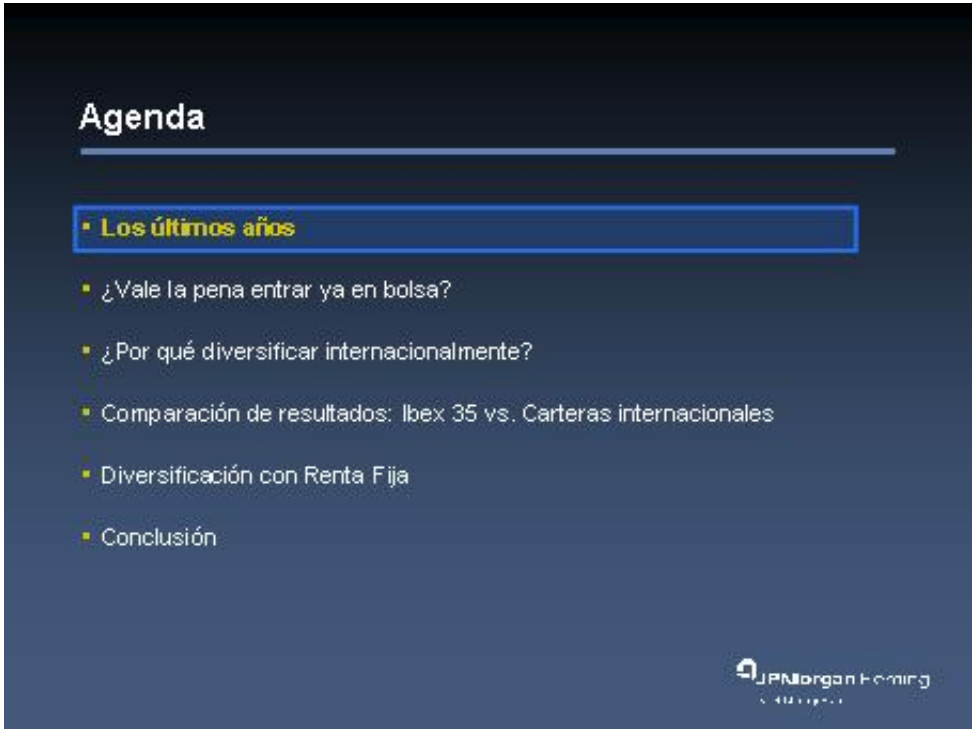
Beneficios de la diversificación internacional
Universidad Nacional de Educación a Distancia
Jaime Gil-Casares
23 de Octubre 2003
JPMorgan Herning


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

Historia de un romance
350
300
250
200
150
100
Oct-88
Oct-90
Oct-92
Oct-94
Oct-96
Oct-98
Oct-00
Oct-02
Flechazo
Le pides la primera cita
Se hace de rogar
Le invitas a pedir una primera cita
La cita va bien
La segunda cita todavía mejor!
Comienza el romance
Esto se está calentando..
Pero todavía no hay grandes progresos...
Conversación de ¿Hasta donde va esto?
Paso de mis amigos, me basta ti
Nunca había estado tan enamorado, te lo juro
Se desborda la pasión
Tenemos que hablar
Primera discusión seria, seguida de un largo silencio
Todo empieza a ir realmente mal
Empiezas a mirar en otras
Gran discusión y ruptura
Llamas a su mejor amiga, siempre te gustó más
... Esto es un gráfico del índice bursátil MSCI
World Index Sept'88-Agosto'03
JPMorgan Fleming

Primera pregunta
¿Que ha hecho el mercado?
¿Que rentabilidad ha tenido la Renta Variable Mundial en los años señalados? (MSCI World)
•2000
•2001
•2002
-25%
-10%
-20%

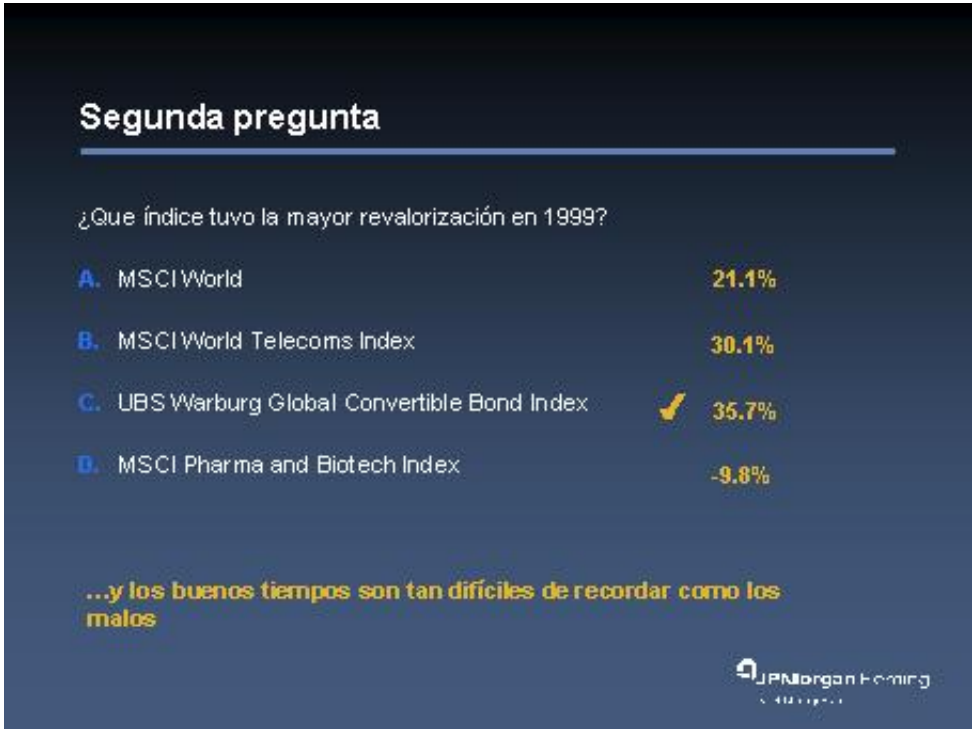
Respuesta

¿Que ha hecho el mercado?
¿Que rentabilidad ha tenido la Renta Variable Mundial en los años señalados? (MSCI World)

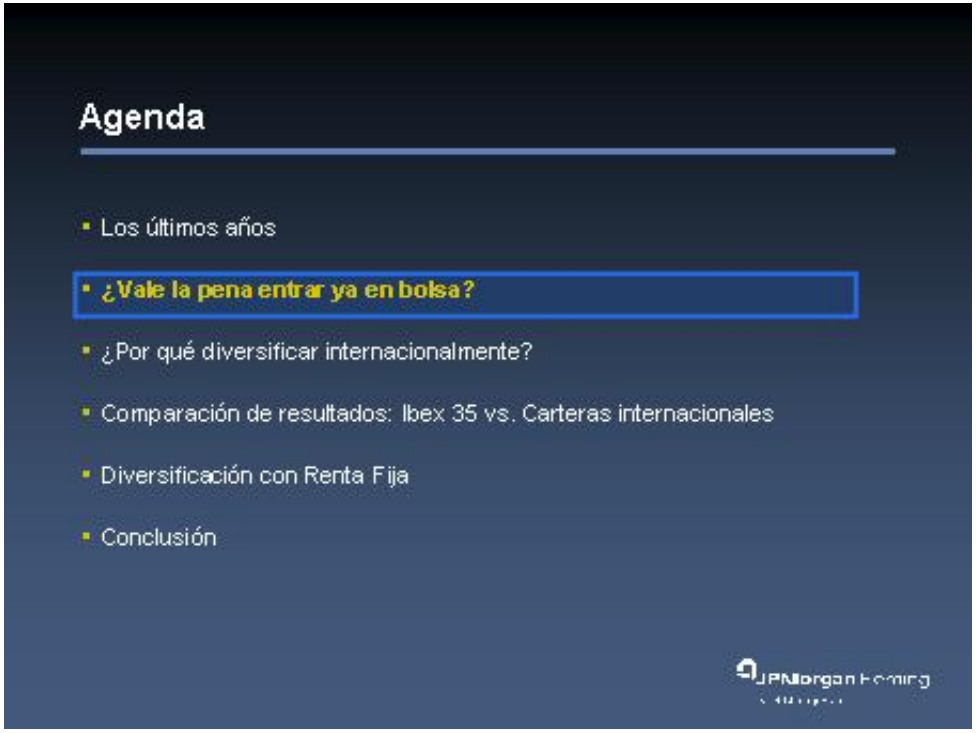
•2000	-10%
•2001	-20%
•2002	-25%

Todos recordamos las cosas de una manera distinta...

