

Un Septiembre Difícil no Borra el Sentimiento Positivo

Las acciones de los mercados desarrollados se mantuvieron prácticamente sin cambios durante el trimestre después de que una caída moderada en septiembre (el S&P 500 se disminuyó por 4,8%, el Dow Jones Industrial Average por 4,16% y el Nasdaq por 5,62%) borrara las ganancias anteriores del trimestre. Sin embargo, esto todavía deja la renta variable de los mercados desarrollados con fuertes ganancias para el año hasta la fecha, el S&P 500 ha subido 16,4%, el Dow Jones Industrial Average 11,98% y el Nasdaq 13,78%. En cambio, la renta variable china ha tenido problemas y ha arrastrado a la renta variable de los mercados emergentes a la baja durante el trimestre; no obstante, algunos mercados, como el de India, siguen teniendo un buen desempeño. Las acciones se mantuvieron firmes durante el trimestre a pesar de algunas preocupaciones sobre un pico en la tasa de crecimiento económico, interrupciones en las cadenas de suministro y aumento de la inflación. Los inversionistas siguen creyendo que, a pesar de la moderación del ritmo de crecimiento, el riesgo de recesión sigue siendo bajo. Por lo tanto, las expectativas de un crecimiento continuo de los beneficios en los próximos años están respaldando los mercados de renta variable.

Las noticias negativas de China parecían implacables a lo largo del tercer trimestre. Primero, la decisión de China de convertir las empresas privadas de tutoría en organizaciones sin fines de lucro preocupó a muchos inversionistas, empujándolos a cuestionar si acciones similares podrían aplicarse a otros sectores. Luego, el Gobierno anunció más regulaciones en el sector de la tecnología, incluyendo la prohibición a los niños de jugar juegos de computadora por más de tres horas a la semana. Finalmente, los inversionistas tuvieron que lidiar con los temores en torno al posible incumplimiento de un Evergrande, un desarrollador inmobiliario gigante y sus posibles efectos secundarios en todo el sistema financiero del país. Todo esto pesó sustancialmente sobre la renta variable china, disminuyendo el Hang Seng Index 13,19% y el Shanghai Composite Index 0,57% durante el trimestre.

En los Estados Unidos, la Reserva Federal anunció que pronto (probablemente en noviembre) comenzará a desacelerar el ritmo de sus compras de activos, y que las compras probablemente finalizarán a mediados del próximo año. La Fed también publicó sus proyecciones en tasas de interés para los próximos años, señalando que la expectativa central es que las tasas de interés en el país aumenten por 1,75% para fines del 2024. Tal expectativa superó el ritmo que el mercado estaba fijando, resultando en un aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro posterior a la reunión de septiembre de la Fed y revirtiendo la caída de los rendimientos a principios del trimestre. Los bonos del gobierno sufrieron una liquidación elevada al final del trimestre en vista de que los mercados de valores demostraron tener resistencia ante la ola de hospitalizaciones por Covid-19, el cambio de postura de la Fed y la esperanza de que hemos atravesado los peores efectos del Covid-19.

El pico de inflación ha sido mayor de lo esperado, propiciado por los efectos del índice de precios al consumidor cayendo durante el cierre del año pasado y por cuellos de botellas temporales en la oferta.

Con respecto a Europa, el Banco Central Europeo (BCE) anunció una reducción en el ritmo de sus compras de activos, pero a diferencia de la Fed, enfatizó que tal reducción no representa el comienzo de un proceso de reducción de las compras a cero.

En Japón, el primer ministro Yoshihide Suga, cuya popularidad venía disminuyendo en los últimos meses, anunció que no liderará el Partido Liberal Democrático (PLD) en las elecciones generales de noviembre. Por consiguiente, se espera que su sucesor, Fumio Kishida, conducirá al PLD a la victoria en las elecciones. El cambio de líder, junto con la esperanza de un mayor estímulo y con la reapertura económica a medida que disminuían los casos de Covid-19, empujaron las acciones japonesas hacia arriba.



