

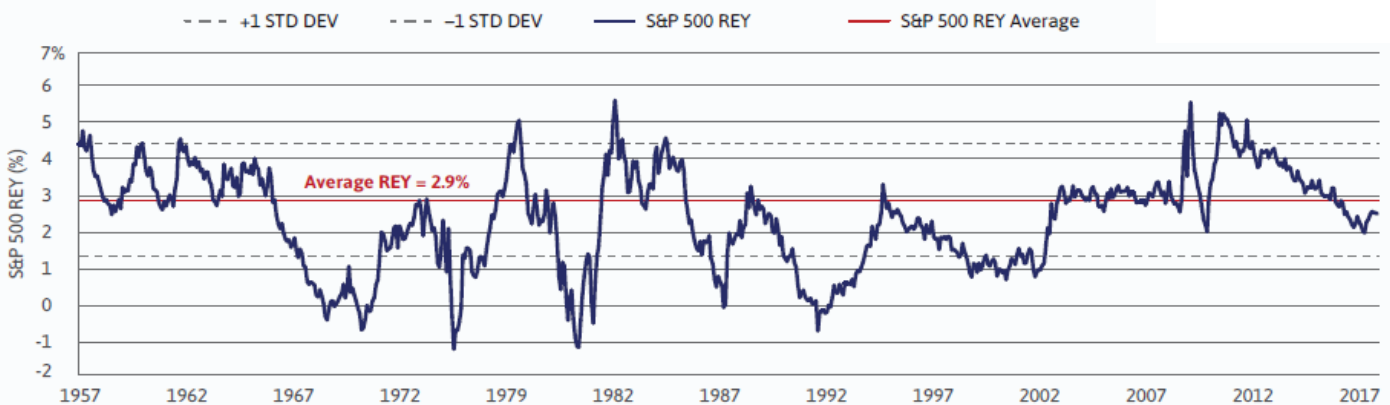
Desde el despacho ejecutivo

Myrna Rivera, CIMA®
Fundadora y Principal Oficial Ejecutiva



Los profesionales de la inversión cuentan con varios modelos a elegir al evaluar si el mercado de acciones está subvaluado, mercedamente valuado o sobrevaluado. Sin embargo, en el entorno actual, en que la inflación va en aumento, el modelo de rendimiento real de los ingresos (REY en inglés) puede darnos una mejor perspectiva ya que refleja el impacto de la inflación en las valoraciones. El rendimiento de las ganancias del S&P 500, que es el recíproco de la relación P/E, está altamente correlacionado con la tasa de inflación año tras año. El REY del S&P 500 es la diferencia entre el rendimiento nominal y la tasa de inflación. El resultado es un modelo de valoración de reversión a la media que lógicamente incluye la inflación. El modelo tiende a anticipar mercados bajistas cuando el rendimiento se acerca a cero. Como se puede observar en la gráfica, el valor promedio del S&P REY desde 1957 ha sido 2.9%. Presumiblemente, el mercado está bien valorado en este nivel, subvalorado sobre esta cifra y sobrevalorado por debajo. El REY fue del 2.6% durante el primer trimestre de este año, lo cual sugiere que las acciones se acercan a su valor razonable. De acuerdo con un [artículo reciente escrito por John Apruzzese](#) de Evercore Wealth Management, el modelo REY demuestra que: "Las acciones parecen estar más razonablemente valoradas de lo que sugiere la relación P/E convencional durante los períodos de baja inflación y mercados en alza, y más costosas durante los períodos de alta inflación y caída de los mercados que de otro modo podrían parecer baratas". La inflación es absolutamente crucial para los inversores a largo plazo. Es uno de los macro factores más importantes a considerar. Tener en cuenta la inflación puede ayudar a los inversores a formarse una imagen más real del valor del mercado y tomar mejores decisiones de colocación de activos.

S&P Real Earnings Yield (REY)



Fuente: Evercore Wealth Management/Bloomberg

Perspectivas económicas

Edmundo J. Garza
Presidente



Durante la última década, las empresas que cotizan en bolsa se han beneficiado de una combinación de bajas tasas de interés, aumento de ganancias y bajos salarios, que han contribuido a elevadas valoraciones de activos y ganancias récord para las empresas. Al presente, el índice S&P 500 se cotiza a casi el doble de su promedio histórico de 16.8%. Las únicas otras veces en los pasados 100 años, en que las acciones fueron tan costosas, ocurrieron el final de la década de 1920 que precedió la Gran Depresión y a principios de la década del 2000 en que estalló la burbuja tecnológica. Ahora el panorama global de acciones comienza a lucir cada vez más incierto debido al aumento en tasas de interés y el regreso de la volatilidad. Aunque hay negocios de alta calidad en los mercados, pocos tienen una valoración atractiva. A medida que el entorno de inversión se normalice, los inversores en los mercados bursátiles mundiales deberían mirar hacia los fondos que adaptan sus carteras para centrarse en la valoración con el fin de alcanzar su objetivo de rendimiento. En general, a medida que los mercados se normalicen y la volatilidad aumente de sus niveles deprimidos, creemos que los inversores que deseen navegar con éxito el cambio deberán adoptar una actitud de retorno absoluto y ser más selectivos con sus activos y la construcción de su cartera.

