

CIMA

FINANCIAL SCIENCE

Alternativas de Inversión en los Mercados Locales e Internacionales



Por: Andrés Azicri - Managing Partner
CIMA Investments S.A.

Marcelo Elbaum – Portfolio Manager
CIMA Investments S.A.

CEMA

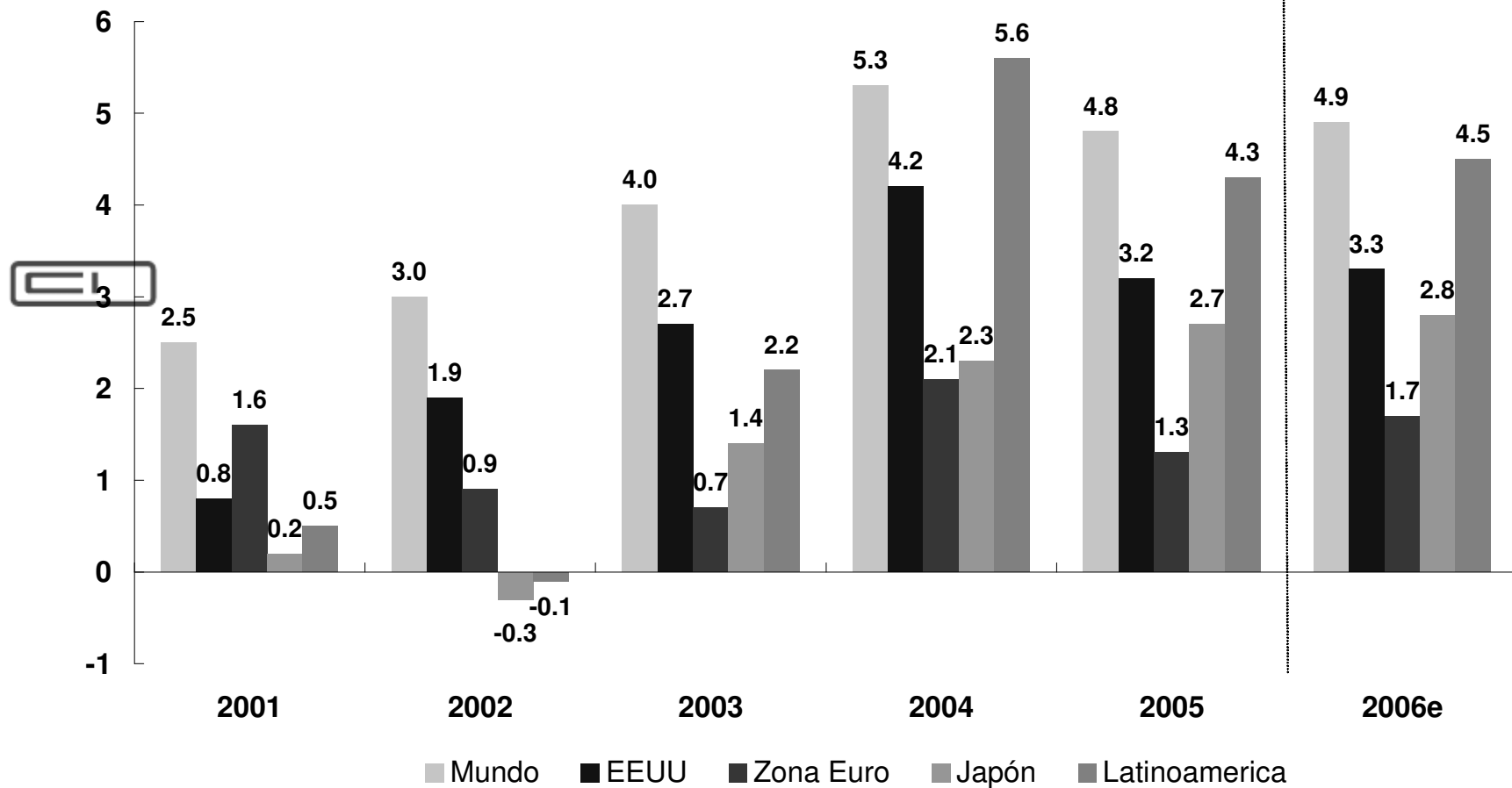
Buenos Aires, 20 de julio de 2006



Mercados Internacionales

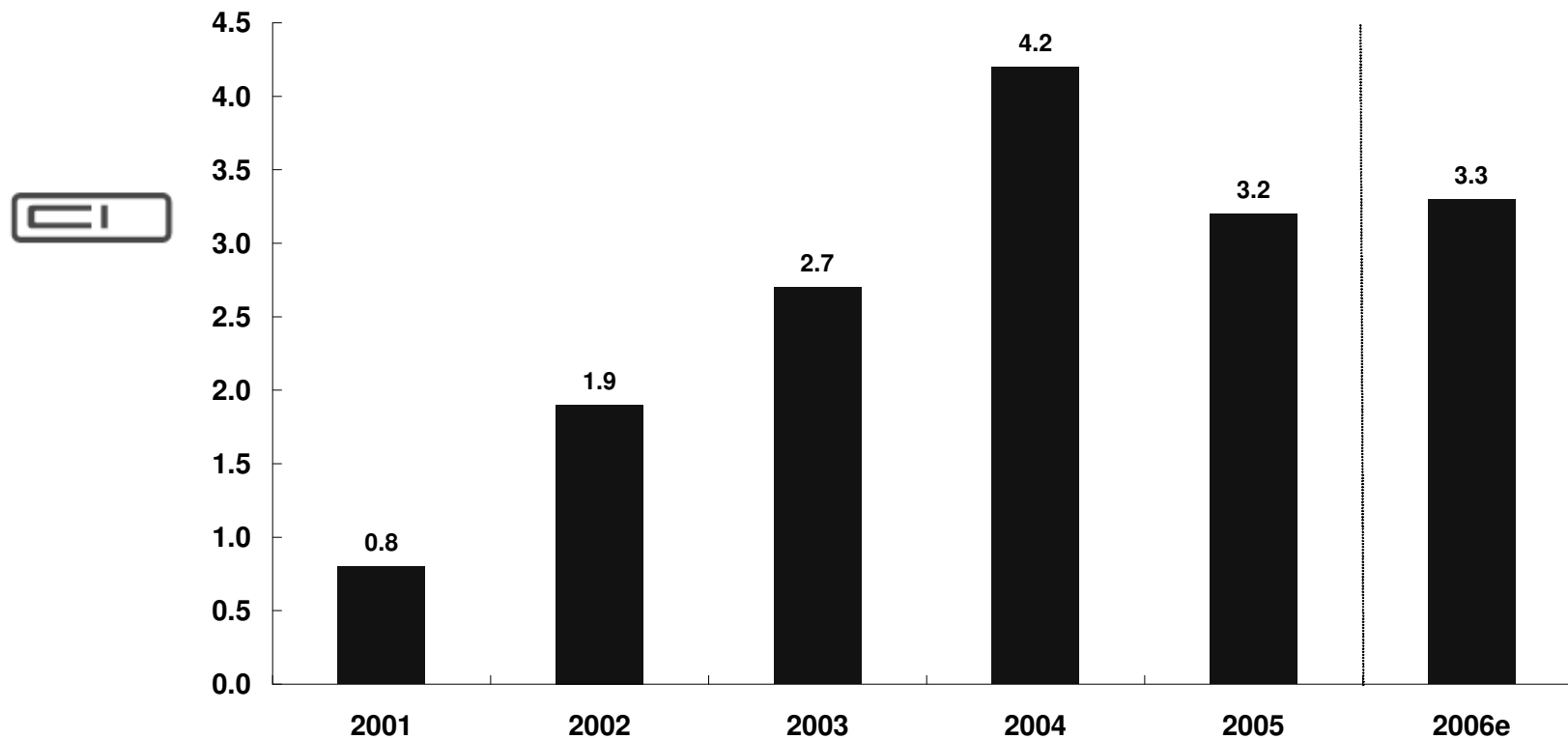
Fuerte crecimiento en los últimos años

Producto Bruto Interno
var % i.a.




El crecimiento del PBI de los EE.UU. amenazado: ¿soft landing?

EE.UU. Producto Bruto Interno
var. % i.a.