Visión Macroeconómica

El invierno trae consigo cierta incertidumbre en relación con el impacto potencial del Covid-19 en los sistemas de salud y, por consiguiente, en las economías; no obstante, consideramos que incluso si las hospitalizaciones comienzan a repuntar nuevamente, la recuperación económica podría solo retrasarse y no descarrilarse en vista del volumen muy saludable de ahorros que los consumidores han acumulado. La evidencia hasta ahora apunta hacia las vacunas siendo efectivas en prevenir infecciones graves de Covid-19. Con las tasas de vacunación acelerando de manera global, las tasas de infección parecen haber alcanzado su punto máximo a nivel mundial a principios de septiembre y las economías emergentes están comenzando a cerrar su brecha con los países desarrollados. Consideramos que esto significa que la reapertura de las economías continuará durante el resto del 2021. De igual manera, pensamos que el lanzamiento de vacunas de refuerzo ayudará a prevenir cierres renovados a gran escala.

Mientras tanto, con respecto a la inflación, todavía consideramos que es un problema transitorio; sin embargo, reconocemos que durará un poco más de lo que esperábamos inicialmente. Creemos que el volumen saludable de ahorros ya mencionado, junto con el aparente crecimiento de los salarios, conllevará a los consumidores a sobrellevar sin problemas mayores el aumento de precios. Por lo tanto, a pesar de los obstáculos mencionados, nuestro pensamiento permanece en línea con el patrón que hemos visto en lo que va del año, la renta variable es más atractiva que la renta fija. A pesar de las economías desarrolladas teniendo repuntes del producto interno bruto (PIB) de dos dígitos desde los mínimos del 2020 y que tal repunte se ha desacelerado, creemos que el ciclo aún se encuentra en fase de recuperación.

Con respecto a sectores particulares, nos parecen más atractivos aquellos favorecidos por la reapertura comercial puesto a que pensamos que debería tomar tracción durante los próximos meses. Consideramos que esto es claro en vista de las acciones cíclicas, nombres afectados por cambios macroeconómicos, que componen el factor de valor han reportado mejoras de ganancias más fuertes que las de los nombres de alto crecimiento tecnológico. De igual manera, nuestra línea de pensamiento es apoyada por las acciones de valor siendo cotizadas más baratas en comparación con aquellas de crecimiento. Dentro de las cíclicas, consideramos que las acciones financieras tienen mucha capacidad para crecimiento porque deberían beneficiarse de una mayor inclinación a la curva de rendimiento, puesto a que esto impulsa la rentabilidad de los bancos. Las tasas de interés a largo plazo deberían de aumentar a medida que el crecimiento mundial se mantenga por encima de la tendencia, los temores de la variante delta disminuyan y los bancos centrales comiencen a reducir gradualmente las compras de bonos. Mientras tanto, nos atraen los nombres de energía porque pensamos que los niveles actuales de producción elevarán el precio del petróleo, lo que sucesivamente debería empujar las acciones de energía hacia arriba.

En relación a sectores geográficos, creemos que habrá una rotación en el liderazgo del crecimiento económico hacia afuera de Estados Unidos. Esto se debe a la aceleración en las tasas de vacunación afuera de Estados Unidos y a la relajación de las políticas en China, puesto a que estas han presionado las acciones de los mercados emergentes. Esta idea se mantiene en línea con nuestra sobre ponderación de los sectores cíclicos debido a que el resto del mundo está sobreponderado en acciones de valor cíclico en relación con Estados Unidos, que tiene una mayor ponderación en el sector de tecnología.

Esperamos que la reanudación de la reapertura comercial resultará en el debilitamiento del dólar estadounidense. El índice del dólar estadounidense (DXY), el cual se ha cotizado de manera lateral desde el anuncio de la vacuna, debería de debilitarse una vez que los inversionistas tengan más confianza en que los riesgos de la variante delta se están disminuyendo. Pensamos esto puesto a que el dólar generalmente gana durante las recesiones mundiales y cae durante las fases de recuperación.

