



Estrategia de Inversión

La desaceleración un respiro natural, una nueva recesión o una nueva oportunidad.

Por Ernesto O'Farrill Santoscoy • Director de Estrategia de Actinver
• E-mail: eofarrill@actinver.com.mx

A partir del mes de Abril, ante la crisis de la Deuda Gubernamental europea, y el agotamiento de los programas de incentivos fiscales que aplicaron diversos gobiernos, los mercados financieros han atravesado por una secuencia de altibajos, en donde las cifras económicas están pesando más que los favorables reportes de resultados de las empresas.

Existen en varios países un conjunto de indicadores oportunos denominados "Indicadores de Difusión" que se realizan muy oportunamente mediante encuestas sencillas que pretenden capturar la esencia de lo que está pasando en los negocios, y que se clasifican en dos grandes sectores; la Manufactura y los Servicios. Los datos para el mes de Junio muestran desaceleración en ambos sectores en todo el mundo.

La atención mundial ha dejado de ser la deuda europea, y la debilidad de los bancos europeos una vez conocidos los resultados de las pruebas de estrés que se les aplicaron a los 91 bancos europeos más importantes, y se ha desplazado hacia la economía de los Estados Unidos.

De esta forma hemos visto una recuperación del Euro, y una disminución del precio del Oro, mientras que el rendimiento de los Bonos del Tesoro ha descendido por debajo del 3.00%, reflejando un desplazamiento de recursos hacia estos bonos del gobierno

americano como refugio a la incertidumbre.

Los reportes de ventas de casas nuevas y existentes han registrado contracción, lo mismo que las ventas al menudeo, las ventas de automóviles, y el crédito al consumidor. La producción Industrial está estancada desde junio, y el empleo no logra mejorarse.

Junto a esto datos, las utilidades de las empresas americanas al segundo trimestre están presentando un incremento de mas del 25% anual. Cerca del 75% de las emisoras reportaron mejor a lo esperado. Pero los mercados se mueven más por expectativas que por eventos, y esto es lo que han estado registrando en estos últimos meses

La pregunta clave es si esta desaceleración nos puede llevar a una nueva recesión, o es simplemente un respiro en el ritmo de recuperación. Y ante esto, poder definir que hacer con nuestras inversiones.

En nuestra opinión, es muy probable que los indicadores económicos de este y los próximos meses sean decepcionantes, y que los mercados financieros continúen encajonados en un rango horizontal.

No descartamos que la administración del Presidente Obama lance un nuevo plan de incentivos enfocados a la Inversión y al empleo, lo que podría darse cerca de las elecciones que están fijadas para el próximo mes de noviembre.

Los Bancos Centrales en general, se han pronunciado por mantener las tasas de interés de corto plazo en los niveles más bajos de la historia, y esto representa un incentivo a la economía sumamente importante.

Noticias de impacto mundial

Las pruebas de liquidez bancarias en Europa una prueba de fuego.

Los resultados de las pruebas fueron dados a conocer el 23 de julio. Conforme lo esperado los resultados en su mayoría son favorables, ello implica que los bancos tienen los recursos necesarios para hacer frente a una nueva recesión -en caso que esta se diera, aunque no lo consideramos muy probable. Parte de la prueba consiste en someter la liquidez de los bancos a situaciones adversas como una caída del PIB de hasta 3.0% y se toman en cuenta niveles de desempleo y precios, para evaluar la capacidad de recuperación del sector bancario para absorber los posibles problemas en el crédito y los riesgos de mercado, y evaluar la dependencia de las medidas de apoyo gubernamentales.

La prueba fue realizada a 91 grandes bancos que representan el 65.0% de la industria de la región. Incluye además cajas de ahorro españolas, mismas que se están reestructurando mediante su fusión, y bancos regionales alemanes.

A pesar de que la economía de la eurozona está debilitada, no se está estimando una doble recesión. Varios organismos incluidos la OCDE y el FMI esperan un crecimiento de 1.05 para este año. La salida de la crisis no es fácil, pero hay señales que se está atravesando la peor fase, para mejorar las condiciones durante los siguientes meses.