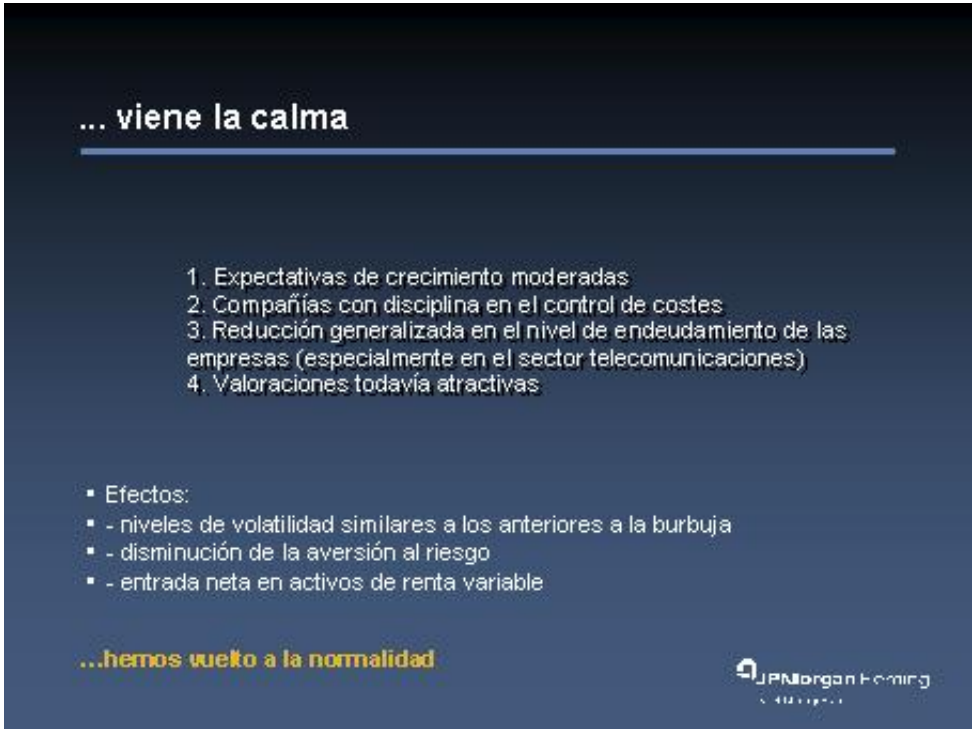
JPMorgan Fleming

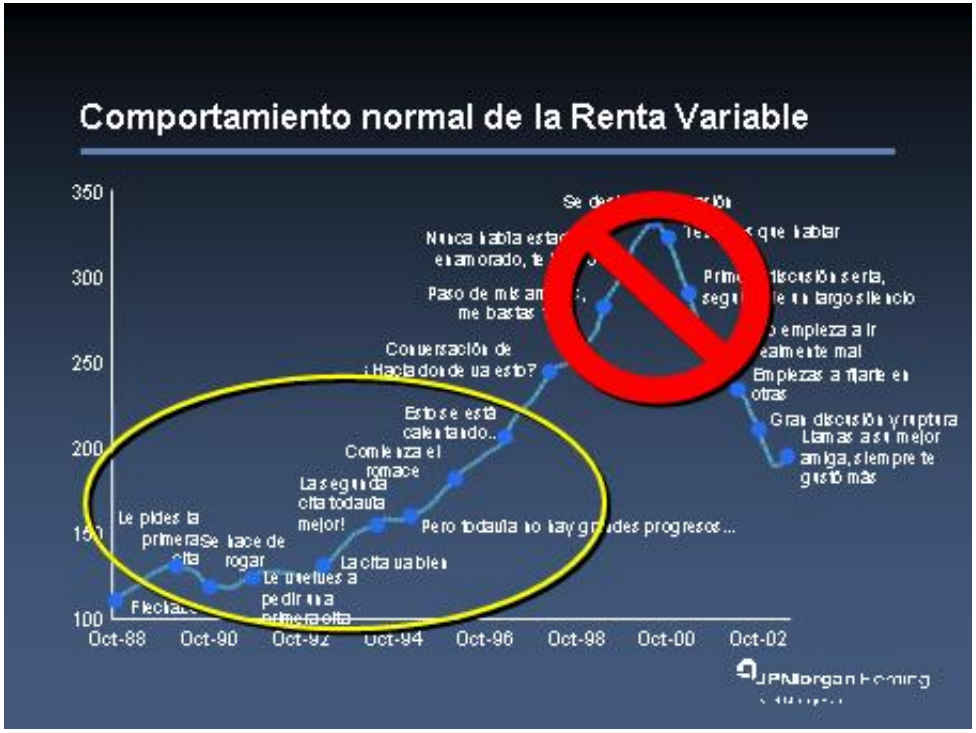

Segunda pregunta
¿Que índice tuvo la mayor revalorización en 1999?
A. MSCI World 21.1%
B. MSCI World Telecoms Index 30.1%
C. UBS Warburg Global Convertible Bond Index ✓ 35.7%
D. MSCI Pharma and Biotech Index -9.8%
...y los buenos tiempos son tan difíciles de recordar como los malos

Diferentes acciones se comportan de una manera distinta, en diferentes momentos...
% returns
MSCI World
MSCI Value
MSCI Growth
120
100
80
60
40
20
0
-20
Dec-96
Jun-97
Dec-97
Jun-98
Dec-98
Jun-99
Dec-99
Jun-00
Dec-00
Jun-01
Dec-01
Jun-02
Dec-02
Jun-03
¿Serán los próximos tres años parecidos a los tres últimos?


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

Después de la tempestad...
Burbuja Tecnológica
terra
1. Grandes expectativas de crecimiento
2. Incremento de la inversión en capital
3. Incremento del endeudamiento
4. Altísimas valoraciones de la renta variable basado en 1.


... viene la calma
1. Expectativas de crecimiento moderadas
2. Compañías con disciplina en el control de costes
3. Reducción generalizada en el nivel de endeudamiento de las empresas (especialmente en el sector telecomunicaciones)
4. Valoraciones todavía atractivas
Efectos:
- niveles de volatilidad similares a los anteriores a la burbuja
- disminución de la aversión al riesgo
- entrada neta en activos de renta variable
...hemos vuelto a la normalidad


Comportamiento normal de la Renta Variable
350
300
250
200
150
100
Oct-88
Oct-90
Oct-92
Oct-94
Oct-96
Oct-98
Oct-00
Oct-02
Le pides la primera cita
Se hace de rogar
Le invitas a pedir una primera cita
La cita va bien
La segunda cita todavía mejor!
Comienza el romance
Pero todavía no hay grandes progresos...
Estos se está calentando..
Conversación de ¿Hasta dónde va esto?
Paso de mis amigos, me basta
Nunca había estado enamorado, te
Se de
Te
que hablar
Primera discusión seria, seguida de un largo silencio
empieza a ir realmente mal
Empiezas a flirtear con otras
Gran discusión y ruptura
Llamas a su mejor amiga, siempre te gustó más
JPMorgan Fleming

Pongamos las crisis en perspectiva

Rentabilidad del Dow Jones Industrial Average después de 11 crisis relevantes

	Punto mínimo del mercado	1 año después	2 años después
Bloqueo de Berlín	19/7/48	-3.3	13.2
Guerra de Korea	13/7/50	28.8	39.3
Crisis bursátil de 1962	26/6/62	32.3	55.1
Crisis misiles cubanos	23/10/62	33.8	57.3
Asesinato de Kennedy	22/11/63	25.0	33.0
Golfo de Tonkin	6/8/64	7.2	3.1
Crisis bursátil 1969/70	26/5/70	43.6	53.9
Crisis bursátil 1973/74	6/12/74	42.2	66.5
Crisis del petróleo 1980	27/3/80	27.9	5.9
Crash 1987	19/10/87	22.9	54.3
1ª Guerra del Golfo 1990	23/8/90	23.6	31.3
Revalorización media		25.8	37.5

Source: Dreman, David, Contrarian Investment Strategies, The Next Generation
Source: Ned Davis Research Inc, DJIA-Dow Jones Industrial Average,
Past Performance is no guarantee for future results

... Hay que invertir después de las crisis!!!

JPMorgan Fleming

Por qué la gente se empeña en intentar hacer market timing...

Efecto en la rentabilidad de los 10 mejores y peores meses desde 1918

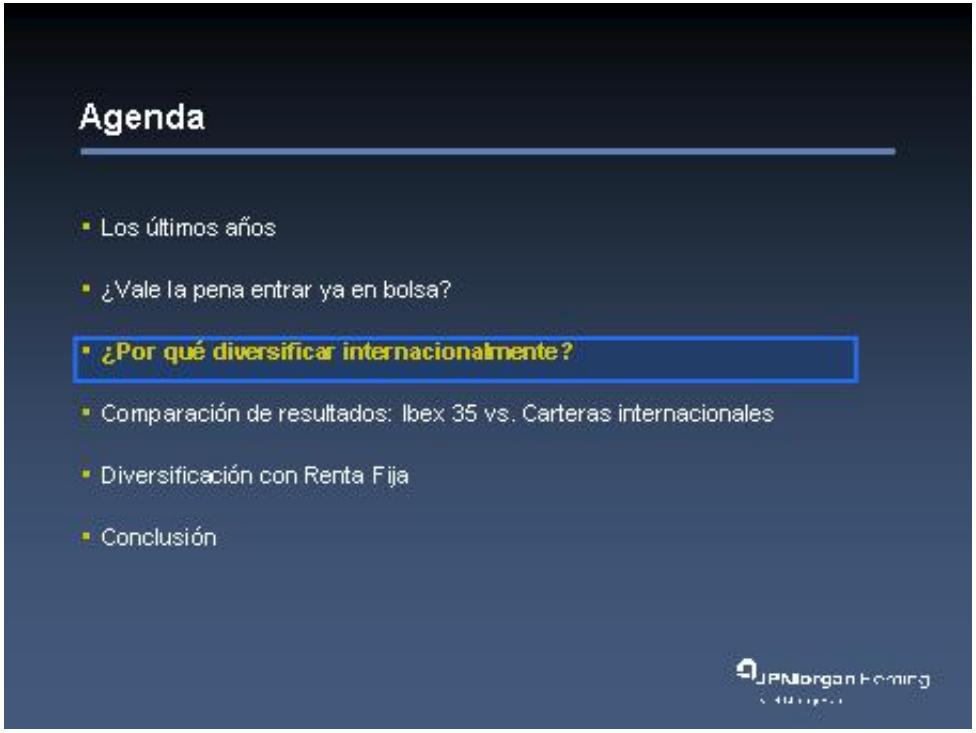
Inversión inicial (1918)	Apuesta de Timing	Valor final
100	Ninguna	1.3 m
100	Excluyendo los 10 peores meses	8.0 m
100	Excluyendo los 10 mejores meses	0.2 m

... vale la pena la apuesta???

