

La Carrera hacia el Fondo

Los datos económicos continuaron arrojando señales de desaceleración a nivel mundial. La disputa comercial escaló durante el mes de agosto y generó incertidumbre en los mercados de renta variable y renta fija. La débil situación macroeconómica y el estímulo proveniente de los Bancos Centrales indican como si una recesión fuera inevitable en los siguientes seis a doce meses. La inversión de la curva de rendimientos en los bonos de tesoro de EEUU fue también un catalizador para que los títulos soberanos comenzaran una carrera a la baja. El título del Tesoro con su madurez de diez años alcanzó niveles previamente vistos antes de la elección de Donald Trump en 1.5%, mientras que en Europa, el rendimiento en los títulos alemanes alcanzó su nivel mas bajo de la historia, cerca de -0.8%. Con la perspectiva de mayor estímulo monetario e incertidumbre en cuanto al resultado de nuevos experimentos de la Teoría Monetaria Moderna (MMT) por parte de los bancos centrales, el oro fue uno de los grandes ganadores sirviendo como refugio para los inversionistas.

Visión Macroeconómica

La economía global continúa experimentando una desaceleración en el crecimiento y además vive una recesión en el sector manufacturero. Afortunadamente, cada vez la manufactura tiene menor importancia en el ciclo y gran parte de las economías desarrolladas dependen mas del sector de servicios, el cual se ha mostrado fuerte hasta el momento. Este sector continua en expansión ya que el consumidor en EEUU, ve difícil una recesión en el corto plazo. (GRAFICO 1)

La desaceleración en la parte manufacturera podría generar un efecto negativo en el sector de servicios, puesto que a medida que se cae la confianza empresarial, el consumidor también lo siente. Un punto importante también a destacar, es que por primera vez en la era de los celulares inteligentes se da una inversión de la curva de rendimientos. La razón del porque es relevante este dato es que tomando los datos de búsqueda de Google, gran parte de los usuarios estaban indagando por este tema y su relación con una posible recesión (GRAFICO 2). De esta manera se ve como el consumidor viendo los datos económicos, el recorte de tasas por parte de la FED y las noticias de la guerra comercial, podría comenzar a tomar una posición mas defensiva y comenzar a postergar el gasto.

Los Bancos Centrales mantendrán su política monetaria flexible. En Europa, el BCE anunció un nuevo paquete de estímulo económico con miras a reactivar la economía, empujando los títulos a terreno negativo y devaluando la moneda. La euforia ha llegado a tal punto, que en el momento, los títulos de Grecia e Italia cotizan por debajo del título americano de 10 años. Cual tendrá mas riesgo?

Las medidas implantadas por el BCE ya se habían adoptado en el 2015 y los resultados no fueron exitosos, lo que nos hace dudar si hacer nuevamente lo mismo generará resultados diferentes.

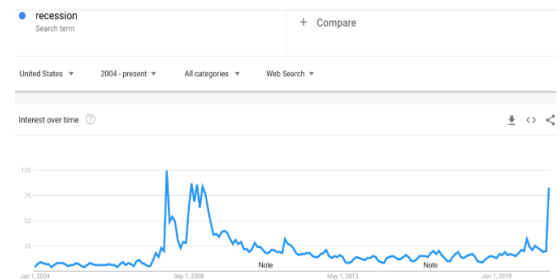
Los índices accionarios americanos se encuentran en terreno récord a pesar de los datos negativos, la caída en las ganancias corporativas y la disputa comercial con China. El recorte de tasas de interés y un posible estímulo económico mantienen el sentimiento positivo. Las valoraciones en la renta variable no son excesivas (GRAFICO 3), pero si vemos la zona europea y los mercados emergentes cotizando a un descuento del mercado americano. Sin embargo, son las zonas donde el crecimiento económico esta mas en duda por lo que hay que ser mas selectivos a la hora de aumentar la ponderación. Los últimos datos de inflación en EEUU han sorprendido al alza y podrían causar problemas en los planes de la FED. En nuestro concepto, el riesgo de una corrección o caída prolongada en el mercado continua siendo mas alto que la recompensa que podrían tener los inversionistas por asumirlo.