Noticias Corporativas

GModelo pierde arbitraje contra Anheuser-Busch Companies (ABI).

Finalmente, después de 21 meses de litigio, se dio la resolución del proceso de arbitraje que interpuso Grupo Modelo en contra de Anheuser-Busch Companies (ABI): el resultado fue favorable para ABI.

En el corto plazo, la estructura accionaria de la empresa así como la operación del día a día se mantiene sin cambios. En cuanto a las

consecuencias a mediano y a largo plazo, consideramos que ABI podría aumentar su participación en Grupo Modelo y, eventualmente, realizar una oferta al grupo de control de la empresa. Con la resolución favorable para ABI, esta empresa podría tener suficientes incentivos para consolidar su participación de mercado después de que el sector ha experimentado varias adquisiciones en los últimos años.

Femsa Cerveza ha sido recientemente adquirida por Heineken, lo que podría atraer a ABI para consolidar la participación de mercado en la industria cervecera y alinear tanto su estrategia mundial y portafolio de productos en los mercados emergentes, particularmente en México. Estos mercados ofrecen tasas de crecimiento atractivas en comparación con otros mercados maduros. Una potencial adquisición aumentaría el múltiplo de valuación, con una incidencia directa en el precio de la acción.

Grandes Temas del Mes

Se mantienen señales de menor crecimiento global. Estas señales han aumentado la incertidumbre en mercados financieros, con lo que ha complicado el rendimiento en índices. No obstante, consideramos que los últimos datos han mostrado menor aceleración, incluso algunos, con retroceso, derivado de la cautela prevaleciente por la crisis de la eurozona, misma que tuvo su apogeo entre abril y mayo.

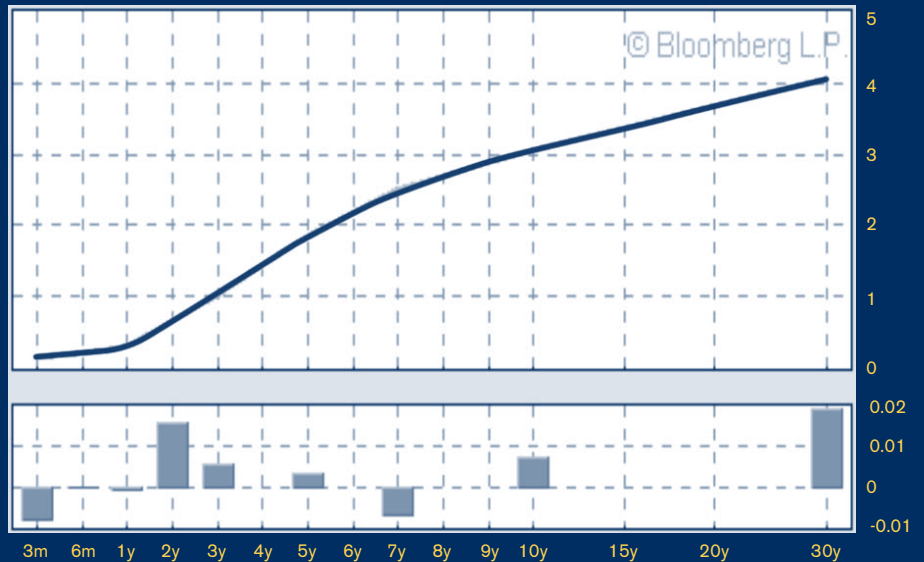
En estos momentos se está reduciendo la presión a la espera de las pruebas de liquidez bancarias. Buenos resultados mejorarían la percepción sobre la región y con ello podríamos ver mejores cifras globales durante los siguientes meses.

