

## Generalidades

Los bonos y las acciones bajaron por segundo mes consecutivo. Los bonos sufrieron por la preocupación con la emisión de deuda, mientras que las acciones se vieron afectadas por la continuación de la crisis bancaria, los resultados tristes de los réditos empresariales y dividendos más bajos.

## Tendencias Económicas

La caída del PIB del cuarto trimestre en EE.UU. se revisó a 6,2% anual, y los datos de febrero no arrojan indicios de gran mejoría en la economía durante el primer trimestre. La confianza del consumidor y las empresas sigue deprimida, y los negocios y hogares siguen reduciendo gastos. La tasa de desempleo ha llegado a 8,1%, el nivel más alto desde finales de 1983 y, al parecer, subirá todavía más.

El estímulo fiscal de la Administración de Obama fue aprobado y la economía habría de mejorar algo desde mediados de año. Se ha anunciado una nueva ronda de apoyos para los bancos y mercados crediticios, pero los mercados reaccionaron negativamente por falta de detalles respecto de cómo se implementarían dichos apoyos.

En Europa, ha seguido empeorando la información económica, y el optimismo empresarial se deterioró más, en comparación con enero. Pero la inflación continuó su tendencia a la baja. El BCE bajó las tasas a 1,5% y notificó a los mercados que se preveían más cortes pronto. También continuó la severidad de la recesión en el Reino Unido. El Banco de Inglaterra bajó las tasas casi a cero (0,5%) y ahora comprará bonos del gobierno y activos del sector privado para tratar de revivir los mercados crediticios del Reino Unido.

La información del Japón también es penosa y aumentó la incertidumbre política. El Banco del Japón mantuvo las tasas de interés a 0,1% y aceleró sus medidas cuantitativas menos restrictivas.

En mercados emergentes, las exportaciones siguieron bajo presión pero los estímulos fiscales de China están apuntalando el optimismo empresarial y el crecimiento de los créditos bancarios. Los gobiernos en otros lugares siguieron recortando las tasas de interés, pero se intensificó la crisis en Europa emergente.

## Tendencias Bursátiles

Empeoraron las presiones en los mercados crediticios. La aversión al riesgo mantuvo fuerte al dólar estadounidense contra Europa, pero el yen japonés sufrió una caída fuerte a medida que se confirmó que la recesión del Japón era más severa que en EE.UU. y Europa.

Las acciones cayeron más por la desilusión causada por la falta de detalles para juzgar cuál sería el éxito de los paquetes de rescate de EE.UU. y Europa. Los resultados terribles de las ganancias empresariales en el 2008, las reducciones de dividendos y más asuntos de derechos también afectaron a las acciones. Las acciones emergentes tuvieron el mejor desempeño en términos relativos, pero también bajaron.

Los bonos del gobierno cayeron otra vez por la preocupación con el aumento masivo inminente de la emisión de deuda y la mejoría del mercado de bonos empresariales. El yen japonés mucho más desvalorizado afectó los rendimientos en dólares del Japón.

## Rendimientos de Acciones y Bonos\*

% de rendimiento anual, fin de año a fin de año, en dólares EUA

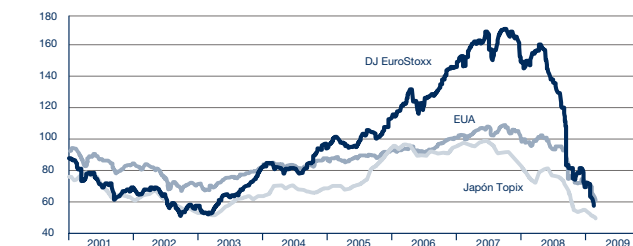
	07	08	09 a la fecha**	feb 09
<b>Rentas Fijas</b>				
Efectivo/Liquidez casi inmediata	7,2	6,6	-0,5	-0,3
Bonos \$EUA	9,0	13,9	-3,6	-1,2
Bonos europeos	12,1	0,6	-8,6	-0,1
Bonos japoneses	9,5	27,8	-7,7	-8,0
Bonos emergentes	6,5	-9,7	-1,0	-1,0

## Acciones

Empresas EUA muy capitalizadas	5,5	-37,0	-18,2	-10,6
Empresas EUA menos capitalizadas	-1,6	-33,8	-21,9	-13,3
Europa	14,4	-46,1	-20,0	-7,7
Japón	-4,1	-29,1	-18,3	-10,4
Emergentes (total)	40,3	-53,7	-11,7	-3,2
Emergentes Asia	44,5	-52,2	-11,6	-4,3
Emergentes Latam	52,8	-51,6	-5,1	-3,3
Emergentes Europa/MO	28,6	-56,9	-15,4	-0,2