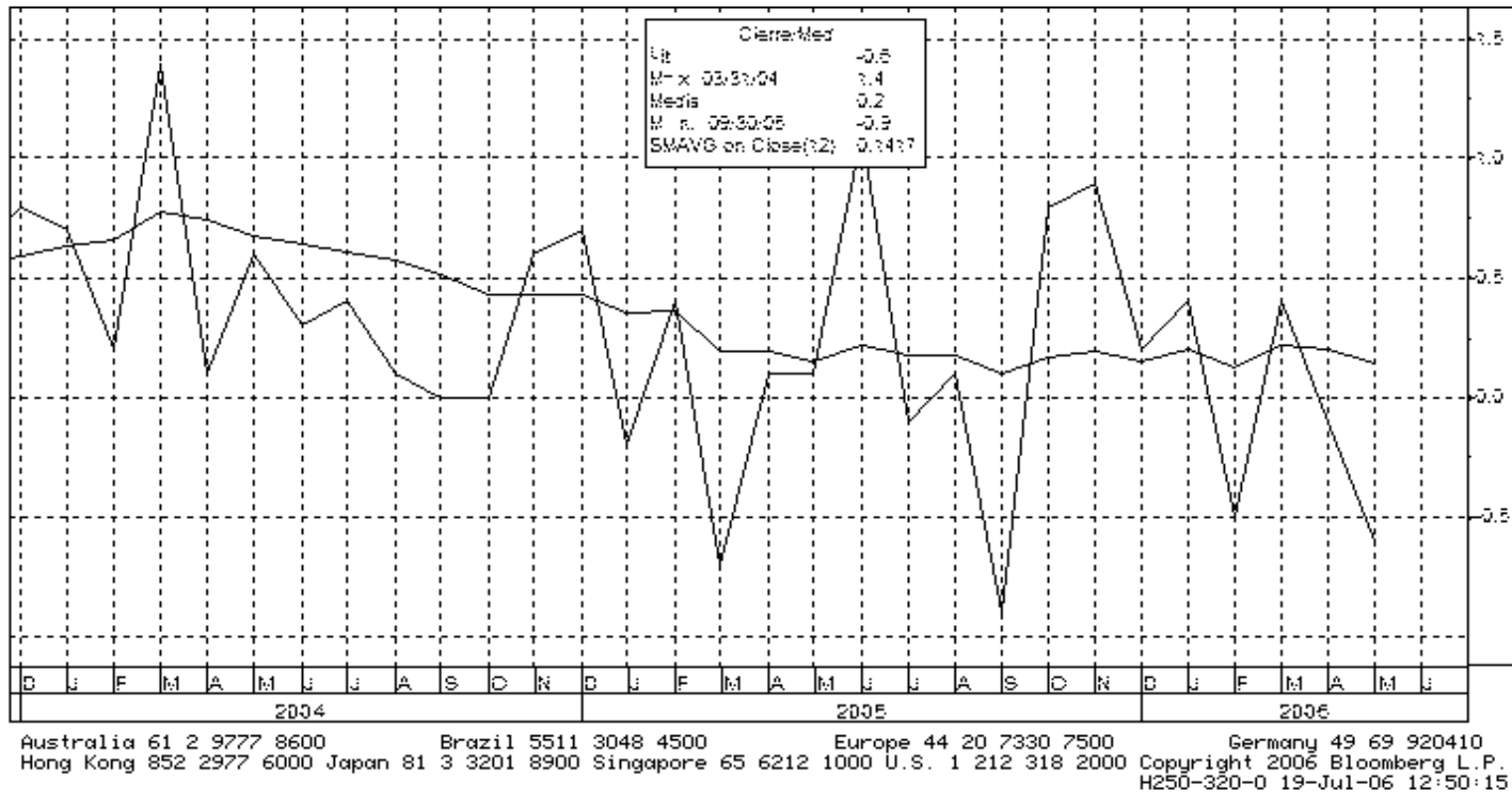


Peligro de estanflación?

- El precio del petróleo estabilizado en niveles elevados impone otra cuota de incertidumbre.
-  ➤ Ajuste vía mayores tasas de interés para adelantarse e impedir un incremento de la inflación por encima de lo que cree conveniente la Fed.
- Aumenta la percepción de un riesgo de estanflación a corto plazo en los EE.UU.

Caída de Indicadores Líderes.....

LEI CHNG Index GP P064 Index GP
