

El Mejor Trimestre Desde el 2009 para el S&P 500

Los índices accionarios mundiales cerraron un primer trimestre con resultados muy positivos. El panorama del cierre de año cambió rápidamente y las acciones rebotaron de sus niveles más bajos para generar ganancias en diferentes países y sectores. Lo que le atemorizaba al mercado se comenzó a “resolver”, brindando menor incertidumbre para los inversionistas. Tanto la renta fija como la renta variable permitieron a los inversionistas generar ganancias en su portafolio. La Reserva Federal fue el principal catalizador y logró que el ascenso fuera posible con un cambio en la política monetaria. La disputa comercial entre EEUU y China fue un impulsor secundario, mientras el desaceleramiento global se presentó como contrapeso de menor importancia.

Visión Macroeconómica

El primer trimestre del año mostró un cambio drástico en el sentimiento del mercado. El posicionamiento de los inversionistas cambió a favor de las acciones dadas las valoraciones a finales del 2018. Adicionalmente, en respuesta a la desaceleración en el crecimiento mundial y debilitamiento en los mercados financieros varios bancos centrales implementaron diferentes políticas estabilizadoras. Por un lado, el banco central chino inyectó liquidez al mercado, bajo los encajes bancarios y disminuyó impuestos. Por otra parte, la Reserva Federal decidió poner en pausa los aumentos de tasa de interés y ser más flexible en el manejo de su balance mientras el Banco Central Europeo comenzó a hablar de implementar nuevas medidas para un estímulo económico. Estas medidas le dieron a los inversionistas tranquilidad para enfrentar el debilitamiento económico que empezamos a experimentar a nivel mundial.

Recientemente, varios indicadores económicos se han debilitado dando la impresión que el crecimiento económico permanecerá bajo en los siguientes periodos. El cambio en la política monetaria por parte de la Reserva Federal, sorprendió a gran parte de los analistas y participantes de mercado. Hasta diciembre hablaron de 3 aumentos en la tasa de interés en el 2019, pero a principios de enero, Jerome Powell, cambió su postura y comunicó que no aumentaría la tasa de interés. La sorpresiva decisión causó que el rendimiento de los títulos americanos cayera, generando retornos positivos en la renta fija a medida que los precios aumentaron. Sin embargo, no todo funcionó bien, ya que esta misma decisión ocasionó que se invirtiera la curva en las tasas de interés: es decir que las tasas de bonos del Tesoro a 3 meses son mayores que las de 10 años. Históricamente cuando las tasas de interés se invierten indica una recesión, sin excepción alguna las últimas seis veces, en promedio 311 días después. Esto no quiere decir que el mercado accionario no pueda seguir subiendo, pero nos da una proyección de lo que puede pasar a la economía más adelante. Sin embargo, de acuerdo a Jim Paulsen, estratega principal en The Leuthold Group, las últimas 10 recesiones han sido causadas por una política monetaria estricta que no es el caso hoy en día. EEUU ha vivido una política monetaria expansiva desde el 2016.

El mercado accionario se ha comportado muy similar al del 2017, el cual se benefició del estímulo fiscal chino en el 2016. La volatilidad del mercado, medida por el VIX, ha disminuido sustancialmente versus el último trimestre del 2018. La gran mayoría de activos se encuentra en terreno positivo y los índices americanos están muy cerca de alcanzar nuevos máximos históricos a pesar que los datos fundamentales sugieren debilidad. En el siguiente trimestre, el recorte en los estimados de ganancias podrían generar expansión en los múltiplos de las empresas si las ganancias comienzan a caer como muchos analistas están esperando. Con los índices muy cerca de estar en terreno de “sobre compra”, la incertidumbre política y económica a nivel mundial incrementando, parecería que de nuevo las acciones están diciendo algo muy diferente a los bonos, ya que la renta fija no ha acompañado la subida en las acciones. La parte positiva es que los estimados de crecimiento mundial aún permanecen positivos y si bien se han reducido recientemente, es difícil ver una recesión en el 2019. Para el 2017 se espera que el PIB mundial crezca 3.2%, los mercados desarrollados 1.7%, donde EEUU crece al 2.3%, mientras la Eurozona solo un 1%. El de los mercados emergentes es de 4.2%, liderado por India al 6.6% y China el 6%.