\* El desempeño anterior no es garantía de resultados en el futuro,

## Bolsas de Valores Globales\*

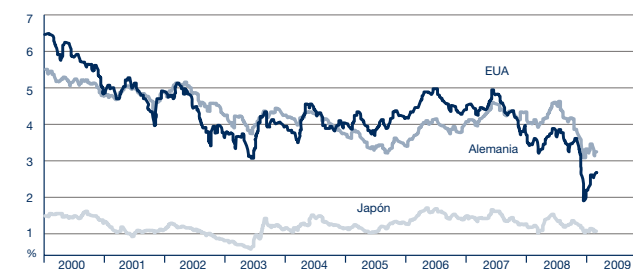


Índice (01/2001=100)

Fuente Thompson Datastream

\*Rendimientos de bonos del gobierno a 10 años

## Mercados de Bonos Globales\*



Fuente Thompson Datastream

\*Índices: Europa; Dow Jones Eurostoxx. Japón: Japón Topix (Tokio) EUA: S&P 500.

Los índices se ofrecen con el fin de proporcionar una perspectiva de su desempeño histórico a largo plazo, más no para ilustrar el desempeño de ningún título valor. Los inversionistas no pueden adquirir ningún índice directamente. \*\* Año, a la fecha. El S&P500 (una marca registrada de las empresas McGraw Hill) es un índice de valores comunes no administrado. Fuentes: Índice de Bonos de Citigroup, Índice de bonos de mercados emergentes de JP Morgan+, Índice de retornos S&P, Russell 2000, S&P para emergentes, con excepción de Asia

### Generalidades

**El mercado accionario a la baja está bien adelantado, pero las recesiones que se están viviendo serán mucho peores que el promedio y la perspectiva de las acciones a plazo cercano sigue siendo un reto. La buena noticia es que la fase de pánico financiero de la crisis probablemente quedó atrás, y la respuesta agresiva de políticas monetaria y fiscal a nivel mundial significa que el riesgo de una depresión al estilo de los años 30 se disminuye rápidamente. En una perspectiva de 12 meses, nos sentimos más positivos respecto de las acciones, especialmente de Asia, con excepción de Japón y mercado emergentes. Sin embargo, volver a integrar cierto riesgo a las carteras de inversión se debe hacer con mucha cautela.**

### Perspectiva Económica

#### EE.UU.

Se profundizó y extendió la recesión durante el cuarto trimestre de 2008, a medida que se deterioró el mercado laboral, continuó el desplome de los precios de las viviendas, los consumidores frenaron el gasto y las empresas recortaron los pedidos e inventarios. El PIB real del cuarto trimestre tal vez cayó a 7,0% anual.

El sector financiero y los hogares se verán obligados a pasar por un desapalancamiento prolongado. Los precios de las viviendas todavía tendrán que tocar fondo y la tasa de desempleo probablemente aumentará – prevemos que pasará del 7,2% actual a 9,0% para finales del 2009. Se prevé que el crecimiento real del PIB será negativo hasta mediados del 2009, pero podría comenzar la recuperación, así sea un repunte paulatino, durante el segundo semestre.

La buena noticia es que el precio de la gasolina habría de mantenerse más bajo. La Reserva Federal también mantendrá las tasas de interés casi a cero todo el tiempo que sea necesario para que se reviva la economía y continuará sus medidas menos restrictivas para bajar los márgenes crediticios. La administración de Obama también implementará otro programa de estímulos fiscales de envergadura rápidamente.

#### Europa

La actividad económica en la Eurozona ha sufrido un deterioro marcado por la crisis financiera, la depresión del mercado inmobiliario en varios países y la debilitación de las exportaciones a EE.UU. y mercados emergentes. España, Irlanda, Portugal y Grecia han estado bajo estrés hace algún tiempo, pero la información reciente indica un deterioro marcado en Alemania también.

La recesión durará la mayoría del 2009, pero las empresas y los hogares en la Eurozona no tendrán que sufrir el desapalancamiento que es probable en EE.UU. y el Reino Unido. La inflación también habría de continuar su retroceso. Prevemos que el BCE recortará las tasas pronto (de 2,5%) y que las tasas tocarán fondo a 1,0% a mediados del año.

La recesión en el Reino Unido seguirá severa hasta el 2010 en vista de su depresión inmobiliaria, los niveles más altos de deuda de consumo y la reducción de personal en el sector bancario. Las tasas de interés en el Reino Unido habrían de bajar a 0,5% pronto (ahora a 1,5%).

#### Japón

El impacto de la crisis financiera ha sido relativamente leve, pero la desaceleración global ha afectado las exportaciones, la producción industrial y la inversión. La economía interna tampoco tiene mucho impulso. No obstante, la recuperación de los estados financieros está casi completa y las tasas deben mantenerse bajas. El Japón habría de salir de la recesión antes que Estados Unidos y Europa.