Las ganancias del dólar frente al euro, que en este año y hasta junio 7 habían sido de 16.78%, estaba debilitando el nivel exportador de EUA y con ello un menor rendimiento en la economía. Esperamos una mejora en el PIB durante los últimos meses del año, una vez que EUA extendió el programa de apoyo al sector de la vivienda, China mantiene su programa de estímulo económico, bancos centrales en países desarrollados no han subido su tasa referencial, y el euro está dando algunas señales de recuperación, ante ellos vemos la posibilidad que la desaceleración sea pasajera.

Varios organismos siguen viendo señales de recuperación. El FMI mejoró su expectativa para la economía global de 4.3% a 5.46%. Para EUA espera un aumento en su PIB de 3.3% frente a 3.1% estimado previamente.

Por Jaime Ascencio Aguirre • Análisis Economía y Mercados
• E-mail: jasencio@actinver.com.mx

Curva de Rendimientos de los Bonos del Tesoro
al 16 de Julio del 2010



La curva de rendimientos de los Bonos del Tesoro (Es decir los rendimientos que ofrecen en el mercado secundario estos Bonos) presenta una pendiente muy positiva. Por ejemplo, el diferencial entre el rendimiento a dos años y el rendimiento a 10 años presenta más de 220 punto base (2.20%) lo que se ubica por arriba de su promedio histórico y constituye el reflejo de millones de inversionistas que esperan que en el futuro las tasas de interés tengan que aumentar por una aceleración en el crecimiento. Cuando la pendiente de la curva de rendimientos se hace negativa, es normalmente un muy buen anticipo de una Recesión, mientras que cuando la pendiente es muy positiva, las expectativas de crecimiento son favorables.

Es decir, sin descartar que el crecimiento en la segunda mitad del 2010 y en el 2011 pudiera darse por debajo de lo normal, es también previsible que el crecimiento será más fuerte en los siguientes años, por lo que los mercados financieros, que suelen anticiparse a los hechos económicos con una aceptable precisión pudieran darnos sorpresas para finales de este año y durante el año entrante. Es por estas razones que en Actinver vemos como una nueva oportunidad las circunstancias por las que atraviesan los mercados.

En México estamos pasando por una fase de recuperación. Esperamos que el crecimiento en el segundo trimestre sea

cercano al 7%. Hemos observado una mejoría en el flujo de divisas, en exportaciones, en remesas y en particular en la Inversión Financiera, por el anticipo de la inclusión formal de los Bonos M en el Índice Global de Bonos Soberanos de Citigroup.

Creemos que las Reformas Estructurales pendientes presentan una nueva ventana de oportunidad en este segundo semestre, pero con los resultados electorales vemos menos probable que los legisladores priistas las promuevan.

Es también probable que los indicadores de la economía de México reflejen la desaceleración, aunque conviene enunciar que el rezago en el ejercicio del presupuesto de Obra Pública puede llevarnos a un repunte de la Inversión pública en la segunda mitad de este año.

Para los inversionistas en general vemos conveniente reducir posiciones en acciones, durante este trimestre, aunque en la medida en que los mercados bajen vemos conveniente el incrementar gradualmente la participación de acciones en los portafolios de inversión.

También sugerimos invertir en nuestros Fondos Activos, o Fondos de Fondos, que para cada perfil de inversión (Conservador, Patrimonial o Crecimiento) constituyen la alternativa ideal para aprovechar esta oportunidad, con la menor volatilidad posible en los rendimientos.

Fondos

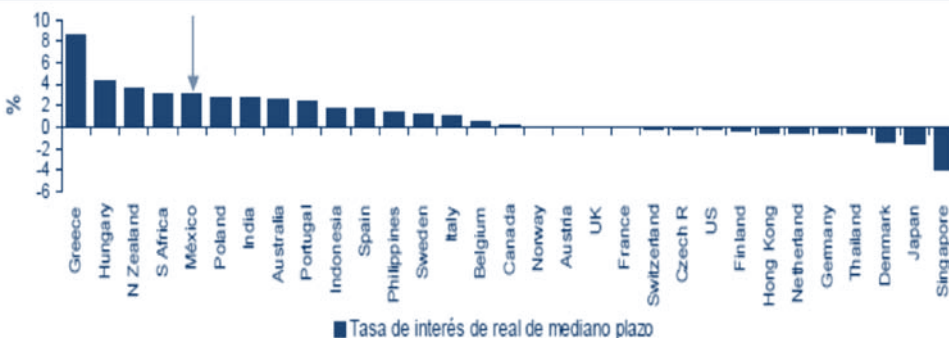
Por Alonso Madero Rivero • Director de Inversiones • E-mail: almadero@actinver.com.mx

