dev ex US	4.9	5.0	3.2	0.5	2.8	3.0	6.4	20.8
Blmbg:Commodity TR Idx	(2.3)	(3.0)	2.5	2.1	(0.5)	3.0	4.7	1.7
GS Commodity Index	(5.1)	(5.5)	7.2	3.8	1.4	4.4	9.9	5.8
HFRI Fund Wtd Comp	2.5	1.0	2.2	1.1	0.5	1.1	2.7	8.7
HFRI Global Hedge Fd Idx	1.7	0.9	1.8	0.7	0.1	0.7	1.5	6.0
PR Stock Index	(9.1)	2.4	(8.8)	0.2	(1.5)	(0.9)	(2.2)	(17.0)

Fuentes: Callan Associates, Bloomberg, S&P-DJ, MSCI, FTSE-Russell, Citigroup, Credit Suisse, Hedge Fund Research

El rincón del asesor

Ernesto Villarini Baquero, MBA
Oficial de Inversiones de Impacto y Asesor de Inversiones



Me alegró mucho leer cómo [los StartUps que pasaron por el programa de aceleración paralelo 18 se enfrentaron al huracán María](#). Paralelo 18 es uno de los pocos aceleradores de empresas en la Isla apuntalados con fondos del gobierno local y subvenciones federales. Esto le presenta algunas preguntas tanto a individuos como a inversores: ¿qué papel juegan las nuevas empresas en el desarrollo económico? ¿Cómo se financian? Y las nuevas empresas ¿tienen un lugar en una cartera de inversiones? La [Kauffman Foundation](#) informa que los StartUps representan hasta el 50% de los nuevos empleos creados en los EEUU. También amplían la base comercial al agregar nuevas localizaciones comerciales y fomentar el crecimiento del empleo directo e indirecto. El financiamiento de los StartUps comienza con la etapa pre-semilla, en que el capital proviene principalmente de familiares, amigos e inversores “ángeles”, además de los aceleradores. Los StartUps capaces de desarrollar un producto probado buscan capital semilla de súper ángeles y de firmas de capital de riesgo de etapas tempranas. Llegar a la etapa de semilla no garantiza el éxito. En la mayoría de los casos, las nuevas empresas no logran tener la penetración esperada en el mercado y no llegan a cumplir con las expectativas de crecimiento. Los sobrevivientes pasan a las rondas de financiamiento de series A y B, donde los fondos de capital de riesgo son la principal fuente de financiamiento, y los inversores invierten a través de estos fondos para obtener exposición a un segmento de activos de alto riesgo / alta recompensa que no guarda gran correlación con los mercados públicos. Cuando las empresas alcanzan la serie C de financiamiento reciben inversión de firmas de capital privado que buscan hacer pública la empresa o ser adquirida por una compañía mucho más grande. Aquí también existe una oportunidad para que los inversores obtengan exposición a unos tipos de activos no tan correlacionada con los mercados públicos, y también puede generar un impacto económico positivo.

¿Qué hacer?

Por lo general, diciembre es uno de los mejores meses para las acciones nacionales, y esa tendencia se mantuvo este año. Las acciones de EEUU registraron ganancias sólidas en el 2017 en medio de una confluencia de noticias políticas y del banco central, así como datos económicos sólidos. El Índice Industrial Dow Jones registró un rendimiento positivo (+1.9%) por noveno mes consecutivo, la racha más larga de ganancias mensuales desde 1959. El S&P 500 también tuvo un desempeño positivo (+1.1%) en diciembre para cerrar su mejor desempeño anual desde 2013. La reforma fiscal recién firmada y las relaciones exteriores deberían hacernos estar vigilantes ante futuros desarrollos y sus efectos en el 2018. **En un escenario incierto, seguimos recomendando la asignación prudente de activos y la evaluación de riesgos, en función de las necesidades futuras de capital, para patrocinadores de planes, instituciones e inversores individuales. Las revisiones de diligencia debida y el cumplimiento de una política de inversión bien desarrollada siguen siendo el curso más prudente para los inversores a largo plazo. La educación fiduciaria continua es primordial.**

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.