En cuanto a la renta fija continuamos favoreciendo los títulos de corta duración en el mercado americano y teniendo en cuenta que podríamos estar en la última etapa del ciclo, continuamos por fuera de los títulos de alto rendimiento. La deuda corporativa en los mercados emergentes sigue siendo interesante, pero no lo suficiente para aumentar la ponderación. En general, las valoraciones no son atractivas ni para el crédito, ni para los títulos de grado de inversión.

1. ISM y su relación con las recesiones



2. Recesión en Google Trends



3. Valoración S&P 500



Cartera Modelo: Riesgo Moderado

El portafolio está estructurado en 3 partes:

- La estratégica, que comprende el 78.73% 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 9.33% 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 11.94% del portafolio, en la cual buscamos ser oportunistas usando nuestro modelo de selección de acciones, análisis técnico, estadístico y de múltiplos.

Resumen del Tercer Trimestre

La cartera modelo cerró el trimestre con una rentabilidad bruta de -0.66% versus un aumento de 1.18% en el S&P 500 y un cierre también positivo en el índice de acciones mundiales MSCI World Index de 0.45%. Comparado contra nuestro índice de referencia (ver composición en la presentación) que cayó un -0.88%, obtuvimos un exceso de retorno "alpha" positivo de 0.17%. Al cierre del trimestre, la composición del portafolio está distribuida así: renta fija 19.36%, renta variable 58.68%, materias primas 3.94%, inversiones alternativas 13.23% y efectivo 4.79%. El portafolio modelo tiene un acumulado bruto del 12.03% versus el benchmark del 10.84%. Al compararlo contra el S&P 500 (+20.55%) el portafolio esta compartiendo el 59% de la subida y versus el MSCI World Index (+18.16%) un 66%, en línea con el objetivo.

Portafolio estratégico

La porción estratégica del portafolio reportó una ganancia de 0.16% al cierre del trimestre. En la cartera de renta fija tuvimos resultados positivos en todos los productos en que tenemos inversión, excepto con el bono argentino de la **Provincia de Neuquen** (-26%). Los resultados sorprendieron en las elecciones PASO cambiaron totalmente la perspectiva positiva que había sobre Argentina y a pesar de tener al Fondo Monetario Internacional de su lado, los precios de los activos financieros colapsaron. La iliquidez del mercado, la devaluación y la incertidumbre acerca del cambio de gobierno, mantienen al país en un mar de dudas. Si bien la ponderación no era muy alta, la caída del precio si causó que el portafolio de renta fija tuviera una contribución negativa de (-0.12%). El fondo de **Aberdeen Frontier Market Bond** (+2.84%) fue el que mas contribuyó y frente a sus comparables se beneficio de no tener exposición en Argentina. El fondo de **Robeco Financial Institutions** (+2.36%) se beneficio por la caída en las tasas de interés a nivel mundial y el optimismo generado por la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales.

Los administradores de acciones también contribuyeron de manera negativa (-0.08%) en lo que fue un trimestre volátil, guiado por el conflicto a nivel comercial entre China y EEUU y los temores de una recesión en EEUU. El único cambio que se realizó fue la redención del fondo de **Morgan Stanley Global Brand** (+1.02%) para comprar el fondo de **Cobas Selection Fund** (+4.44%) La idea aquí era tomar ganancias de un fondo que había tenido un gran año, pero que viendo las valoraciones que tenían las compañías del fondo, nos pareció que estaba caro. Este fondo opera en promedio a 23 veces ganancias vs el S&P que está a 18 veces. Otro punto a tener en cuenta fue la concentración que tiene del 40% en el sector de bienes de consumo y 27% en tecnología, sectores donde han ido gran parte de los flujos de los inversionistas.