JPMorgan Fleming

... a pesar de los riesgos
Rentabilidad total del S&P 500 500 (USD), 4 de Enero de 1988 a 31 de Diciembre de 2002
(%)
8
7
6
3
1
-1
-3
-5
8.6
5.2
2.6
0.4
-1.5
Todo el tiempo invertido
Menos los 10 mejores días
Menos los 20 mejores días
Menos los 30 mejores días
Menos los 40 mejores días
Fuente: Datastream
JPMorgan Fleming

1986	1988	1987	1993	1989	2000	2001	2002
EEUU 34.1%	Países Bajos 33.7%	Alemania 47.1%	Francia 31.5%	Extremo Oriente 59.4%	Francia -0.5%	Extremo Oriente -4.2%	Extremo Oriente -11.0%
Reino Unido 16.6%	Alemania 28.2%	Países Bajos 42.1%	EEUU 26.7%	Japón 58.4%	Países Bajos -4.3%	EEUU -13.0%	Japón -18.3%
Países Bajos 19.0%	Francia 23.7%	EEUU 31.0%	Países Bajos 20.0%	Francia 51.1%	Alemania -7.5%	Reino Unido -16.4%	EEUU -23.4%
Alemania 7.0%	EEUU 20.3%	Francia 29.5%	Alemania 17.7%	Alemania 35.1%	Reino Unido -8.0%	Japón -19.8%	Reino Unido -26.0%
Extremo Oriente 6.8%	Reino Unido 11.7%	Reino Unido 18.7%	Reino Unido 10.8%	Países Bajos 25.0%	EEUU -10.1%	Alemania -19.8%	Francia -30.7%
Japón 1.2%	Extremo Oriente 9.2%	Japón -20.1%	Extremo Oriente -7.4%	Reino Unido 21.2%	Japón -25.9%	Países Bajos -20.2%	Países Bajos -34.5%
Francia -0.5%	Japón -6.8%	Extremo Oriente -46.5%	Japón -7.5%	EEUU 19.5%	Extremo Oriente -37.5%	Francia -22.0%	Alemania -43.9%


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

Primer error: los inversores españoles tendemos a pensar demasiado en España
Telefónica
REPSOL YPF
BBVA
BSCH
IBERIA
endesa
IBERDROLA
gasNatural

Concentración en el Ibex 35

Compañía	Peso en el Índice %
Telefónica	20.88
BSCH	14.79
BBVA	11.83
Repsol YPF	7.27
Endesa	5.78
Iberdrola	5.30
Banco Popular	4.05
Inditex	2.77
Principales 8 Valores	72.67

Datos a 29 de Octubre de 2003

JPMorgan Fleming

¿Basta invertir en España?
¿Qué peso tiene España en un contexto mundial? Un 1.41 %
¿Y a nivel europeo? Un 4.92 %
MSCI World Index a 30 de septiembre de 2003
La inversión tradicional en el mercado doméstico se limita a una pequeña fracción del universo potencial de inversiones. Una cartera que se construya únicamente en el mercado nacional está perdiendo oportunidades de diversificación
JPMorgan Fleming

¿Por qué diversificar internacionalmente?
Invertir en un sólo valor, un sólo sector o un sólo país puede resultar una apuesta peligrosa
Una inversión eficiente es aquella que con su composición de activos, optimiza la relación rentabilidad/riesgo
La diversificación internacional de una cartera es clave para disminuir el riesgo y/o aumentar la rentabilidad

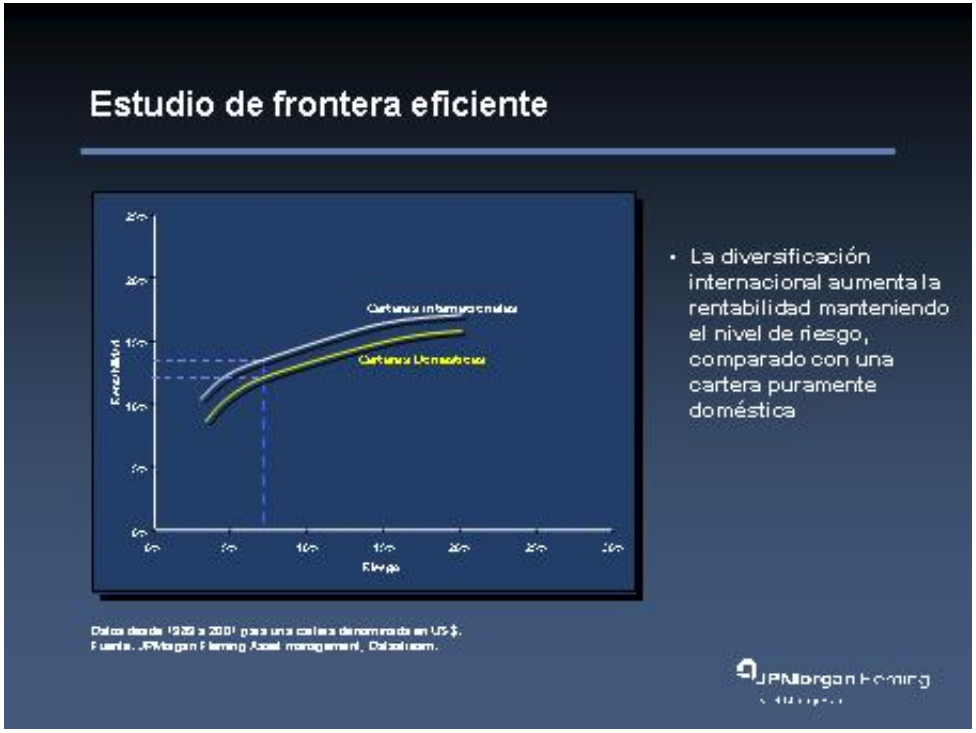
¿Una sola compañía, o mejor un índice?
¿Un sólo país, o mejor el mundo?
terra
Ibex 35

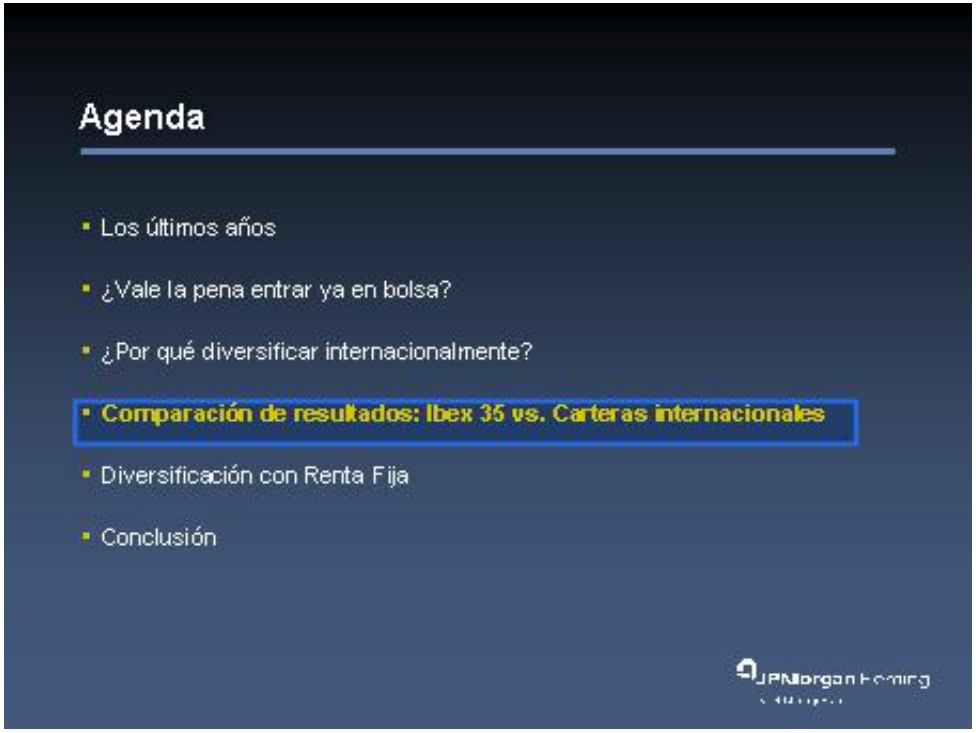
Diversificación: carteras más eficientes

- Normalmente las acciones, bonos y activos de mercado monetario no suben o bajan a la vez
- Por tanto, combinar los tres reduce el riesgo, al compensarse los descensos de unos con las subidas de otros
- El riesgo disminuye analizando el grado de correlación existente entre los mercados en que invertimos (a menor correlación mayor diversificación)

A través de carteras internacionales se accede a un número elevado de activos y sectores con diferente correlación, y se consigue tener exposición a distintos países y regiones