 LEI CHNG NY 31MAY06 00:00 -0.6 %
Estimador revisado LEI CHNG Index 1/3
 Rango 7/19/00 - 5/31/06 Periodo Mensual
 Superior: 1 Estimador revisado Medias móviles 12
 Sin noticias



...Combinada con merma en la confianza del consumidor

...combinada con merma
en la Confianza del Consumidor



Son niveles sostenibles de inflación “core”?



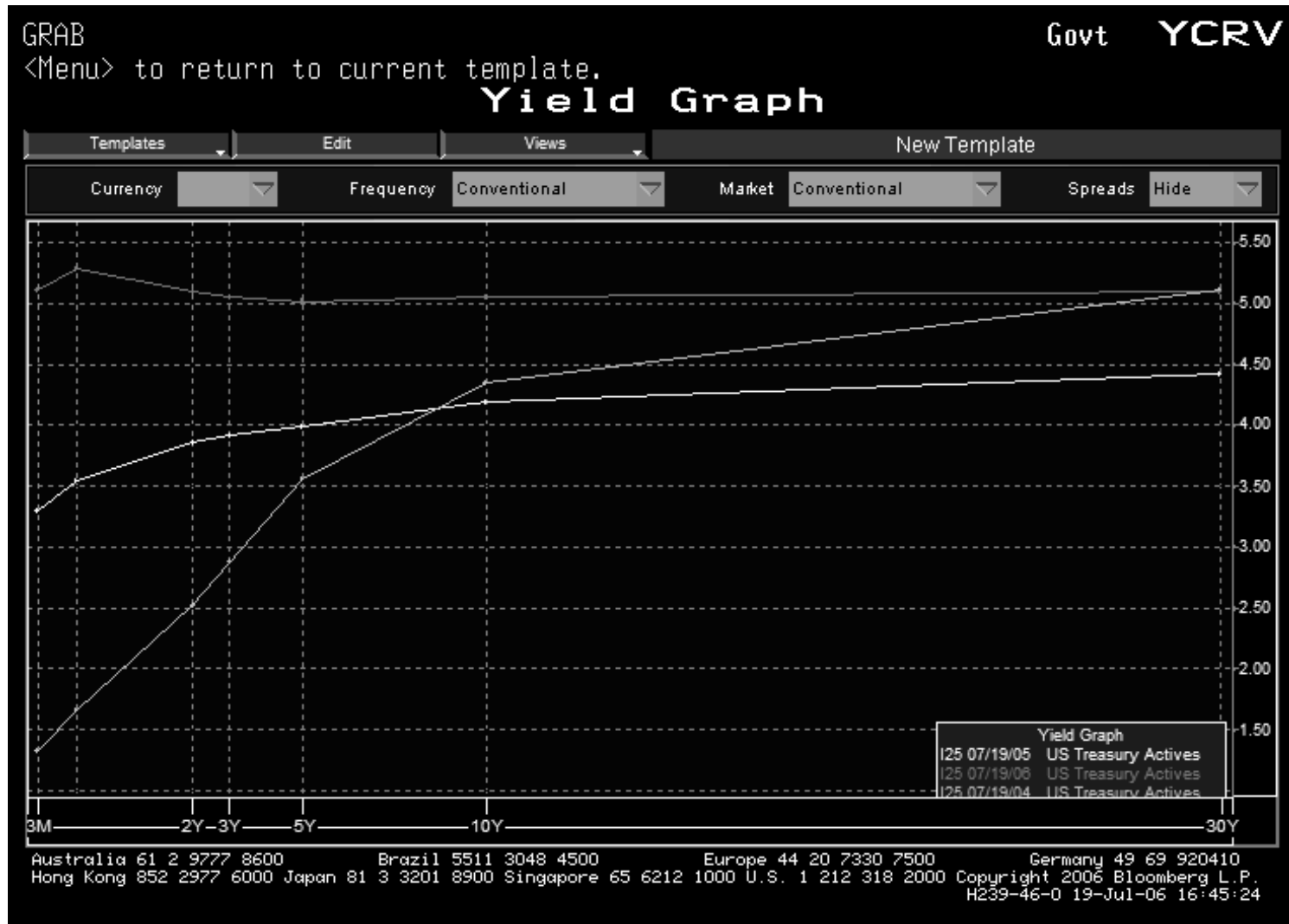
Fed Fund: como se comportará hacia el futuro?