En China, no creemos que el Gobierno impida que las empresas de otras industrias, fuera del sector de la educación, obtengan ganancias. Si bien las nuevas regulaciones podrían desacelerar el ritmo de crecimiento de las ganancias para algunos sectores, esperamos que las ganancias en general crezcan con fuerza en los próximos años. Consideramos que el ritmo sea algo más lento de lo que hubiera sido el caso sin una nueva regulación. También creemos que la exposición del sistema bancario a los desarrolladores inmobiliarios de mayor riesgo es manejable y, por lo tanto, no vemos como probable que conduzca a una crisis sistémica.

Con respecto a las elecciones alemanas en Europa, a pesar de que el resultado indica que podría tomar algún tiempo para que se forme un gobierno y se nombre el reemplazo de la canciller Merkel, creemos poco probable que se cambien mucho las dinámicas de Alemania y Europa. Esto es porque todo indica que los partidos de extrema derecha e izquierda no estarán involucrados en el gobierno.

Cartera Modelo: Riesgo Moderado

El portafolio está estructurado en tres partes:

- La estratégica, el 74,93% de las inversiones y está distribuida entre doce diferentes administradores diversificando entre renta fija, renta variable, materias primas, inversiones alternativas y efectivo.
- La táctica-pasiva, la cual representa el 10,15% 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 14,92% del portafolio, en la cual buscamos ser oportunistas usando nuestro modelo de selección de acciones, análisis técnico, estadístico y de múltiplos. Esta parte está actualmente distribuida entre dos diferentes administradores de renta variable.

Resumen del Segundo Trimestre

La cartera moderada cerró el trimestre con una rentabilidad bruta de -2,02% versus una reducción de 0,29% en el S&P. Comparado contra nuestro índice de referencia que disminuyó 1,06%, obtuvimos un exceso de retorno "alpha" negativo de 0,96%. Al cierre del trimestre, la composición del portafolio está distribuida así: renta fija 9,30%, renta variable 63,51%, materias primas 5,61%, inversiones alternativas 6,01% y efectivo 15,57%.

Portafolio Estratégico

La porción estratégica del portafolio reportó una reducción de 1,68% al cierre del trimestre, la reducción menos aguda de las tres partes del portafolio. La reducción de la porción estratégica siendo la menos aguda está en línea con el riesgo asumido por cada porción. Como la parte estratégica es la más diversificada, debe sufrir menos que el mercado. La caída de esta parte del portafolio no puede ser atribuida a un fondo en particular. Los diez fondos que no son renta fija de la porción cerraron negativos. Las reducciones más destacadas fueron las de **Robeco Global Consumer Trends** (-5,00%), 13,31% de la porción y 9,97% del portafolio, **New Capital Asia Future Leaders Fund** (-9,48%) y **iShares Silver Trust** (-14,89%). Esta parte de la cartera fue la única que experimentó cambios a lo largo del trimestre. Hicimos una compra del 2.0% del **New Capital Asia Future Leaders Fund** cuando el mercado de China estaba en su punto más bajo después de que el Gobierno anunció nuevas regulaciones al sector de educación privada. Nos pareció una idea apropiada en vista de que los administradores del fondo habían previsto de manera adecuada las regulaciones en China, habiendo cortado su exposición durante los meses previos, su exposición limitada al país y su énfasis en otras economías de la región. La bajada del mercado chino había empujado a los otros mercados asiáticos hacia abajo y, por consiguiente, pudimos comprar el fondo en descuento.

Portafolio Táctico-pasivo

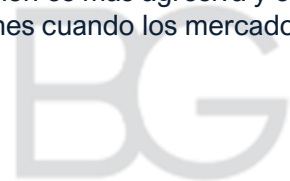
La porción estratégica del portafolio reportó una reducción de 1,90% al cierre del trimestre. La bajada de esta parte de la cartera se puede explicar a través de la bajada del S&P 500 (0,29%). La diferencia en la rentabilidad, relativa al S&P 500—su índice de referencia—se puede atribuir a su menor rentabilidad en los meses de julio y agosto. La estrategia funcionó en relación a su captura de la bajada del mercado: disminuyó 4,29% en septiembre, 0,51% menos que el S&P 500. No obstante, la estrategia no funcionó en vista de que las subidas del S&P 500 en los 2 meses previos compensó su bajada más aguda.