Creemos que el posicionamiento actual de la cartera nos permite capturar gran parte de la subida de los mercados, adicionalmente nos brinda la oportunidad de proteger ante una caída inesperada. Un análisis que realizamos sobre el comportamiento del portafolio en los últimos meses, reflejó que en el último trimestre del 2018 participamos en un 40% de la caída de los índices accionarios, mientras que en la subida del presente año compartimos el 65%. El poder ser flexibles, tener un proceso disciplinado y administrar el riesgo de la cartera, nos ha permitido generar ganancias versus nuestro índice de referencia manteniendo menor volatilidad. Además, brindamos retornos ajustados por riesgo que han superado el comportamiento del S&P 500 en los últimos 3, 6 y 24 meses.

Cartera Modelo: Riesgo Moderado

El portafolio está estructurado en 3 partes:

- La estratégica, que comprende aproximadamente el 80% de las inversiones y está distribuida en 14 diferentes administradores diversificando entre renta fija, renta variable, materias primas, inversiones alternativas y efectivo.
- La táctica-pasiva, la cual representa el 10% del portafolio y tiene como estrategia seguir la tendencia del mercado. La señal de compra o venta la hacemos con la media móvil del S&P 500.
- La táctica, que es el 10% del portafolio, en la cual buscamos ser oportunistas usando nuestro modelo de selección de acciones, análisis técnico, estadístico y de múltiplos.

Resumen del Primer Trimestre

La cartera modelo cerró el trimestre con una rentabilidad bruta de 8.33% versus un aumento de 13.65% en el S&P 500 y un cierre también positivo en el índice de acciones mundiales MSCI World Index de 12.65%. Comparado contra nuestro índice de referencia (ver composición en la presentación) que aumentó 8.77%, continuamos estando mas defensivos manteniendo nuestra volatilidad (desviación estándar) dentro de los rangos que nos marcamos (del 6% al 9%) sin sacrificar mucho retorno. Al cierre del trimestre, la composición del portafolio está distribuida así: renta fija 19.36%, renta variable 58.92%, materias prima 3.57%, inversiones alternativas 12.75% y efectivo 5.40%.

Portafolio estratégico

La porción estratégica reportó una ganancia de 7.47% al cierre del trimestre.

En la cartera de renta fija tuvimos resultados positivos a lo largo de todos los productos en que estábamos invertidos, siendo el mas destacado el administrador de **Alliance Bernstein American Income** (+4.50%). El fondo de tasa flotante de **NN Investments** que había cerrado el anterior trimestre con pérdidas, rápidamente revertió su comportamiento y hasta la fecha de su venta nos generó una valorización de 3.80%. La razón por la cual decidimos cambiar este administrador, fue el cambio de tono de la Reserva Federal y la posibilidad que las tasas de interés no aumenten más. Por la misma razón vendimos también el administrador de papeles de duración corta de **Lord Abbett** (+1.3%). Los recursos los utilizamos en administradores que nos diversifican aún más la cartera y aumentan los ingresos fijos. Invertimos en **Aberdeen Frontier Market Bond** (+2.17%) el cual aparte de brindarnos un perfil de riesgo retorno atractivo, nos diversifica el portafolio y además cuenta con un “cupón” del 11% anual. Incluimos a **Robeco Financial Institutions** (+1.12%) para aprovechar el diferencial que hay entre los papeles financieros en Europa y EEUU. Con este administrador buscamos generar mejores ingresos (“cupón” del 6.10%) y mejorar la calificación crediticia, sin extender la duración de la cartera.