Indicadores (Al 25 de mayo de 2018)

Estados Unidos:

CPI: 2.4% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 3.8%
PNB: 2.2% Tasa Comp. de cambio anual. en 2018:Q1
Índice de Productividad Industrial: 0.7% sobre el mes anterior

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

Japón:

CPI: 0.8% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 2.5%
PNB: -0.2% Tasa Comp. de cambio anual. en 2018: Q1
Índice de Prod. Industrial: 0.3% cambio sobre el mes anterior

Fuente: [Moody's Analytics](#)

Eurozona:

CPI: 1.2% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 8.5%
PNB: 0.6%, Tasa Comp. de cambio anual. en 2017:Q4
Índice de Prod. Industrial: 0.5% cambio sobre el mes anterior

Fuente: [Moody's Analytics](#)

Puerto Rico:

CPI: 0.0% Cambio sobre el año anterior
Tasa de desempleo: 9.3%
Empleo en nómina: -4.2% sobre el año pasado
PIB Índices de Actividad Económica: -8.5% sobre el año pasado

Fuente: [Economic Development Bank of Puerto Rico](#)

El mercado al día

Evangeline Dávila, CIMA®

Principal Oficial de Investigación e Inversiones



Acciones:

La mayoría de los mercados no estadounidenses arrojaron resultados negativos en el primer trimestre de 2018, sin embargo, un debilitamiento del dólar estadounidense benefició a los inversores de EE UU. MSCI EAFE: -1.5% en términos de USD; -4.3% en términos locales. El índice de referencia de acciones de Japón cayó casi un 6% a nivel local, pero aumentó un 0.8% en dólares estadounidenses debido a la fortaleza del yen. Los mercados emergentes fueron uno de los únicos segmentos del mercado que generaron resultados positivos. MSCI EM USD: + 1.4%. BRICs: Brasil (+ 12.4%); Rusia (+ 9.4%); India (-7.0%); China (+ 1.8%).

Bonos:

Los rendimientos del mercado de renta fija no-EEUU se beneficiaron de la debilidad del dólar estadounidense. Los cambios en intercambio de moneda influyeron sobre los rendimientos de renta fija mundial más que los cambios en las tasas de interés. Bloomberg Global Aggregate ex-EEUU (con cobertura de riesgo) rindió -0.1% mientras que Bloomberg Global Aggregate ex-EEUU (sin cobertura) generó + 1.4%. El crédito obtuvo un rendimiento inferior al de los bonos del gobierno. En los mercados emergentes, la deuda generó rendimientos silenciosos.

Alternativos:

Las materias primas se encontraban entre las principales clases de activos de alto rendimiento, ya que los fuertes precios de los granos y el petróleo crudo contrarrestaron la debilidad del ganado y el desempeño de los metales básicos. Los precios del crudo Brent estaban en su punto más alto desde 2014 y cerraron el trimestre a \$66.31 por barril. Los índices de productos básicos fueron mixtos. El índice de materias primas S&P GSCI, con un alto índice de energía, subió en +2.2%, mientras que el índice de materias primas más diversificado de Bloomberg bajó un -0.4%.

El rincón del asesor

Ernesto Villarini Baquero, MBA

Oficial de Inversiones de Impacto y Asesor de Inversiones



La creciente preocupación por el ambiente está generando cambios regulatorios a gran escala en múltiples industrias. En las últimas dos décadas las regulaciones estrictas que se centran en las divulgaciones, los límites y las metas ambientales han aumentado. Esto equivale a duplicar las leyes climáticas internacionales cada cuatro o cinco años. Como lo evidencia el acuerdo climático de París 2015, la mayoría de los países del mundo seguirán atendiendo los asuntos ambientales de una forma u otra y, si bien existe una aceptación creciente del impacto de las prácticas ambientales de una empresa en su valoración y desempeño financiero, vincular los factores subyacentes en conjunto rara vez es un proceso evidentemente directo. Muchos factores son a menudo subjetivos y difíciles de rastrear y cuantificar. Además, es probable que difieran entre empresas, sectores y regiones, o cambien con el tiempo. Un entendimiento más profundo de las regulaciones ambientales y su impacto en las empresas e industrias, podría ofrecer a los inversores una ventaja en lo que respecta a la estrategia de inversión, la asignación de activos y la gestión de su cartera. Por lo tanto, algunos gestores están fortaleciendo su capacidad de anticipar los riesgos y las oportunidades creadas por los cambios en la industria. También buscan generar ideas novedosas sobre cómo se desarrollan las diferentes empresas a la luz del cambio climático. La comprensión de un gestor de inversiones sobre factores ambientales puede ayudar a los inversionistas a evitar pérdidas significativas relacionadas con violaciones o incumplimientos normativos como se vio en el escándalo de las pruebas de emisiones contaminantes de Volkswagen 2015 y el derrame petrolero de British Petroleum en 2010.

¿Qué hacer?

Al reflexionar sobre el primer trimestre de 2018, el ambiente y el estado de ánimo general en el mercado parece haber cambiado a un estado más cauteloso. Los temas a nivel macro a observar incluyen: tensiones elevadas entre los EEUU y sus socios comerciales globales clave (China siendo el principal entre ellos); el ritmo de alzas en las tasas de interés tanto nacionales como globales y la inflación; el retorno de la volatilidad al mercado de acciones; las tendencias monetarias (es decir, debilitamiento continuado del USD, y la valoración del yen); y una mayor normalización de las políticas por parte de los bancos centrales mundiales. **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.