Las condiciones económicas de todo el mundo indican que las tasas de interés se mantendrán bajas por un período prolongado. México se ha visto y seguirá viéndose favorecido por este hecho, ¿dónde puedo tomar ventaja de esta situación? En nuestros fondos de mediano y largo plazo, Loyplus, Alterna y Actiplazo.



Como respuesta a la crisis del 2008, los bancos centrales de EU, Europa, Brasil, Chile, México y muchos otros países tomaron la decisión de estimular a sus respectivas economías mediante una baja agresiva de sus tasas de interés. Al día de hoy, dichas políticas continúan, en donde en EU la tasa está prácticamente al 0%, en Europa al 1% y en México al 4.5%, por ejemplo. La reciente desaceleración que muestran datos económicos tanto en Europa como en EU nos hacen pensar que dichas tasas se mantendrán en esos niveles por varios meses más. Esto se traduce en un problema para los inversionistas globales de renta fija, ya que con tasas tan bajas, no les resulta conveniente invertir los recursos de sus clientes en países desarrollados como EU, Japón o Europa. La pregunta que estos inversionistas se están haciendo actualmente es ¿dónde puedo invertir mi dinero sin riesgos de perderlo y al mismo tiempo conseguir rendimientos altos? La respuesta a esta pregunta se encuentra en varios mercados emergentes, y México sobresale en la comparación de los rendimientos de sus bonos, como lo muestra la siguiente gráfica:

Tasas de interés reales (5 años)



La imagen muestra el lugar que ocupa México en cuanto al rendimiento que pagan sus bonos en tasa real en promedio a 5 años, comparado con los demás países integrantes del índice global de bonos de Citigroup, índice al que será incluido nuestro país en Octubre. Como se muestra, aún y con el reciente rally que hemos tenido en nuestras tasas de interés, el comparativo sigue siendo muy favorable, pues 3 de los 4 países que nos superan en rendimientos, no cuentan con la misma fortaleza de nuestras finanzas públicas o la calificación crediticia (el aspecto seguridad, que los inversionistas también le dan una gran ponderación). En base a esto, consideramos que con la perspectiva de que no subirán las tasas en las economías desarrolladas, los bonos del gobierno mexicano se seguirán demandando en los próximos meses, lo que representará oportunidades de ganancias de capital.

¿Cómo tomar ventaja de esto?

Para poder beneficiarnos como inversionistas de este fenómeno mundial, hay que invertir en los bonos de tasa fija del gobierno mexicano. A través de nuestros fondos Loyplus, Alterna y Actiplazo, cualquier inversionista puede tomar ventaja de esto. Loyplus se concentrará en los bonos no mayores a 5 años y será más conservador, mientras que Alterna y Actiplazo tenderán a ser un poco más agresivos, invirtiendo parte de sus carteras en bonos de 5, 10, 20 y hasta 30 años de duración. El cuadro adjunto muestra los resultados de estos 3 fondos en lo que va del año, y consideramos que estos buenos rendimientos se podrán mantener hacia finales del año:

Acumulado 2010

Loyplus*	5.45%
Alterna*	6.53%
Actiplazo*	7.59%

Tasa de Fondeo**	4.50%
Inflación	3.70%
Pagaré bancario 28**	3.00%
Pagaré bancario 91**	2.90%
Cetes 28**	4.60%
Cetes 91**	4.64%
Cetes año**	4.75%

* Rendimientos netos, libres de impuestos y comisiones al 14 de Julio de 2010.