Consenso de incremento de 25 en Fed Funds, pero
menos que antes

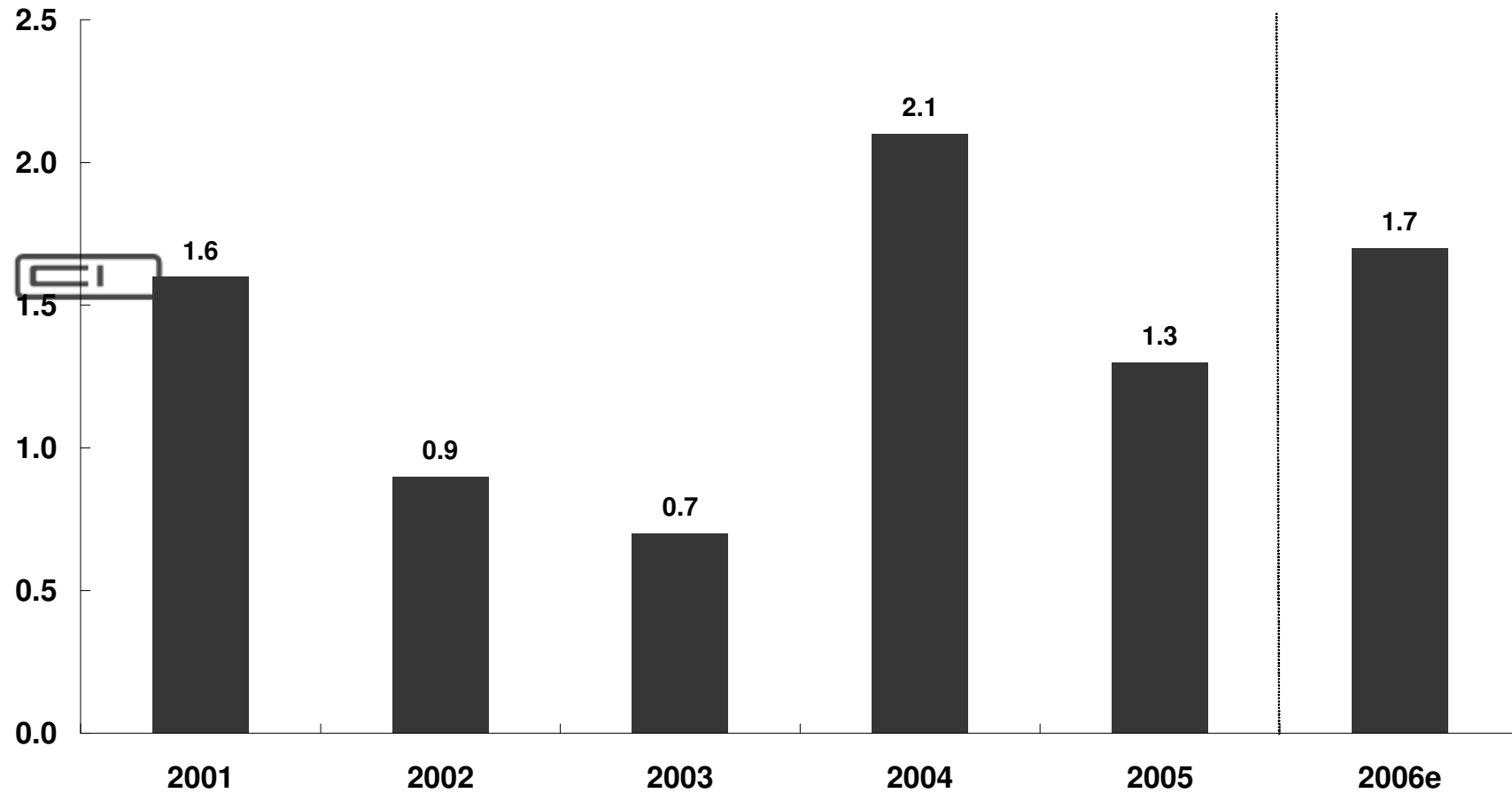


que anticipa la curva de rendimientos?