El fondo de Cobas, gestionado por *Francisco Garcia Parames*, conocido también como el "Warren Buffet español", tiene una estilo de inversión de "Valor". En promedio las posiciones del fondo están operando a 7 veces las ganancias y con una participación de tan solo el 20% en el mercado americano. Las compañías son generadoras de flujo de caja y han estado en los últimos meses desfavorecidas por el mercado. Siguiendo nuestra filosofía contraria y de búsqueda de valor, analizamos junto con el gestor sus posiciones y consideramos que el potencial es bastante grande dado la caída de muchos de los nombres en la cartera y la gran divergencia que se ha dado en los últimos 10 años entre el estilo de Valor vs el de Crecimiento.

La exposición al oro que tenemos a través del **ETF GLD** (+4.26%) contribuyó de manera positiva al portafolio (+0.15%). Con la caída en las expectativas de inflación, tasas de interés y el posicionamiento defensivo de los inversionistas institucionales el metal logró romper la barrera de \$1,500.

El portafolio de inversiones alternativas generó una contribución positiva de 0.51%, siendo la parte que mas contribuyo al portafolio estratégico. El administrador con exposición al mercado inmobiliario mundial **Henderson Global Properties** generó un retorno de (+5.76%) beneficiándose de nuevo de la caída en las tasas de interés. El fondo de mejor desempeño en esta categoría fue el **H2O Multiaggregate** (+7.68%) el cual se ha posicionado para beneficiarse del estímulo que realizara el Banco Central Europeo y donde ha sacado provecho de la disminución de los diferenciales en las tasas de interés de países como Italia.

Portafolio Táctico

El **portafolio táctico-pasivo** fue víctima de la volatilidad y por ser una estrategia que busca encontrar la tendencia del mercado sufrió a lo largo del trimestre. A principios de agosto el modelo nos dio señal de venta y vendimos ambos ETF's (**FVD y FPX**). Con la volatilidad que se generó, el punto de salida fue muy cerca del punto más bajo que alcanzó el mercado en el mes y con el fuerte rebote que se dio en los últimos días de agosto y principio de septiembre, el modelo nos arrojó una nueva señal de compra. En definitiva, la señal de agosto fue un movimiento falso en el mercado, el cual si bien nos permitió protegernos de la volatilidad de los primeros días, a la final no pudimos capturar el rebote que se generó en las acciones a cierre de mes. La estrategia tuvo un retorno negativo de (-4.04%) en los últimos tres meses.

El **portafolio táctico** cerró con una pérdida del (-3.20%) devolviendo parte de las ganancias generadas en el primer semestre del año y parte del "alpha" sobre el S&P 500 que cerró +1.18%, como consecuencia de tener posiciones en sectores más cíclicos, con exposición a las materias primas, mercados emergentes y tecnología. Como una referencia hay que tener en cuenta que el índice de mercados emergentes cerró (-4.11%) y el NASDAQ cayó (-0.57%). Sin embargo, para el acumulado del 2019 la estrategia aún continúa por encima del S&P 500 generando un retorno del 21.56% vs el 20.55%.

En el mes de julio tomamos utilidades de **BBVA Argentina** con una ganancia del 61% desde su momento de compra, previo al colapso que tuvieron los activos argentinos, al conocerse el resultado inesperado de las elecciones. También cerramos la posición de **Micron Technology** con una pérdida acumulada de 4.12% (ganancia del 11.55% en el trimestre) luego que el precio objetivo cayera por debajo del precio de compra y que las métricas de valoración salieron de los niveles que seguimos en el proceso. El momento de entrada en esa posición no fue adecuado y fue afectado en gran medida por la turbulencia alrededor de la guerra comercial entre EEUU y China, que generó que muchos analistas recortaran los estimados de ganancias de la empresa.