** Rendimientos brutos. Los pagarés e inflación al cierre de Junio de 2010 con datos de Banxico y Bloomberg. El nivel de los cetes es al cierre del 14 de Julio de 2010.

Novedades en los fondos

A partir del 15 de julio de 2010, el fondo Actigober comenzará a cobrar por venta anticipada en las series de personas físicas y de residentes en el extranjero (las personas morales y exentas conservan su liquidez diaria).

La liquidez normal para personas físicas será 1 vez al mes, el último día hábil. Los rendimientos en fondos similares como Loydmax, Actimed y Loyplus tenderán a ser superiores que los de Actigober, se recomienda el cambio para las personas físicas.

También a partir del 15 de Julio, se

cerrarán únicamente para la compra los fondos ApoloM, Apolo90, Apolo10, Prucob, Prudls y ApoloP. Las compras que se realicen para dichos fondos serán re-direccionadas a sus fondos similares Actimed, Loyplus, Alterna, Acticober, Actiplus y Activar, respectivamente. El objetivo es comenzar un plan de reestructura

de los fondos, en donde eventualmente se reducirán el número de los mismos. Igualmente se recomienda el cambio a los fondos similares de la familia Actinver-Loyd, los rendimientos tenderán también a ser superiores, y hay beneficios adicionales, como un horario más amplio y mayor número de series accionarias.

Rendimientos de los Fondos

Fondos	Rendimiento 2009	Rendimiento 2010*	Acumulado en el mes*
AWLASA	2.57%	2.02%	1.48%
ACTIREN	2.28%	2.47%	1.76%
APOLOD	2.74%	2.32%	2.03%
LOYDMAX	3.62%	4.33%	3.69%
ACTIMED	4.43%	4.79%	4.62%
APOLOM	3.22%	3.31%	3.00%
F-PATRI	1.64%	0.47%	-1.23%
LOYPLUS	4.04%	5.45%	4.92%
APOLO90	3.26%	3.66%	3.28%
ACTIGOB	3.78%	2.95%	2.91%
F-GUBER	5.41%	4.62%	4.63%
ALTERNA	3.01%	6.53%	7.41%
APOLO10	NA	5.10%	4.62%
ACTIPLA	2.49%	7.59%	4.89%
ACTIEMP	2.57%	-1.58%	-0.56%
APOLO12	NA	5.23%	4.95%
ACTIVCR	13.96%	2.42%	29.01%
ACTIVPA	8.79%	3.92%	17.97%
ACTIVCO	4.05%	4.61%	5.40%

Fondos	Rendimiento 2009	Rendimiento 2010*	Acumulado en el mes*
ACTICOBER			
En Pesos	-3.93%	-3.84%	-38.02%
En Dólares	1.65%	1.45%	1.10%
PRUCOD			
En Pesos	-5.53%	-4.67%	-39.17%
En Dólares	-0.08%	0.60%	-0.06%
ACTIPLU			
En Pesos	-2.49%	-0.75%	-37.57%
En Dólares	3.18%	4.63%	1.56%
PRUDLS			
En Pesos	-6.06%	-6.13%	-41.07%
En Dólares	-0.64%	-0.90%	-1.99%
ACTIDOL			
En Pesos	-0.90%	0.65%	-34.65%
En Dólares	4.86%	6.08%	4.52%
ACTIEUR			
En Pesos	0.30%	-25.47%	65.44%
En Dólares	6.13%	-20.81%	106.05%
En Euros	4.60%	0.44%	1.29%
PRUEM			
En Pesos	29.26%	4.61%	-14.69%
En Dólares	36.72%	10.15%	24.77%

*Rendimientos acumulados al 14 de julio de 2010. Serie B3. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos a futuro.



Actinver®

Centro de Atención Telefónica:

1103 6699 en el D.F. y **01 800 705 5555** lada sin costo

www.actinver.com

Oficina matriz: Guillermo González Camarena No. 1200
Piso 9, 10 y 11, Col. Centro Ciudad Santa Fe
Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, México, D.F.