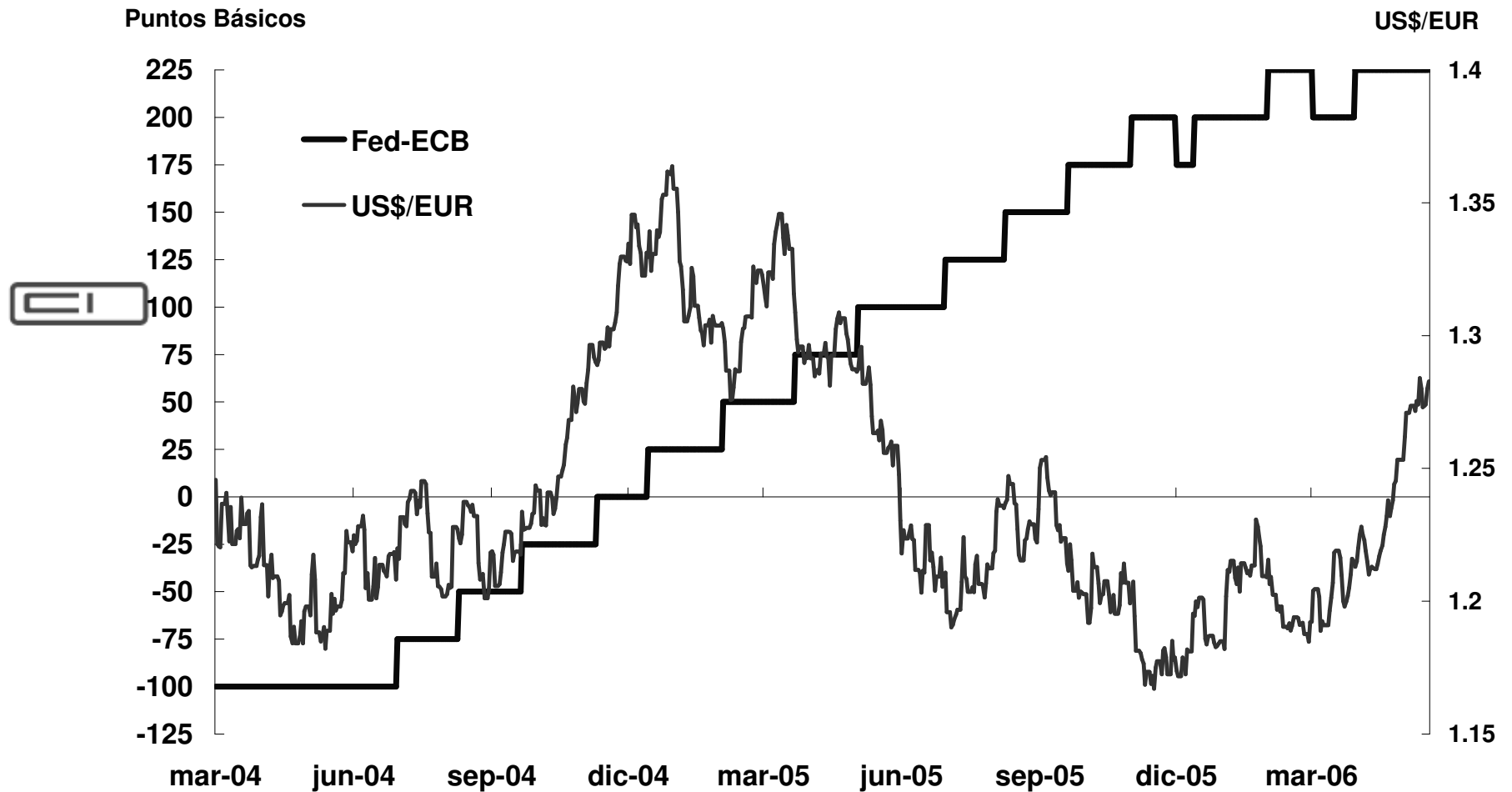
Crecimiento de la eurozona

Zona Euro. Producto Bruto Interno
var % i.a.



Euro/dólar: al compás del diferencial de tasas de interés?