Portafolio Táctico

La porción táctica del portafolio reportó una reducción de 3,83% al cierre del trimestre. Esta porción del portafolio no tuvo cambios durante el trimestre puesto a que, a pesar de la tendencia hacia abajo de los mercados al final de septiembre, no consideramos que hubo suficientes oportunidades en descuento para atraernos. El rendimiento negativo del portafolio táctico se puede atribuir a los dos fondos que comprenden esta estrategia, el **Morgan Stanley U.S. Growth Fund** y el **Virtus GF U.S. Small Cap Focus Fund**, que sufrieron por la caída de los mercados. El **Morgan Stanley U.S. Growth Fund**, el cual está construido en base de los sectores de crecimiento en EEUU, bajó en línea con el Nasdaq, que cerró el trimestre 0,51% abajo. El 50,87% del fondo está compuesto por nombres pertenecientes al sector de tecnología de Estados Unidos. El descenso del fondo se puede explicar en gran parte por sus posiciones dominantes, seis de sus diez nombres más grandes, el 46,02% de la cartera, cerraron el trimestre negativos con algunas posiciones como Twitter (-11,33%), Roblox (-11,97%), Zoom (-32,34%) y Twilio (-17,56%) teniendo reducciones de 2 dígitos. Mientras tanto, igual que el trimestre pasado, la bajada del **Virtus GF U.S. Small Cap Focus Fund** se puede atribuir en gran parte a Autohome Inc. que disminuyó 25,63% durante el trimestre en vista de regulaciones del gobierno chino sobre su industria, el comercio electrónico, y la escasez de semiconductores que ha pesado tanto sobre la industria de automóviles. Esta parte de la cartera, diseñada para subir más que las otras dos en vista de su mayor agresividad, fue la que más bajó a lo largo del trimestre. Esto se puede atribuir a su riesgo; como esta porción es más agresiva y está diversificada en solo dos fondos, es normal que sufra más que las otras dos porciones cuando los mercados se dirijan hacia abajo.

Compras

- **New Capital Asia Future Leaders Fund (+2.00)**



RENTABILIDAD BRUTA

PORTAFOLIO		Pesos												YTD		
		Ene	Feb	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic			
ÍNDICE DE REFERENCIA	2	14.78%	Tactical	2.14%	2.99%	-2.86%	3.79%	-2.30%	5.38%	-0.38%	0.80%	-4.25%				5.00%
	0	10.30%	SPX 120	1.50%	2.93%	-0.07%	3.93%	-0.34%	2.84%	0.56%	1.83%	-4.29%				8.99%
	2	74.92%	Strategical	-1.17%	-0.25%	0.02%	3.07%	0.92%	1.44%	0.37%	0.95%	-3.00%				2.26%
	1	100%	ALL	-0.42%	0.55%	-0.43%	3.27%	0.31%	2.16%	0.28%	1.02%	-3.32%				3.32%
PORTAFOLIO	2	50%	FPA	-0.20%	7.18%	2.59%	3.69%	0.98%	-1.27%	0.08%	2.22%	-2.49%				13.16%
	0	0%	IVA	-0.15%	2.00%	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%	1.07%				9.73%
	2	50%	F. Eagle	-1.32%	1.98%	3.11%	3.47%	3.49%	-1.72%	0.59%	0.29%	-2.79%				7.09%
	1	100%	ALL	-0.76%	4.56%	2.85%	3.59%	2.23%	-1.49%	0.33%	1.25%	-2.64%				10.12%