#### Mercados Emergentes

La contraparte de la reducción de pedidos e inventarios en EE.UU., Europa y Japón ha sido un colapso de las exportaciones y la producción industrial en Asia y mercados emergentes durante el cuarto trimestre.

Ahora prevemos la llegada de más malas noticias en meses venideros, pero las desaceleraciones económicas habrían de tocar fondo antes que en EE.UU. y Europa y una recuperación paulatina en los mercados emergentes grandes se prevé a partir del segundo semestre de 2009. La combinación de los estímulos fiscales, tasas de interés mucho más bajas y sistemas bancarios generalmente sólidos, habrían de apuntalar la demanda interna.

### Estrategia de Inversiones

#### Bonos

Los precios de los bonos estadounidenses han subido vertiginosamente. La preocupación por el aumento de la emisión de deuda ha sido superada por la perspectiva de la continuación de la deflación y una posible deflación sostenida, a medida que evoluciona el desapalancamiento de la deuda.

Mantenemos una posición neutral en bonos estadounidenses y europeos a plazo cercano, pero prevemos que subirán los rendimientos (causando la baja de los precios) en los próximos 12 meses, aunque es probable que la inflación permanezca baja hasta muy entrado el 2010. Es probable que toquen fondo pronto los recortes de tasas de interés de los bancos centrales, se prevé el aumento vertiginoso de la emisión de deuda durante el resto del 2009 y, a la larga, se revivirá la actividad económica. Además, se deben reducir las compras en refugios seguros a medida que el apetito al riesgo, según prevemos, mejore paulatinamente a lo largo del año.

Las tasas del Banco del Japón ya están muy bajas y los precios de los bonos japoneses se mantienen demasiado altos. Por lo tanto, mantenemos una posición subponderada a plazo cercano y a largo plazo.

#### Acciones

Las acciones globales repuntaron en diciembre a consecuencia de las políticas concertadas en respuesta a la crisis bancaria y recesiones, y el repunte podría tener cierta duración. Sin embargo, prevemos que los mercados volverán a bajar en los próximos meses, posiblemente a los nuevos niveles bajos de octubre/noviembre de 2008 antes de que pueda recomenzar un mercado alcista nuevo sostenido.

El mercado bursátil bajista está bien adelantado, pero las recesiones en EE.UU. y el Reino Unido durarán mucho más y potencialmente podrían ser severas en la Eurozona, así como en otros países. Las ganancias del sector financiero solamente se podrán recuperar lentamente y las expectativas actuales de ganancias del sector no financiero para el 2009, especialmente en EE.UU., lucen demasiado altas. Es probable que bajen las ganancias empresariales en EE.UU. el año entrante, así como ocurrió en el 2008. Por lo tanto, mantenemos una posición subponderada en acciones estadounidenses tanto a plazo cercano (los próximos tres meses) y a largo plazo – los próximos 12 meses.

A largo plazo, nuestra actitud es más positiva con respecto a Europa. Las valuaciones son más atractivas, el rendimiento de los dividendos es más alto y las expectativas de las ganancias lucen más realistas. Japón sigue en una posición subponderada a consecuencia del sentimiento deteriorado del inversionista extranjero y el poco interés interno.

#### Mercados Emergentes

Las acciones emergentes habrían de tener un desempeño mejor que los mercados principales, a la larga – pero las acciones estadounidenses tendrán que tocar fondo primero. Las valuaciones ahora lucen baratas y las expectativas de crecimiento de las ganancias societarias también bajaron a niveles que se pueden lograr. Las medidas estimuladoras también evitan el riesgo de depresiones económicas prolongadas.

Los márgenes de la deuda emergente se han descontrolado a consecuencia de la crisis financiera, pero los países clave tienen estados financieros sólidos, por lo que deben ser más elásticos frente al crecimiento económico más paulatino. No hay gran probabilidad de una crisis de liquidez/solvencia. El desempeño habría de mejorar una vez que repunten las acciones y el apetito al riesgo.

### Acciones del Comité

#### Perspectiva a un año

Los cambios a la perspectiva de un año, ahora se hacen trimestralmente. No hay cambios en las colocaciones del primer trimestre de 2009, comparadas con las del cuarto trimestre de 2008. La colocación en acciones está en una posición neutral. EE.UU. y Japón siguen subponderados, pero Europa está en una posición neutral y los Mercados Emergentes, tanto en Asia como en otros lugares, están en una posición sobreponderada. Los bonos están en una posición neutral también, con la deuda estadounidense, europea y japonesa subponderadas, compensada por una posición sobreponderada en deuda de Asia/emergente – alineada con nuestra perspectiva a largo plazo, más positiva respecto de Asia y otras acciones emergentes. Las inversiones alternativas y el efectivo están en una posición neutral.