Los administradores de acciones cerraron al alza. El que mejor contribución tuvo en el portafolio fue el **Robeco Global Consumer Trend** con una ganancia de 17.51%. Este fue el mas afectado en la caída del último trimestre del 2018 al tener acciones con un perfil de crecimiento. Sin embargo con la recuperación de las bolsas mundiales, logró recuperar toda la caída. Otro expuesto al mismo estilo es el **Loomis Sayles US Growth** y tuvo un retorno de 14.67%. **Morgan Stanley Global Brands** obtuvo un rendimiento de 14.39%, superando nuestras expectativas. Este tiene un perfil mas defensivo que el Robeco Global Consumer Trend, que lo benefició, ya que los inversionistas optaron por invertir en sectores mas defensivos como el de productos básicos de consumo, en el cual tiene una exposición de cerca del 50%. **First Eagle Global**, que sigue la estrategia de “Valor” (Value) tuvo un retorno del 9.54% en línea con su posicionamiento y aprovechó la caída del 2018 para poner a trabajar parte del 20% de efectivo que tenían en el portafolio. **IVA Worldwide**, otro administrador de Valor tuvo un retorno del 5.73%, con lo que no estamos satisfechos. Lo tenemos bajo revisión debido al pobre desempeño que ha tenido últimamente.

La posición en oro no generó mayores ganancias y tan solo subió un 0.63%, algo que esperábamos con la caída en las proyección de inflación, subida de los índices accionarios y aumento del dólar.

En las inversiones alternativas el administrador con exposición al mercado inmobiliario mundial **Henderson Global Properties** generó un retorno de 16.49% luego de la caída en las tasas de interés y tuvo el mejor desempeño en esta categoría seguido por el **H2O Multiaggregate** que rindió 3.55%. En este último aumentamos la exposición en un 2% con los recursos obtenidos de la venta en renta fija, para mejorar el perfil de riesgo/retorno.

Portafolio Táctico

El portafolio táctico-pasivo nos dio una nueva señal de entrada en marzo. Con el rebote del S&P 500 se dio el cruce de la media móvil de 120 períodos, brindándonos la oportunidad de aumentar nuestra participación en acciones. Realizamos la inversión del 10% dividido entre el ETF First Trust Value Dividend Line y el ETF First Trust US Equity Opportunities de manera equitativa. Al cierre del trimestre la estrategia generó un 2.36%.

El 10% del portafolio táctico cerró con una ganancia de 19.88% versus un 13.65% del S&P 500 y 16.81% del NASDAQ en el trimestre. Sin duda, ha sido el mejor trimestre que se ha tenido en esta estrategia. La clave fue que aprovechamos la caída del mercado en diciembre para posicionarnos con compañías que estaban operando a un gran descuento y que tuvieron un fuerte rebote, especialmente en el mes de enero donde el portafolio táctico generó un 19.15%. Adicionalmente, las compañías que teníamos en mercados emergentes como Argentina, Turquía y Sudáfrica impulsaron la rentabilidad y siendo diferentes a los índices americanos, logramos generar casi 600 puntos básicos de alpha, sin tener una concentración puntual en ningún sector o compañía.

Durante el trimestre tomamos utilidades en dos compañías que llegaron a su precio objetivo. La primera fue el **Banco Macro** de Argentina, la cual tuvo un retorno del 29.64% en el año y la otra fue la compañía turca **Turkcell Iletisim** donde capturamos un retorno de 16.20%. Después de nuestra venta, ambas empresas cayeron fuertemente por la devaluación del peso argentino y lira turca. El control de riesgo y proceso disciplinado de venta, nos ayudó a proteger las utilidades. Hemos mantenido los recursos procedentes de las ventas en efectivo esperando mejores oportunidades, ya que con el reciente ascenso, no vemos opciones atractivas por el momento.