ESTADÍSTICAS DE PORTAFOLIO

PORTAFOLIO

Estadísticas del índice de referencia

Estrategia	Peso	1 Mes	3 meses	6 meses	1 año	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
Tactical	14.78%	-4.25%	-3.86%	1.56%	16.96%	5.00%	52.36%	0.25	15.08%	14.69%	0.95
SPY	10.30%	-4.29%	-1.98%	4.44%	29.12%	8.99%	62.64%	1.00	11.77%	13.99%	1.98
Strategical	74.92%	-3.00%	-1.71%	4.33%	8.02%	2.26%	35.22%	0.30	5.81%	13.35%	0.53
ALL	100.00%	-3.32%	-2.06%	3.92%	11.16%	3.32%	39.26%	0.42	7.35%	11.74%	0.82

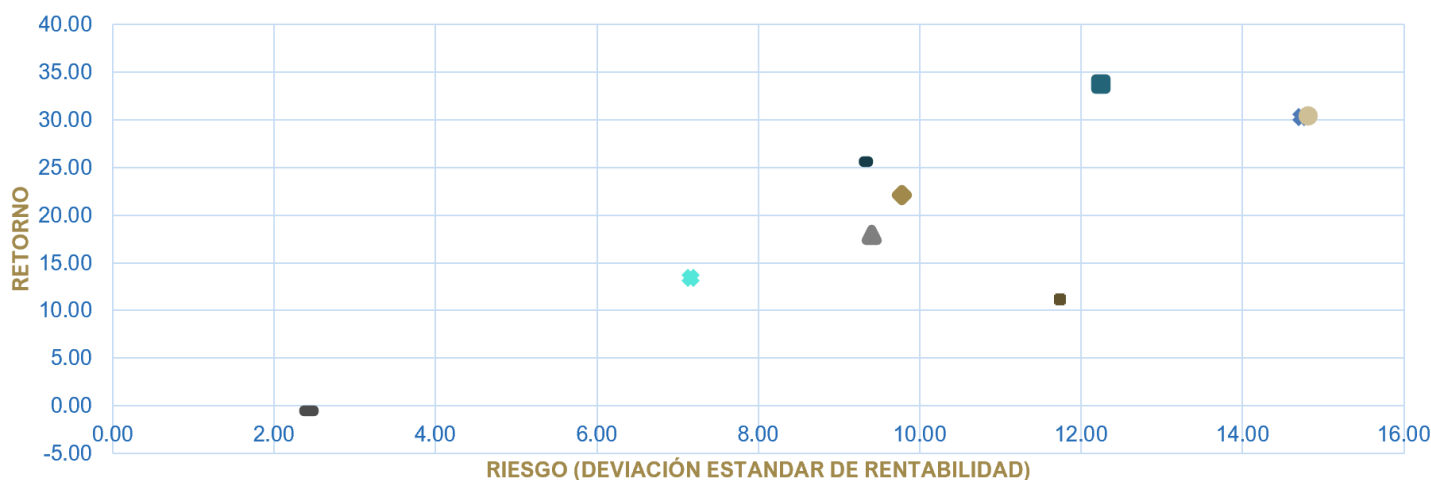
ÍNDICE DE REFERENCIA

Estadísticas del índice de referencia

Estrategia	Peso	1 Mes	3 meses	6 meses	1 año	YTD	S.I	Beta	Vol 3M	Vol 1YR	Sharpe
FPA	50%	-2.49%	-0.25%	3.12%	33.69%	13.16%	53.71%	0.61	9.64%	12.25%	2.63
IVA	0%	1.07%	3.25%	6.60%	22.12%	9.73%	21.15%	0.68	7.58%	9.78%	2.11
F. Eagle	50%	-2.79%	-1.94%	3.20%	17.93%	7.09%	35.76%	0.80	7.91%	9.41%	1.75
ALL	100%	-2.64%	-1.09%	3.18%	25.63%	10.12%	38.12%	0.71	8.44%	9.30%	2.60

PERFIL DE RIESGO / RENTABILIDAD (1 AÑO)

- FPA Crescent Fund
- S&P 500 INDEX
- Portafolio Moderado
- IVA Global Sicav
- BlackRock 40/60 Target Allocat
- Benchmark
- First Eagle Amundi - Internati
- MSCI World Index
- Bloomberg US Agg Total Return



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.