Con parte de esos recursos, en el mes de agosto, aumentamos la inversión en dos nombres que venían sufriendo mucho: **Cimarex Energy** y **Ternium**. Ambas compañías al ser del sector de materias primas, fueron perjudicadas por los temores de recesión que comenzaron a rondar el mercado. Adicionalmente, la confrontación comercial con China, causó incertidumbre en cuanto a la demanda de petróleo y acero mundial, factor que las afectó a ambas. La idea fue incrementar la posición en estas compañías, porque sus fundamentos aún permanecen sólidos y las valoraciones son cada vez más baratas. Desde la nueva compra ambas generaron ganancias de cerca del 22%

Algunos nombres que contribuyeron de manera positiva en la estrategia fueron **Jefferies Financial Group** (+2.91%) la cual entregó a los accionistas un dividendo especial de 6.98% a través de la escisión que realizó de Spectrum Brands. Los inversionistas recibirán 2.5 acciones de Spectrum Brands por cada 100 de Jefferies, demostrando que la compañía está enfocada en generar valor para sus accionistas.

Prosus NV fue un nombre que se sumó al portafolio táctico. Si bien no realizamos ninguna compra, esta compañía llegó debido a que Naspers LTD realizó un escisión de su negocio. Si bien la ponderación es muy pequeña, tan solo 0.24% del total del portafolio, consideramos que es una buena opción para el largo plazo. Esta firma era la división de compañías de internet de Naspers, la cual decidió listar en la bolsa de Holanda para intentar reducir la brecha de valoración con Tencent Holdings. A parte de la posición en la compañía china, Prosus tiene también exposición a firmas como: OLX, Avito, letgo, PayU, iFood, Swiggy, DeliveryHero.

En los detractores del trimestre estuvieron las compañías chinas que continúan siendo víctimas de la guerra comercial. En especial **Momo Inc.** (-13.46%) y **Baidu** (-12.44%) sufrieron luego que de acuerdo a Bloomberg, varios reportes de la Casa Blanca buscan limitar las inversiones en China y dentro de las opciones que se están considerando son remover las acciones chinas listadas en la bolsa americana y limitar la exposición de fondos de pensión al mercado chino.

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

Compras/Adiciones

- **PROSY – Prosus N.V (0.24%).**
- **XEC – Cimarex Energy Co. (0.5%)**
- **TX – Ternium S.A (0.3%)**

Ventas

- **MU – Micron Technology**
- **BBAR – BBVA Argentina**



RENTABILIDAD BRUTA

PORTAFOLIO

	Weights	Strategy	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	YTD
2	11.94%	Tactical	19.10%	-0.75%	1.38%	3.85%	-5.74%	7.06%	0.04%	-6.72%	3.72%				21.56%
0	9.33%	SPX 120	0.00%	0.00%	2.36%	2.89%	-4.08%	5.70%	1.46%	-3.74%	-1.74%				2.46%
1	78.73%	Strategical	4.11%	1.94%	1.30%	1.76%	-1.96%	4.20%	1.07%	-1.66%	0.76%				11.94%
9	100%	ALL	5.35%	1.41%	1.41%	2.12%	-2.63%	4.69%	0.98%	-2.48%	0.87%				12.03%

ÍNDICE DE REFERENCIA

	Weights	Strategy	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	YTD
0	33%	FPA	7.92%	2.26%	0.40%	4.46%	-6.11%	5.37%	0.66%	-3.05%	1.64%				13.57%
1	33%	IVA	5.98%	1.43%	-1.39%	2.91%	-5.06%	4.15%	-0.88%	-3.36%	1.78%				5.15%
1	33%	F. Eagle	7.20%	2.04%	0.40%	1.92%	-4.44%	6.32%	0.24%	-1.33%	1.76%				14.46%
9	100%	ALL	7.04%	1.91%	-0.20%	2.89%	-5.20%	5.31%	0.01%	-2.57%	1.73%				10.84%