Diferencial de Tasas y US\$/EUR

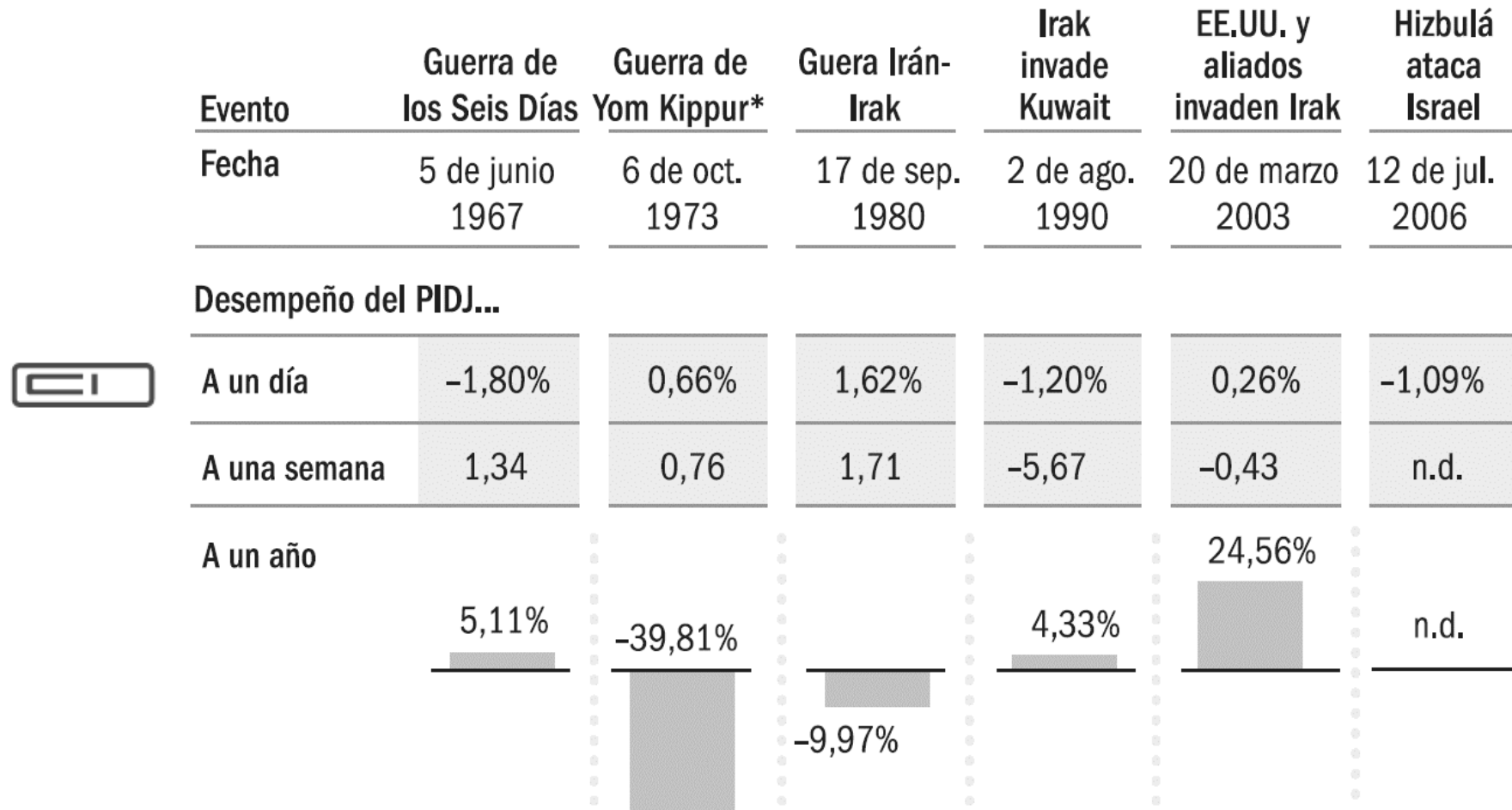


Asia: los peligros del petróleo?

- Asia (ex-Japón) ha entrado en una desaceleración de la actividad económica por el incremento del petróleo (importadores netos)
- La excepción sigue siendo China, que difícilmente se desacelere. Necesita tasas de interés más altas y Yuan más flexible y fuerte para que se elimine el exceso de liquidez.
- Para el promedio de los países de la región el PBI pasa de 5,5% a 4.7%.
- Japón, en cambio, está dando muestras de crecimiento de actividad con final del ciclo de deflación de precios y existe mayor optimismo.



Riesgo geopolítico: no apurarse en vender



Las tasas de interés de largo plazo en un flight-to-quality

Peligro de estanflación?



La caída del mercado accionario global: (MSCI global)



Otro ciclo de caída de mercados prolongada en el tiempo?

P/E actual S&P 500 = 16



| Ciclo Mercado Secular desde 1901 | | | | |
|----------------------------------|------------|---------|-----------|-----|
| Ciclo del Mercado | Total Años | Mercado | PE/Ratio | |
| | | | Principio | Fin |
| 1901-1920 | 20 | Bajista | 23 | 5 |
| 1921-1928 | 8 | Alcista | 5 | 22 |
| 1929-1932 | 4 | Bajista | 28 | 8 |
| 1933-1936 | 4 | Alcista | 11 | 19 |
| 1937-1941 | 5 | Bajista | 19 | 12 |
| 1942-1965 | 24 | Alcista | 9 | 23 |
| 1966-1981 | 26 | Bajista | 21 | 9 |
| 1982-1999 | 28 | Alcista | 7 | 42 |
| 2000-??? | ??? | Bajista | 42 | ??? |

Fuente: Crestmont Research

S&P 500: sigue la tendencia alcista o empezó otra etapa?