JPMorgan Fleming

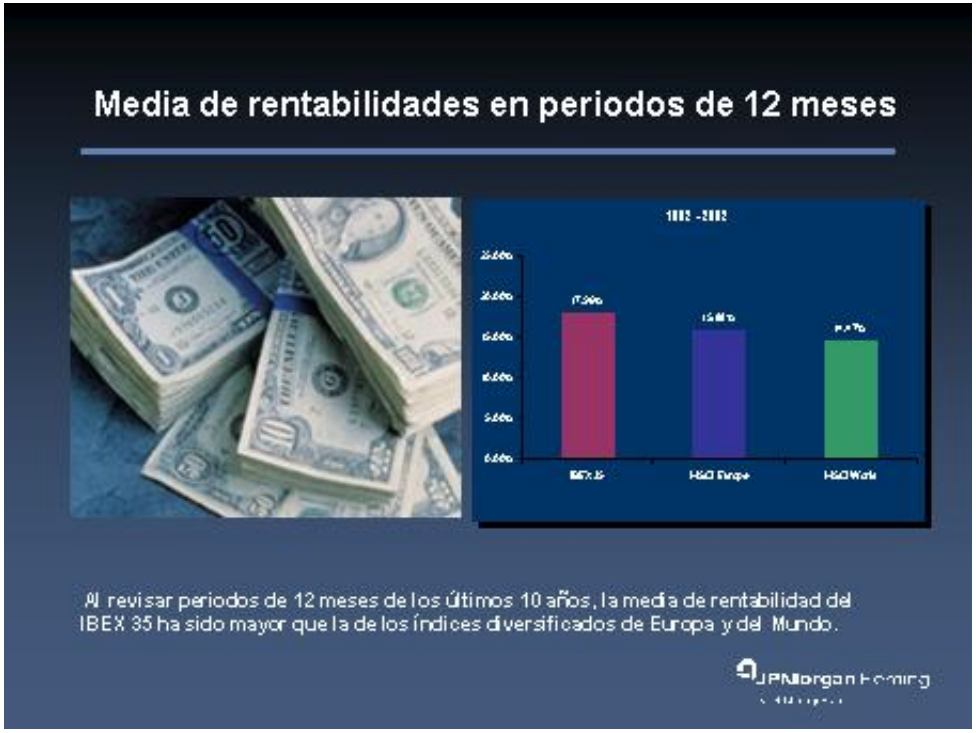

Estudio de frontera eficiente
Rentabilidad
Riesgo
• La diversificación internacional aumenta la rentabilidad manteniendo el nivel de riesgo, comparado con una cartera puramente doméstica
JPMorgan Fleming


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

Introducción

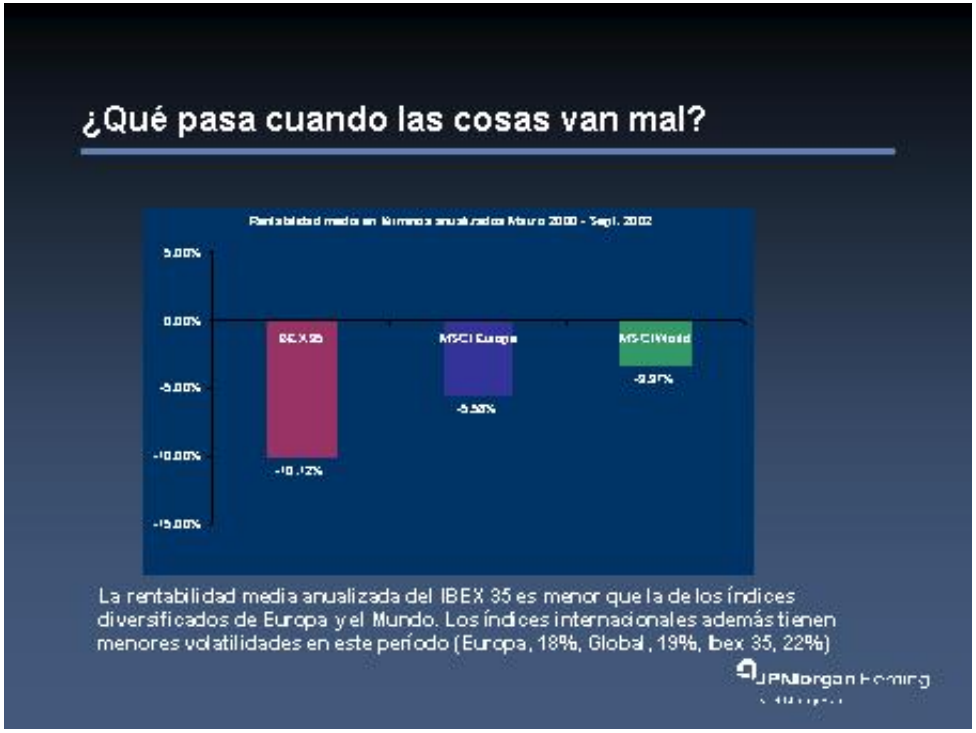
- El IBEX 35 ha tenido un buen comportamiento en los últimos tiempos
- Pero, ¿se puede decir lo mismo al compararlo con índices diversificados a nivel Europeo y Global ?
- ¿Cuales son los **riesgos** que implica el IBEX 35 y como afecta tener en cuenta estos riesgos cuando lo comparamos con los índices Europeo y Global?

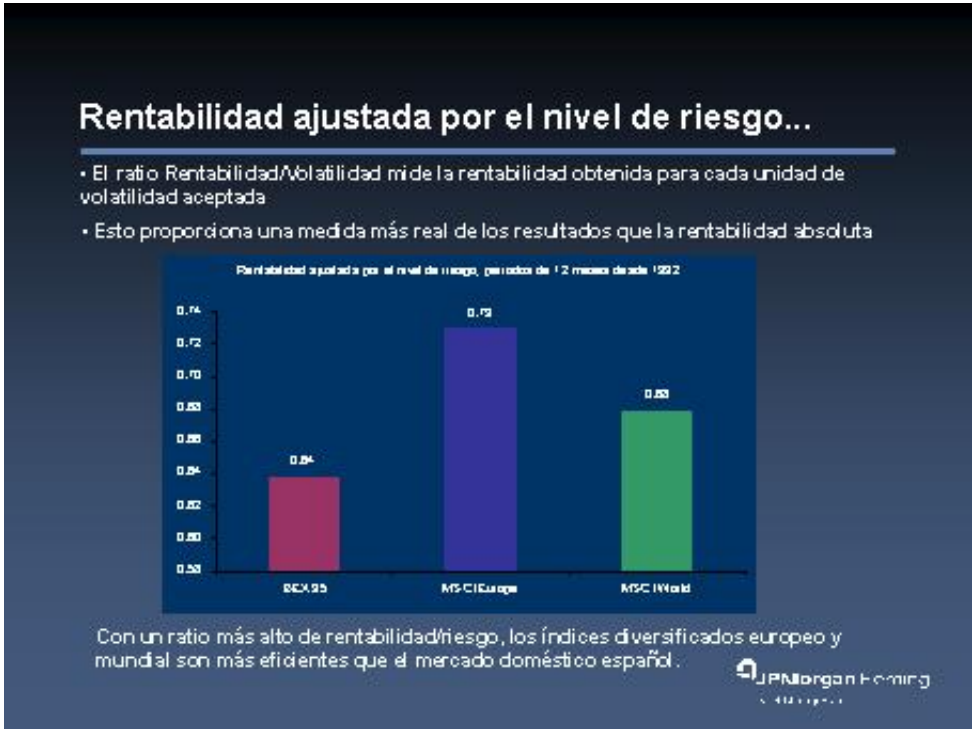
Comportamiento de los últimos 10 años
En los últimos 10 años, el IBEX 35 ha obtenido una rentabilidad superior a la de los índices Europeo y el Global
Evolución 1992 - 2002
IBEX 35
MSCI Europe
MSCI World
JPMorgan Fleming

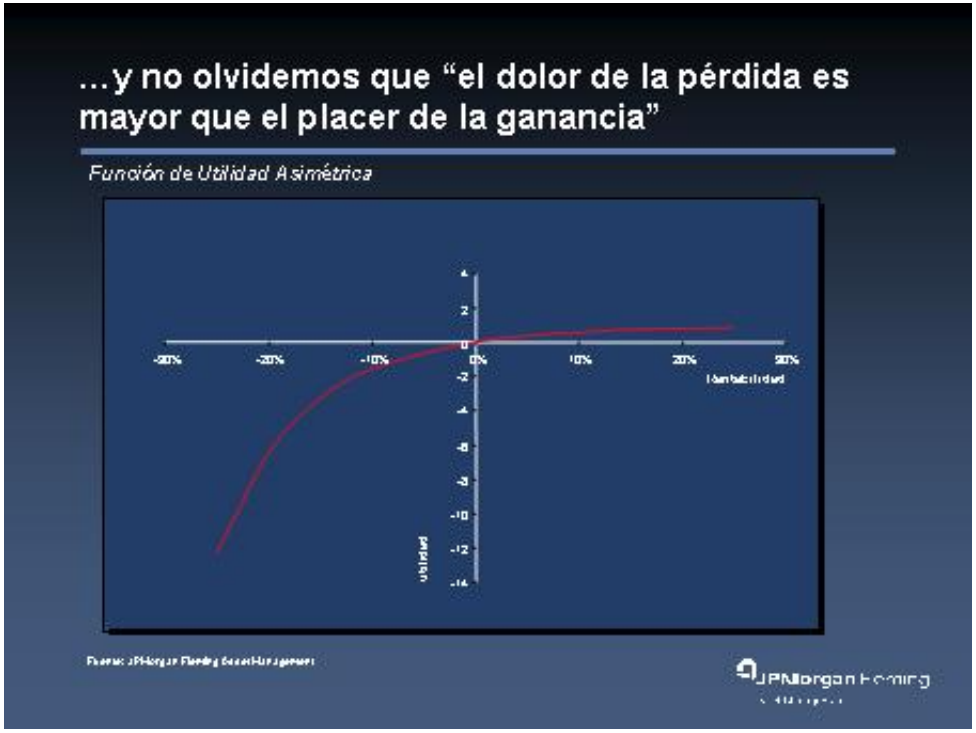

Media de rentabilidades en periodos de 12 meses
Al revisar periodos de 12 meses de los últimos 10 años, la media de rentabilidad del IBEX 35 ha sido mayor que la de los índices diversificados de Europa y del Mundo.