La posición que mejor retorno tuvo fue la compañía china **Momo Inc** con una ganancia de 61% para el trimestre a medida que los temores por la economía china se disipaban y la firma entregaba muy buenos resultados. En esa misma línea, vimos la recuperación de **Micron Technology**, la cual generó ganancias del 30.26% en lo corrido del año, debido a que el sentimiento negativo sobre la industria de los semi-conductores disminuyó. La compañía aún se encuentra operando debajo de su valor intrínseco y consideramos que tiene mayor recorrido al alza.

Otra acción que tuvo una buena valorización fue **Facebook** con un 27% en el trimestre. A pesar que en diciembre todo el mercado estaba muy negativo por los problemas que había tenido, decidimos mantenerla, ya que consideramos que estaba cotizando muy por debajo de su valor real. Luego del reporte de ganancias del último trimestre del 2018, el sentimiento del mercado cambió y los inversionistas comenzaron de nuevo a ver los buenos números de la empresa. **Facebook**, no tiene deuda, genera un crecimiento anual del 16%, es un negocio con altísimas barreras de entrada y además consideramos que su precio objetivo está al menos un 20% más arriba de donde está cotizando. En el momento es la posición que mayor peso tiene en toda la cartera con un 1.42%.

Las otras posiciones que sumamos el pasado diciembre, aparte de Momo Inc, también tuvieron un buen comportamiento. Capturamos la subida del sector financiero con la acción de **Citigroup**, la cual tuvo una ganancia del 20.36% y también aprovechamos la subida del sector petrolero a causa del aumento del precio del petróleo con **Valero Energy** +14.39% y **Cimarex Energy** +13.65%.

Las siguientes posiciones fueron las que añadimos a la cartera táctica en el curso del trimestre:

- **MultiChoice Group Limited:** Esta compañía es parte de una escisión que Naspers LTD realizó de su negocio. Si bien la ponderación es muy pequeña, tan solo 0.05% del total del portafolio, consideramos que es una buena opción para el largo plazo. MultiChoice Group es una compañía sudafricana de entretenimiento, que lleva su señal a 50 países, brindando contenido deportivo y de entretenimiento a más de 14 millones de familias. La compañía esta muy enfocada en el crecimiento e innovación, tanto así que en el 2015 la creación del decodificador de alta definición de ellos ganó el premio del producto del año.
- **Proshares Ultrashort S&P 500:** Luego del rally en los primeros meses del año de los índices americanos y considerando las ganancias en la porción táctica del portafolio, decidimos emprender una estrategia que protegiera el portafolio en caso de una caída en el mercado. Proshares Ultrashort S&P 500 es un ETF que tiene un comportamiento inverso al mercado y que además magnifica sus ganancias o pérdidas por tres veces. La idea es que sin usar mucho efectivo, lográramos reducir la fluctuación de la porción táctica del portafolio. Fue la única posición que generó pérdidas para el trimestre, debido al reciente impulso que ha tenido el mercado. La posición cerró con una caída del (-5.97%).



RENTABILIDAD BRUTA

PORTAFOLIO		Weights														YTD
		Strategy	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec		
PORTAFOLIO	2	Tactical	19.15%	-0.74%	1.36%											19.88%
	0	SPX 120	0.00%	0.00%	2.36%											2.36%
	1	Strategical	4.12%	1.93%	1.27%											7.47%
	9	ALL	5.38%	1.40%	1.38%											8.33%
ÍNDICE DE REFERENCIA	2	FPA	7.92%	2.26%	0.40%											10.80%
	0	IVA	5.98%	1.43%	-1.39%											6.00%
	1	F. Eagle	7.20%	2.04%	0.14%											9.54%
	9	ALL	7.04%	1.91%	-0.28%											8.77%