S&P 500: en mínimos por ganancias?



Eurozona (Eurostoxx 50): correlación casi 1 con EEUU



Eurozona: testeando valuaciones bajas



Nikkei 225: con terreno para recuperar



Japón: relación Precio/Ganancias



Flujos hacia países emergentes: todavía por encima de 2005 a pesar de la caída reciente



Las bolsas mundiales se encuentran altamente correlacionadas



MSCI de Latinoamérica: Aún con terreno para perder?




Riesgo emergente en niveles mínimos históricos pero en alza





Mercados Domésticos

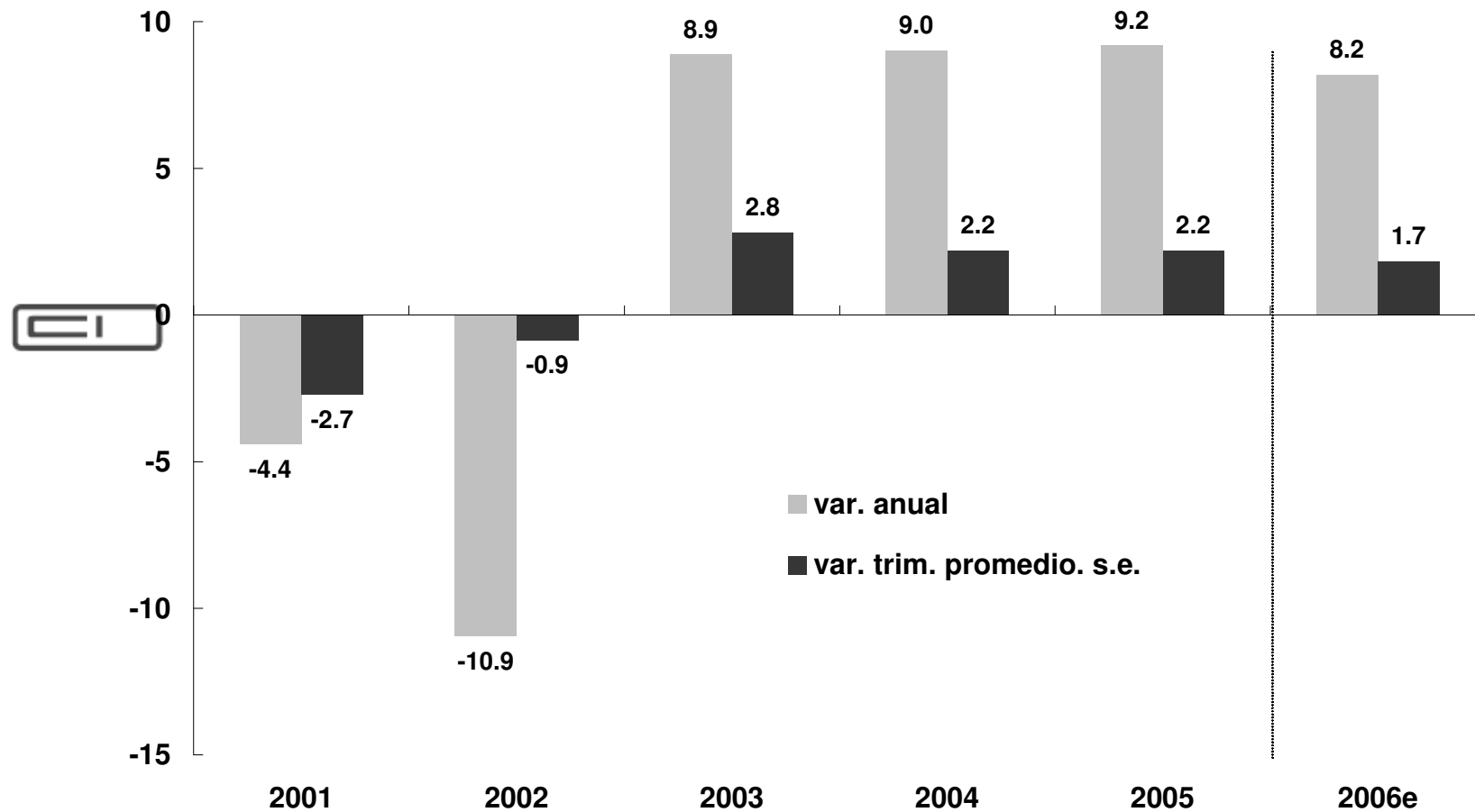
Consolidación de “colchón” que diferencia esta etapa de la convertibilidad

- Política de acumulación de reservas
- Tipo de Cambio flexible
- Superávit primario
-  ➤ Necesidades de capital 2006 cubiertas
- Superávit comercial y de cuenta corriente
- Contexto político sin gran oposición
- Incremento del PBI

Todo lo anterior minimiza impacto de suba de tasas en EEUU

El crecimiento de la actividad conduciría a un incremento del PBI en el 2006 de 8%