RENTABILIDAD NETA

PORTAFOLIO

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
Portfolio	5.35%	1.41%	1.41%	2.12%	-2.63%	4.69%	0.98%	-2.48%	0.82%				12.03%
Fees (1.5%)	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%				1.13%
Total	5.23%	1.28%	1.28%	2.00%	-2.76%	4.56%	0.86%	-2.60%	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%	10.90%

ÍNDICE DE REFERENCIA

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
Benchmark	7.04%	1.91%	-0.20%	2.89%	-5.20%	5.31%	0.01%	-2.57%	1.73%				10.84%
Fees (1.5%)	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%				1.13%
Total	6.91%	1.79%	-0.32%	2.76%	-5.33%	5.19%	-0.12%	-2.70%	1.60%	0.00%	0.00%	0.00%	9.62%

ESTADÍSTICAS DE PORTAFOLIO

PORTAFOLIO

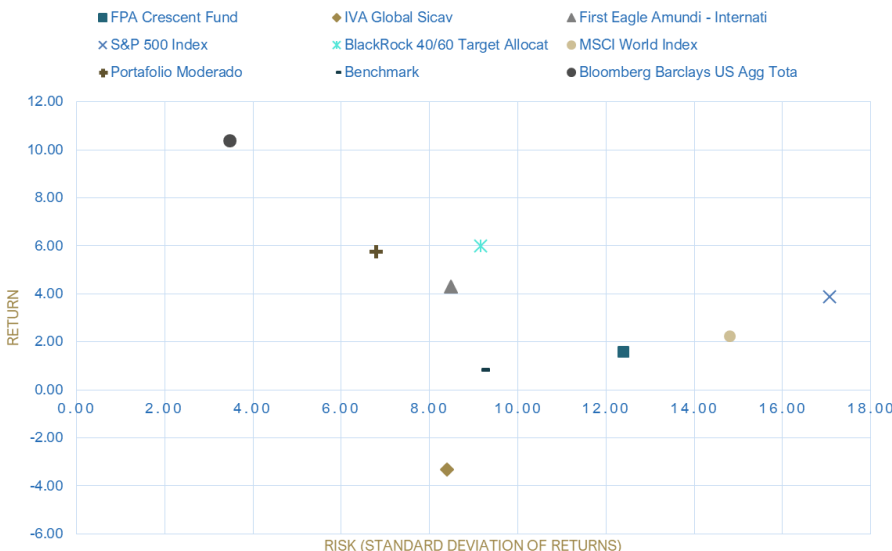
Strategy	W	Portfolio Statistics									
		1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
Tactical	11.93%	3.72%	-3.20%	1.44%	13.79%	21.56%	41.26%	0.88	14.28%	18.48%	0.68
SPY	9.32%	-1.74%	-4.04%	0.10%	-2.96%	2.46%	20.25%	1.00	15.89%	16.81%	-0.27
Strategical	78.74%	0.76%	0.16%	4.12%	5.81%	11.94%	20.14%	0.31	5.72%	5.76%	0.73
ALL	100.00%	0.87%	-0.66%	3.40%	5.80%	12.03%	22.21%	0.45	6.13%	6.80%	0.61

ÍNDICE DE REFERENCIA

Strategy	W	Benchmark Statistics									
		1 Month	3 Month	6 Month	1 Year	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
FPA	33%	1.64%	-0.81%	2.50%	1.60%	13.57%	14.66%	0.65	11.81%	12.38%	-0.01
IVA	33%	1.78%	-2.50%	-0.80%	-3.31%	5.15%	6.36%	0.60	8.66%	8.40%	-0.60
F. Eagle	33%	1.76%	0.65%	4.22%	4.30%	14.46%	14.00%	0.67	7.71%	8.49%	0.30
ALL	100%	1.73%	-0.88%	1.82%	0.81%	10.84%	11.64%	0.64	8.75%	9.19%	-0.10

PERFIL DE RIESGO / RETORNO

1 YR RETURN/RISK PROFILE



Disclaimer

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.