RENTABILIDAD NETA

PORTAFOLIO		Weights												YTD		
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec			
PORTAFOLIO	Portfolio	5.38%	1.40%	1.38%												8.33%
	Fees (1.5%)	0.13%	0.13%	0.13%												0.38%
	Total	5.25%	1.28%	1.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		7.94%
ÍNDICE DE REFERENCIA	Benchmark	7.04%	1.91%	-0.28%												8.77%
	Fees (1.5%)	0.13%	0.13%	0.13%												0.38%
	Total	6.91%	1.79%	-0.41%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		8.38%

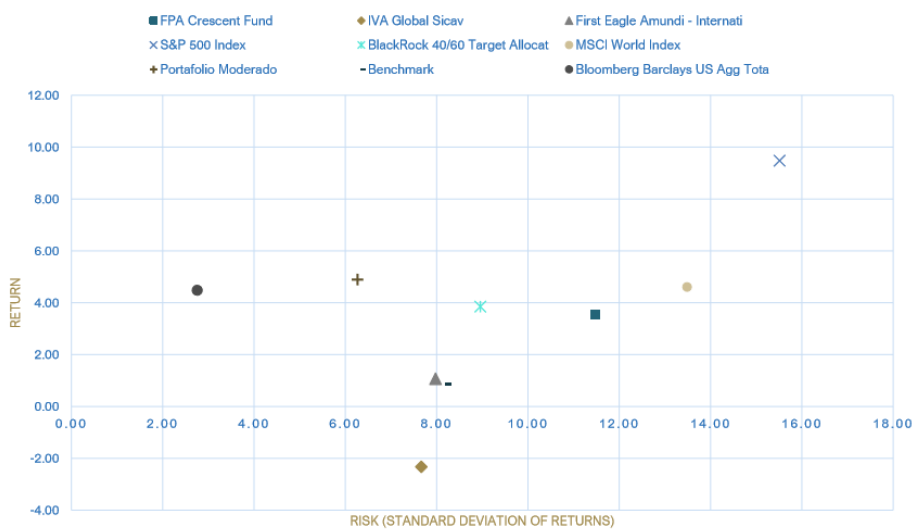
ESTADÍSTICAS DE PORTAFOLIO

PORTAFOLIO	Strategy	W	Portfolio Statistics								
			1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
PORTAFOLIO	Tactical	12.37%	1.36%	19.88%	12.21%	17.11%	19.88%	0.92	17.65%	18.36%	0.84
	SPY	9.71%	2.36%	2.36%	-3.06%	2.01%	2.36%	1.00	12.66%	16.22%	-0.03
	Strategical	77.93%	1.27%	7.47%	1.59%	3.57%	7.47%	0.30	4.79%	5.17%	0.24
	ALL	100.00%	1.38%	8.33%	2.31%	4.90%	8.33%	0.45	5.92%	6.27%	0.39

ÍNDICE DE REFERENCIA	Strategy	W	Benchmark Statistics								
			1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
ÍNDICE DE REFERENCIA	FPA	33%	0.40%	10.80%	-0.88%	3.54%	10.80%	0.61	10.80%	11.49%	0.10
	IVA	33%	-1.39%	6.00%	-2.54%	-2.32%	6.00%	0.56	8.38%	7.67%	-0.62
	F. Eagle	33%	0.14%	9.54%	-0.18%	1.07%	9.54%	0.65	7.05%	7.98%	-0.17
	ALL	100%	-0.28%	8.77%	-1.07%	0.87%	8.77%	0.61	8.54%	8.19%	-0.19

PERFIL DE RIESGO / RETORNO

1 YR RETURN/RISK PROFILE



Renuncia

Las opiniones y la información contenidas en el presente documento se han obtenido o derivado de fuentes confiables, pero Bolton Global y Ballestas Group no hacen ninguna declaración ni garantía en cuanto a su oportunidad, exactitud o integridad, o para su adecuación para cualquier propósito en particular. La información contenida en el presente no pretende ser un análisis completo de cualquier tipo de títulos valores, compañía o sector involucrado. Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni una solicitud de una oferta de compra de títulos valores. La información y opiniones expresadas en este documento están sujetas a cambio sin previo aviso. En otras oportunidades, Bolton Global y Ballestas Group pueden haber emitido materiales que son inconsistentes o que pueden llegar a conclusiones diferentes a las representadas en estos comentarios, y todas las opiniones e información deben interpretarse como criterios y opiniones para la fecha en que se creó este material.