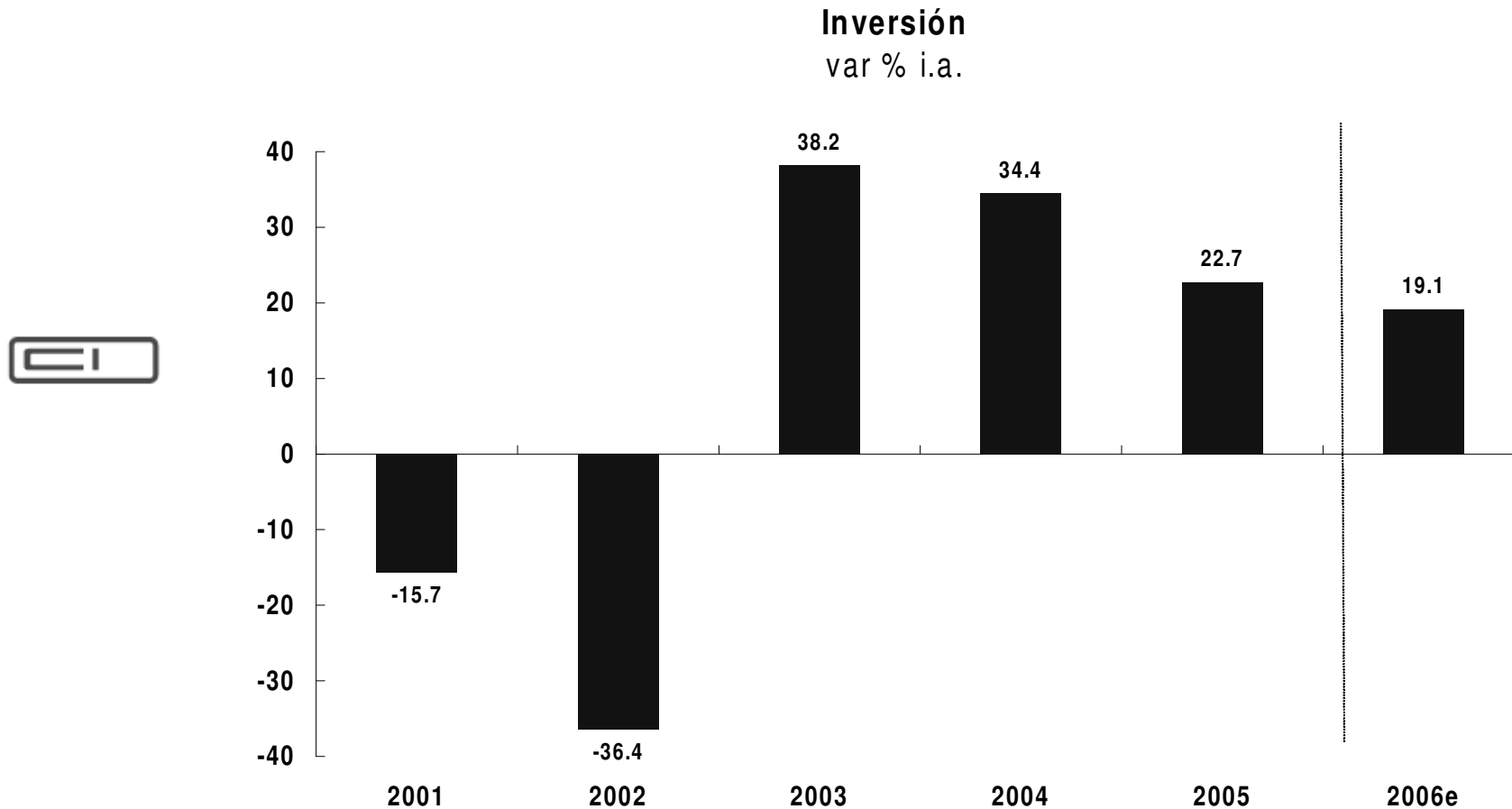
PIB. var. % anual y trimestral desestacionalizada



Nivel de actividad



La inversión sólida pero no alcanza para un crecimiento sostenido: baja en términos de PBI



Inflación contenida?



Curva de bonos: existe valor?



El atractivo del “carry trade” para los bonos en pesos de corto plazo



Curva de bonos en dólares



Merval: sólo acompañando

Merval: sólo acompañando



Merval en dólares: testeando soportes



Estrategias para este momento de mercado

➤ Concentración en vez de diversificación:
“stock Picking”

➤ Rotación de sectores, fácil a través de
ETF'S

➤ Asignación táctica de activos en vez de
“buy and hold”

➤ “hedge funds” en vez de “Fondos
Indexados”

CIMA INVESTMENTS

Andrés Azicri: Managing Partner

aazicri@cima.com.ar

Marcelo Elbaum: Asesor Financiero y P. Manager



melbaum@cima.com.ar

Jorge Tomas: Head of Sales

jtomas@cima.com.ar

Domicilio: Salguero 2731, piso 5 oficina 56

Teléfono: 4806-9500

CEMPA

FINANCIAL SCIENCE