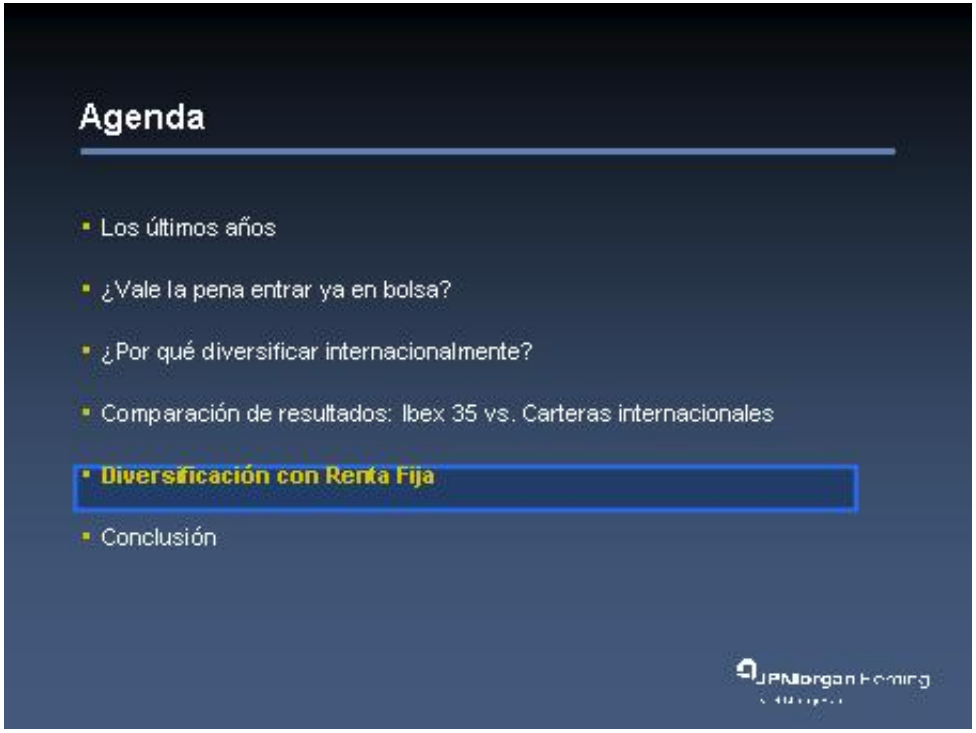
Media de volatilidades en periodos de 12 meses
Sin embargo, la volatilidad del IBEX35 es mucho mayor que la de los índices diversificados de Europa y el Mundo, que tienen menores volatilidades debido a la diversificación.

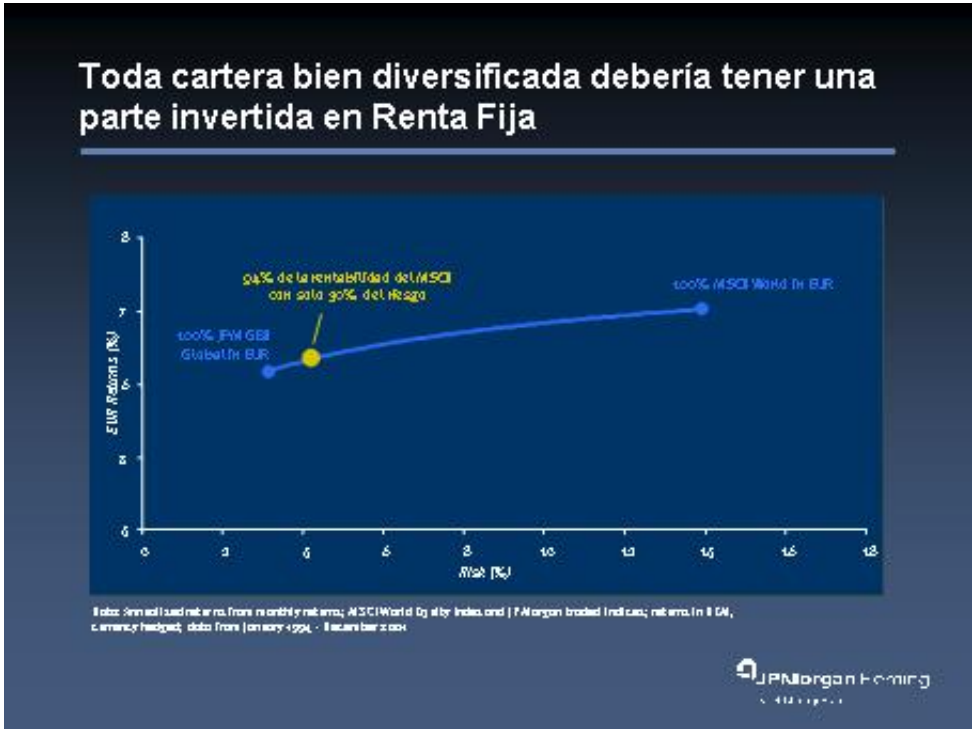
El efecto de una mayor volatilidad puede verse en mercados bajistas (Dic. 98 - Sept. 02)
Cuando revisamos los resultados de la renta variable en los últimos 3 años, que incluyen la caída desde Marzo de 2000, el IBEX 35 tiene un comportamiento peor que los índices Europeo y Global.
IBEX 35
MSCI Europe
MSCI World
JPMorgan Fleming


¿Qué pasa cuando las cosas van mal?
5.00%
0.00%
-5.00%
-10.00%
-15.00%
IBEX 35
MSCI Europe
MSCI World
-10.12%
La rentabilidad media anualizada del IBEX 35 es menor que la de los índices diversificados de Europa y el Mundo. Los índices internacionales además tienen menores volatilidades en este período (Europa, 18%, Global, 19%, Ibex 35, 22%)
JPMorgan Fleming


Rentabilidad ajustada por el nivel de riesgo...
• El ratio Rentabilidad/Volatilidad mide la rentabilidad obtenida para cada unidad de volatilidad aceptada
• Esto proporciona una medida más real de los resultados que la rentabilidad absoluta
0.74
0.72
0.70
0.68
0.66
0.64
0.62
0.60
0.58
0.64
0.72
0.68
IBEX 35
MSCI Europe
MSCI World
Con un ratio más alto de rentabilidad/riesgo, los índices diversificados europeo y mundial son más eficientes que el mercado doméstico español.
JPMorgan Fleming


...y no olvidemos que "el dolor de la pérdida es mayor que el placer de la ganancia"
Función de Utilidad Asimétrica
JPMorgan Fleming


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

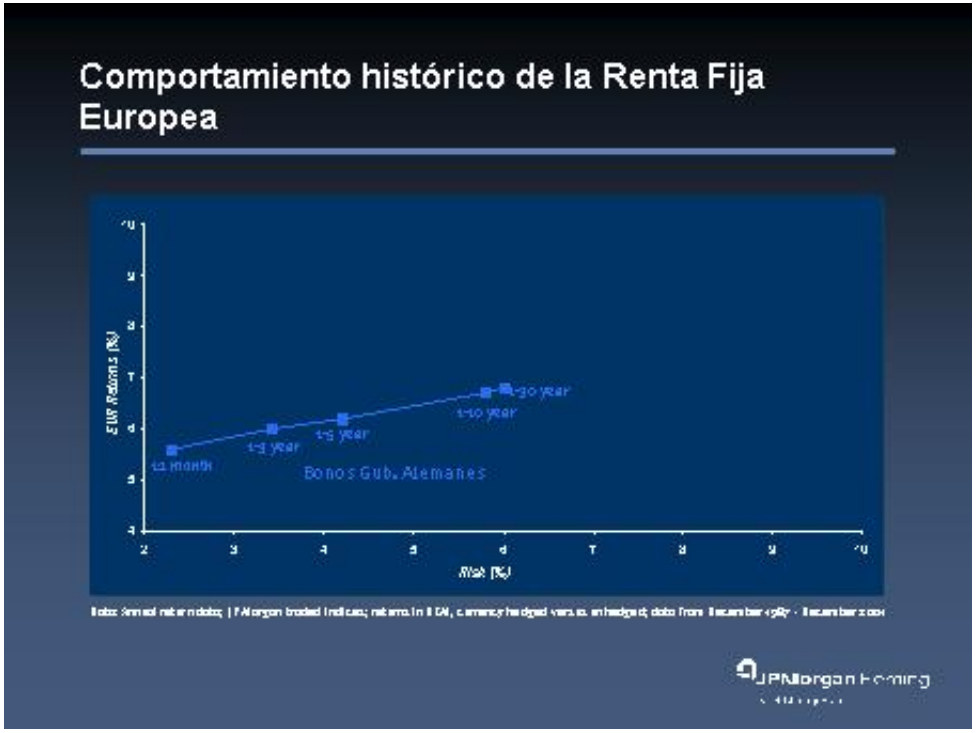

Toda cartera bien diversificada debería tener una parte invertida en Renta Fija
90% de la rentabilidad del MSCI con solo 90% del riesgo
100% JPM GBI Global in EUR
100% MSCI World in EUR
EUR Returns (%)
Risk (%)
JPMorgan Fleming