Bolton Global y Ballestas Group no aceptarán ninguna responsabilidad por cualquier pérdida que surja del uso de este material ni tratarán a cualquier destinatario de este material como un cliente simplemente por recibir este material. Este material está destinado únicamente a la persona a quien se le entrega. Esta información no se puede duplicar, redistribuir ni comunicar a terceros sin nuestro consentimiento. Esta no es una oferta o una invitación a cualquier persona en cualquier jurisdicción en la que dicha acción no esté autorizada o a cualquier persona a quien sería ilegal realizar tal oferta o solicitud. La información contenida en este documento no está destinada para cualquier persona que resida en cualquier jurisdicción en la cual sea ilegal distribuir este material.

DIVULGACIÓN DE ESTRATEGIA MODERADA: Para los fines de la presentación de información sobre el rendimiento histórico, hacemos referencia y presentamos el rendimiento de nuestro Modelo de cartera de estrategia moderada. Si bien existen limitaciones con los modelos, creemos que nuestro Modelo ofrece una evaluación razonable de nuestro rendimiento general de inversión para la estrategia de inversión presentada. Nuestro Modelo se basa en una cartera con inversiones desde el inicio de la Estrategia moderada el 30 de junio de 2015. El Modelo se presenta neto de todos los cargos (ajustados al cargo máximo anual cobrado a los clientes), y gastos de corretaje, e incluye la reinversión de los dividendos e intereses. El rendimiento de los clientes se desviará del Modelo debido, entre otras razones, a la distribución de las inversiones; las pautas, circunstancias y directivas de los clientes; el tamaño de la cartera y sus costos relativos; las adiciones y los retiros de fondos; las posiciones heredadas en una cartera; las consideraciones fiscales para clientes individuales; y el tipo de cuenta y su capacidad para participar en determinadas inversiones. Durante este período, no hubo estrategias empleadas para obtener los resultados mostrados para clientes que invirtieron en esta Estrategia moderada, distintas a las aplicadas conforme a este Modelo. Alentamos y recomendamos a que hable con nosotros acerca de la aplicación, la correlación y la importancia del rendimiento del Modelo para el retorno histórico de los clientes.

Divulgación importante sobre inversión general: El potencial de pérdida de capital es inherente a cualquier inversión, el rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros, y el valor de las inversiones y los ingresos derivados de las inversiones pueden aumentar o disminuir. No es nuestra intención declarar, indicar ni implicar que los resultados futuros de inversión serán rentables o iguales a los resultados obtenidos en el pasado. Este material solo tiene fines informativos y el destinatario no basarse en este como una recomendación de inversión. La información y el material que se presentan en este documento se proporcionan solo como información general y no se refieren específicamente a los objetivos individuales de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cualquier persona en concreto que pueda recibir esta presentación. La información presentada está pensada para formar la base de una conversación con nosotros y está sujeta a nuevas aclaraciones y explicaciones durante sus conversaciones con nosotros. No proporcionamos asesoramiento legal o fiscal a nuestros clientes y se le recomienda consultar a un asesor legal o fiscal con respecto a cualquier posible estrategia de inversión.

Clearing and custody through: Pershing, LLC a subsidiary of The Bank of New York Mellon – Member NYSE, FINRA, SIPC.

Securities offered through Bolton Global Capital, Inc. 579 Main St., Bolton, MA 01740 – Tel: 978.779.5361. Member FINRA, SIPC.

Advisory services offered through Bolton Global Asset Management, a SEC registered investment advisor.

Please see: www.boltonglobal.com/disclosure for additional disclosures.