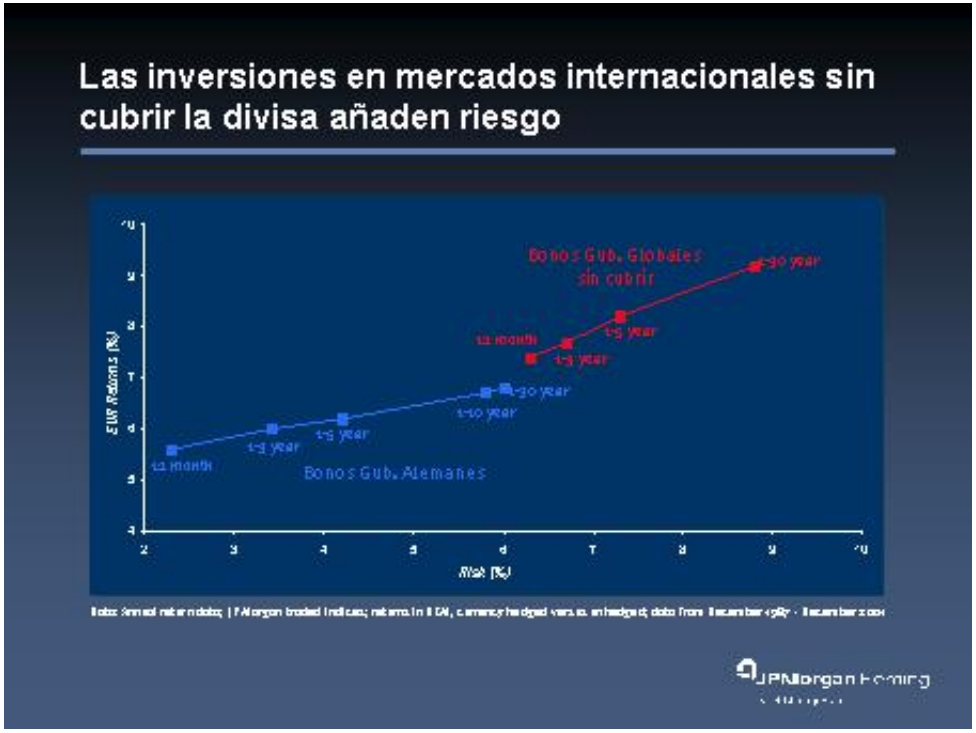
Diversificación: Gobiernos vs. Crédito

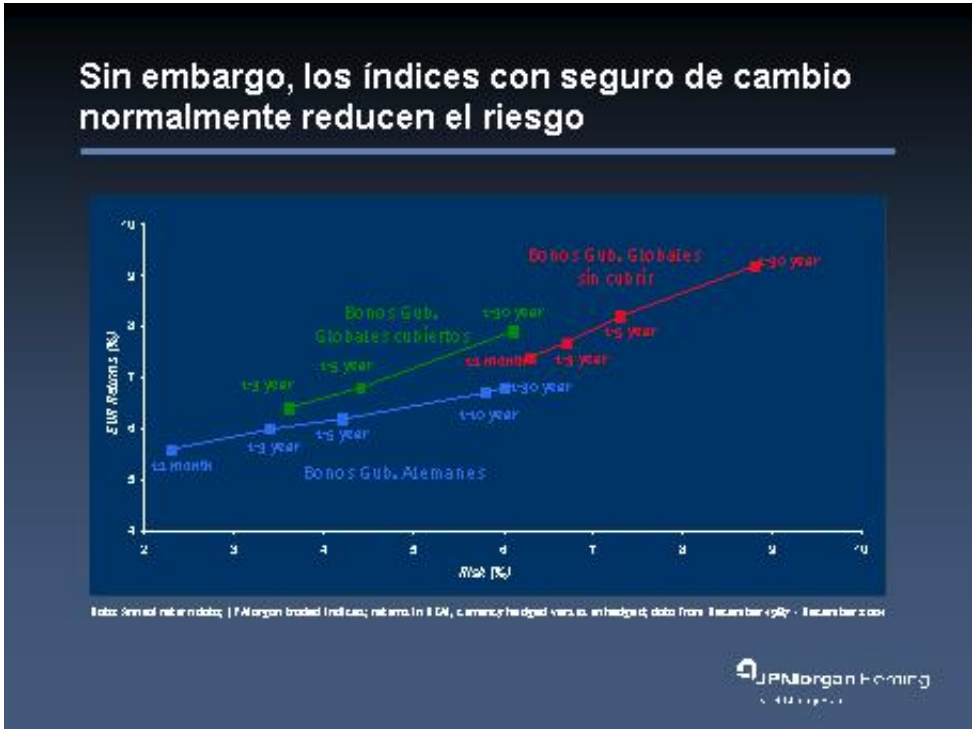
- Normalmente la renta fija gubernamental y el crédito no suben o bajan a la vez
- Por tanto, combinar ambos activos, y las distintas zonas geográficas, reduce el riesgo
- En renta fija creemos en tres principios básicos:

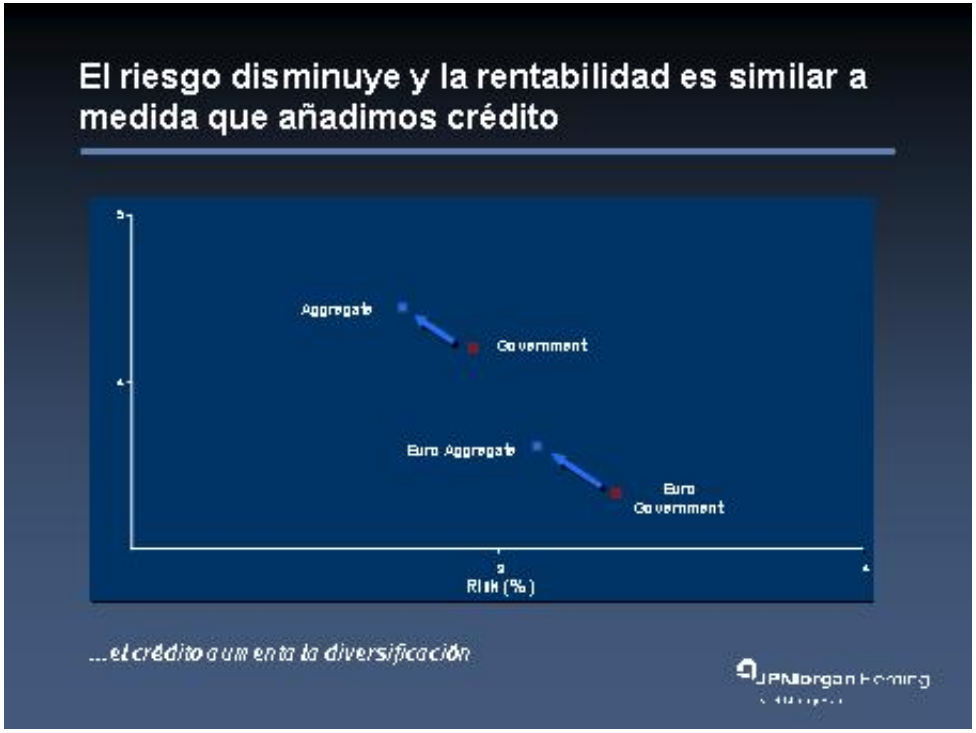
1. Carteras lo más diversificadas geográficamente que sea posible: carteras globales
2. Es muy importante cubrir el riesgo de divisa, ya que en Renta Fija añade riesgo, pero no rentabilidad
3. Carteras lo más diversificadas por tipo de activo que sea posible: carteras que incluyan crédito

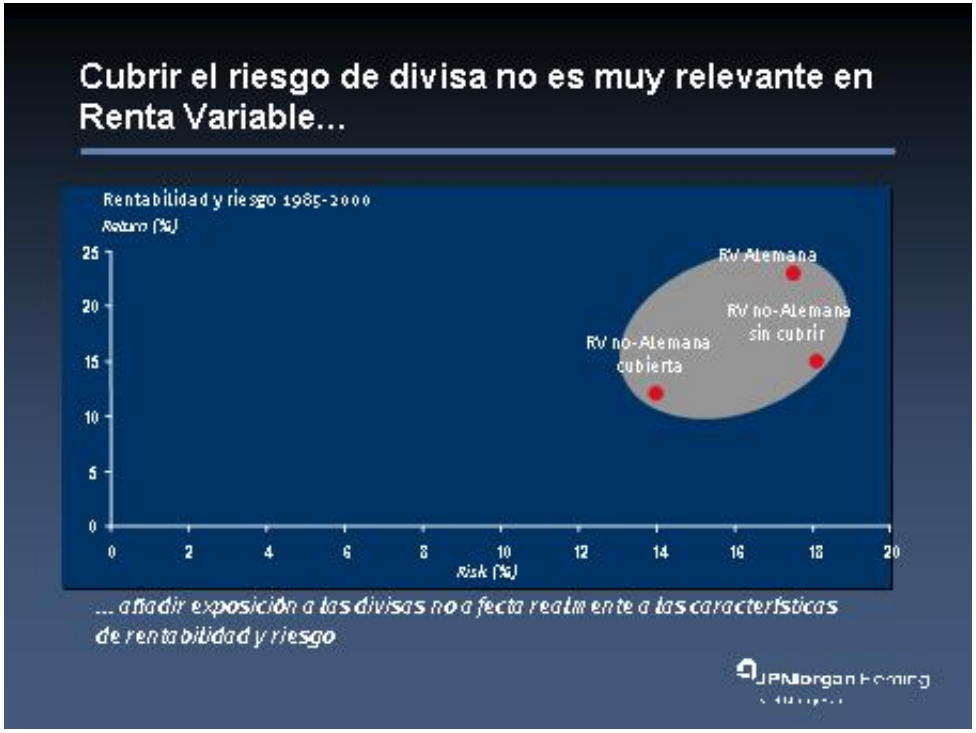
JPMorgan Fleming

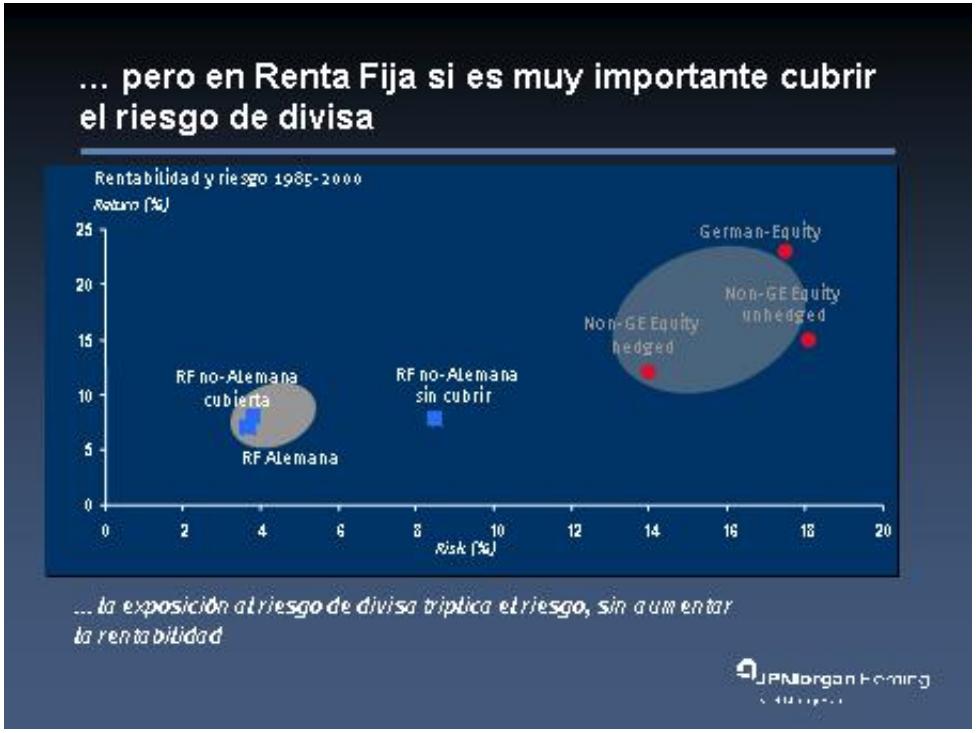

Comportamiento histórico de la Renta Fija Europea
Bonos Gub. Alemanes
JPMorgan Fleming

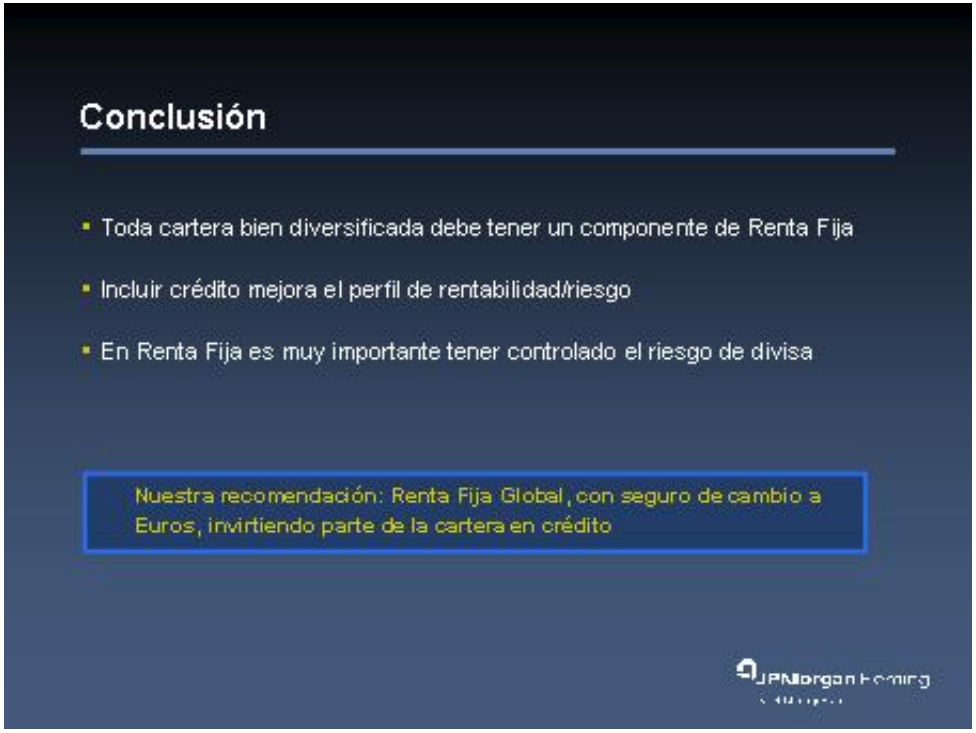

Las inversiones en mercados internacionales sin cubrir la divisa añaden riesgo
Bonos Gub. Globales sin cubrir
Bonos Gub. Alemanes
Risk (%)
JPMorgan Fleming

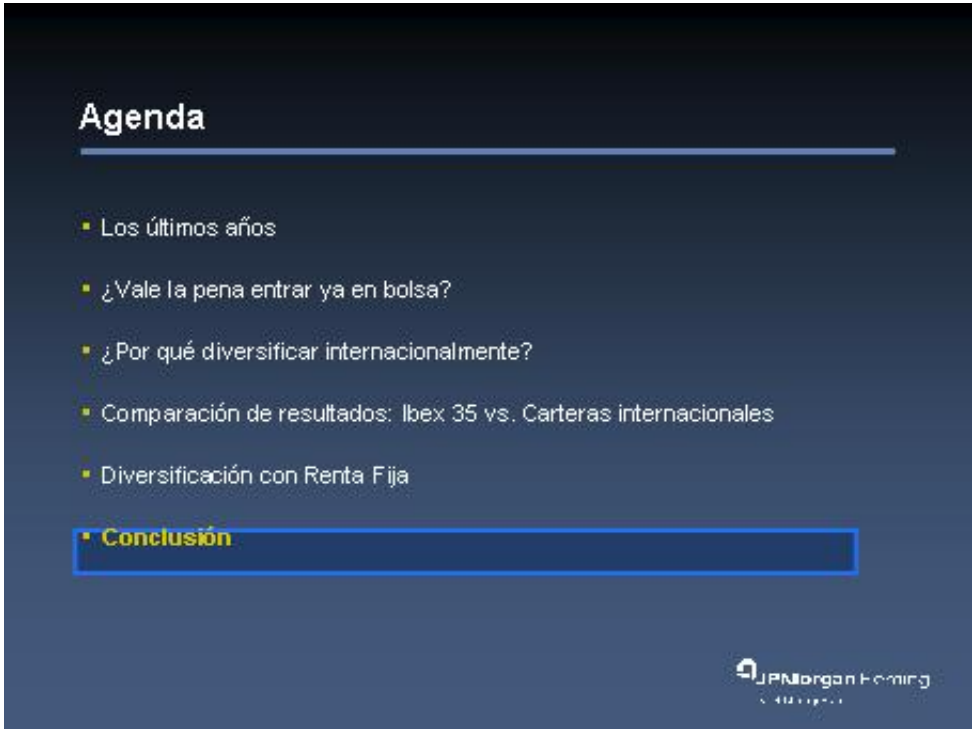

Sin embargo, los índices con seguro de cambio normalmente reducen el riesgo
Bonos Gub. Globales sin cubrir
Bonos Gub. Globales cubiertos
Bonos Gub. Alemanes
1-30 year
1-5 year
12 month
EUR Returns (%)
Risk (%)
JPMorgan Fleming

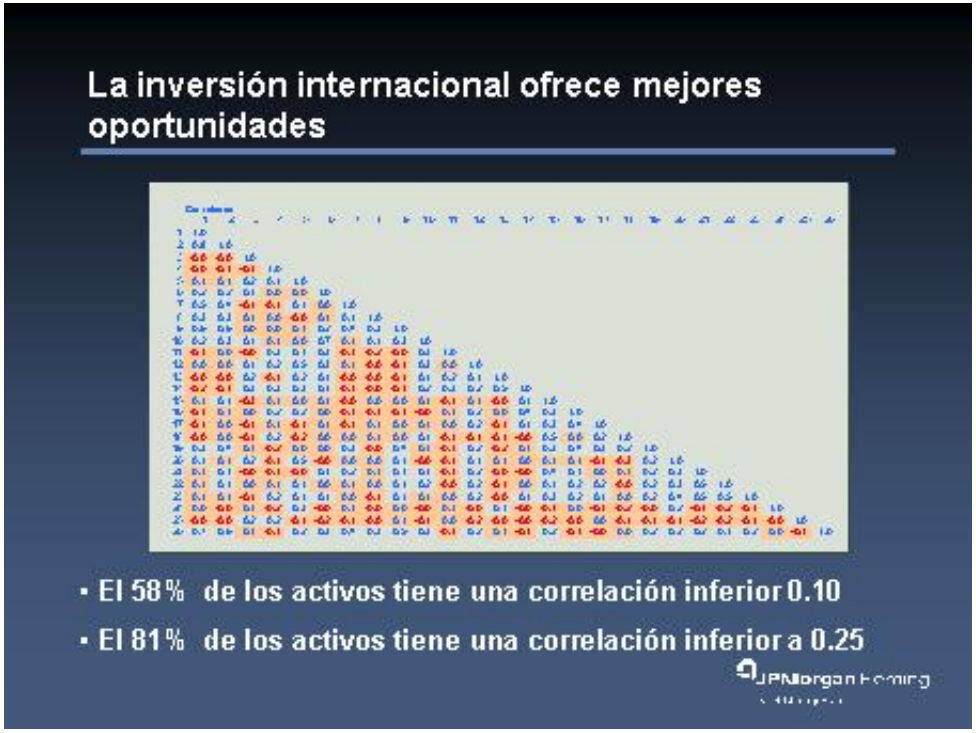

El riesgo disminuye y la rentabilidad es similar a medida que añadimos crédito
Aggregate
Government
Euro Aggregate
Euro Government
Risk (%)
...el crédito aumenta la diversificación
JPMorgan Fleming


Cubrir el riesgo de divisa no es muy relevante en Renta Variable...
Rentabilidad y riesgo 1985-2000
Return (%)
25
20
15
10
5
0
0
2
4
6
8
10
12
14
16
18
20
Risk (%)
RV Alemana
RV no-Alemana sin cubrir
RV no-Alemana cubierta
... añadir exposición a las divisas no afecta realmente a las características de rentabilidad y riesgo
JPMorgan Fleming

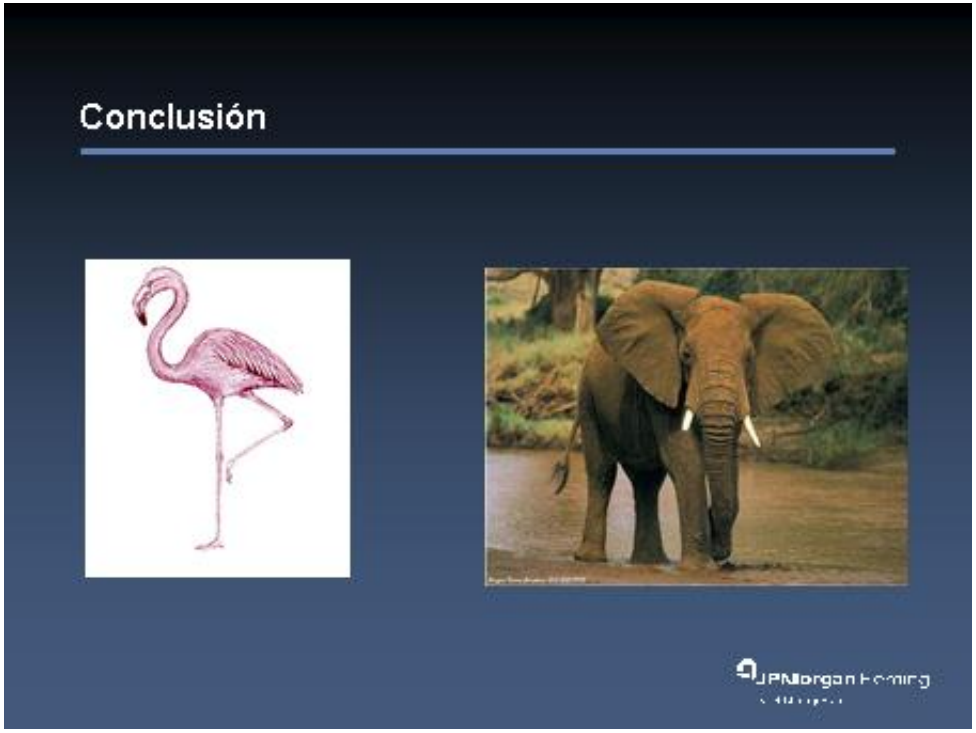

... pero en Renta Fija si es muy importante cubrir el riesgo de divisa
Rentabilidad y riesgo 1985-2000
Return (%)
25
20
15
10
5
0
German-Equity
Non-GE Equity unhedged
Non-GE Equity hedged
RF no-Alemana cubierta
RF no-Alemana sin cubrir
RF Alemana
0
2
4
6
8
10
12
14
16
18
20
Risk (%)
... la exposición al riesgo de divisa triplica el riesgo, sin aumentar la rentabilidad
JPMorgan Fleming


Conclusión
Toda cartera bien diversificada debe tener un componente de Renta Fija
Incluir crédito mejora el perfil de rentabilidad/riesgo
En Renta Fija es muy importante tener controlado el riesgo de divisa
Nuestra recomendación: Renta Fija Global, con seguro de cambio a Euros, invirtiendo parte de la cartera en crédito


Agenda
Los últimos años
¿Vale la pena entrar ya en bolsa?
¿Por qué diversificar internacionalmente?
Comparación de resultados: Ibex 35 vs. Carteras internacionales
Diversificación con Renta Fija
Conclusión

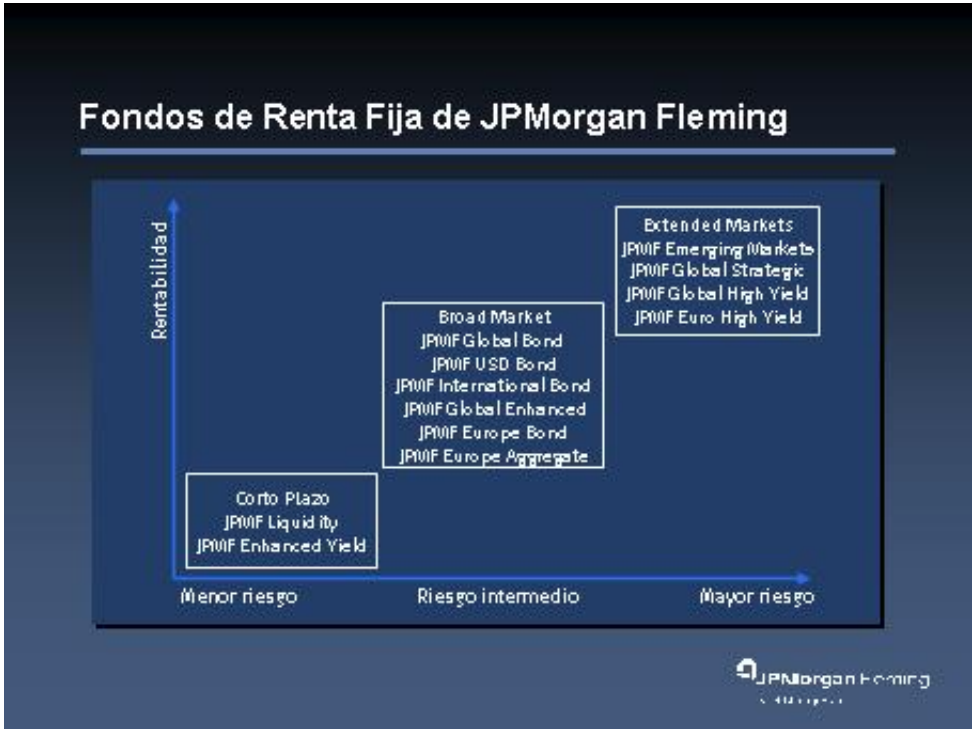

La inversión internacional ofrece mejores oportunidades
• El 58% de los activos tiene una correlación inferior 0.10
• El 81% de los activos tiene una correlación inferior a 0.25
JPMorgan Fleming

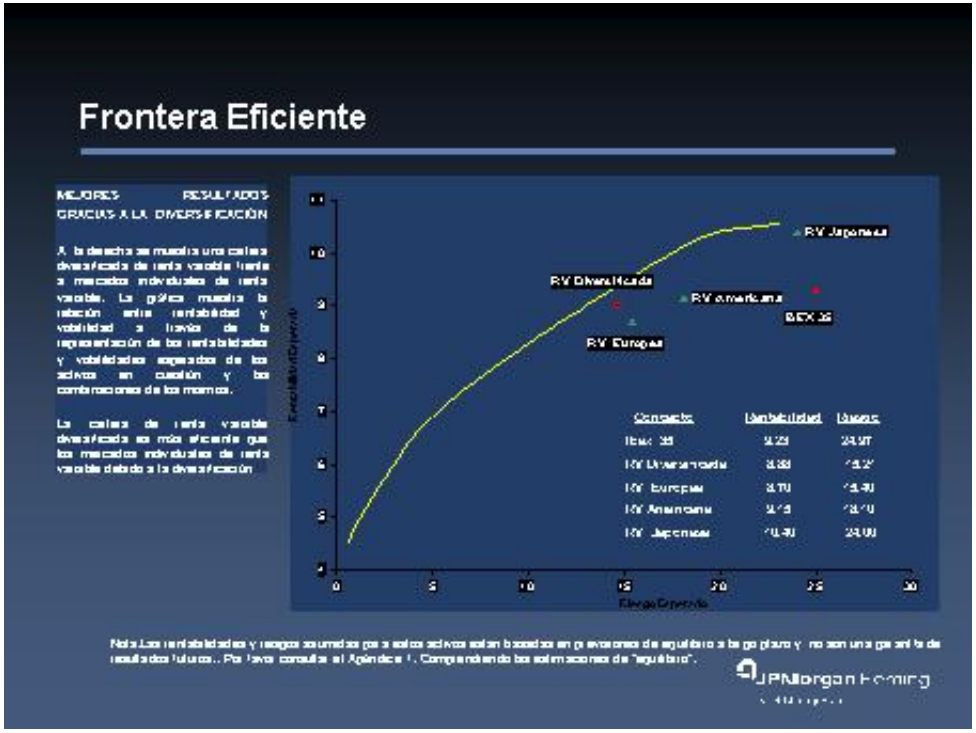
Frontera Eficiente
Rentabilidad esperada
10%
8%
6%
4%
2%
0%
Mercado Monetario
GLOBAL
EU
ESPAÑA
Conservador
ESPAÑA
Moderado
ESPAÑA
Crecimiento
ESPAÑA
Agresivo
0%
4%
8%
12%
16%
Volatilidad esperada
JPMorgan Fleming


Conclusión
JPMorgan Fleming

JPMorgan Fleming
Asset Management

Fondos de Renta Variable de JPMorgan Fleming
Diseñados para distintos perfiles de rentabilidad /riesgo en cualquier situación de los mercados
Fondos Globales
• Core
• Oportunístico/Dinámico
• Small / Med Cap
• Sharp
Fondos Europeos
• Smart Index
• Core
• Dinámico
• Estilo (Growth - Value)
• Small / Med Cap
• Específico por país
Fondos Americanos
• Smart Index
• Core
• Small / Med Cap
• Estilo (Growth - Value)
Asiáticos
• Core
• Agresivo
• Small / Med Cap
• Específico por país
Mercados Emergentes
• Core
• Agresivo
• Regionales
• Específico por país
Fondos Sectoriales
• Tecnología
• Telecomm
• Financiero
• Healthcare
JPMorgan Fleming


Fondos de Renta Fija de JPMorgan Fleming
Rentabilidad
Extended Markets
JPMF Emerging Markets
JPMF Global Strategic
JPMF Global High Yield
JPMF Euro High Yield
Broad Market
JPMF Global Bond
JPMF USD Bond
JPMF International Bond
JPMF Global Enhanced
JPMF Europe Bond
JPMF Europe Aggregate
Corto Plazo
JPMF Liquidity
JPMF Enhanced Yield
Menor riesgo
Riesgo intermedio
Mayor riesgo


Frontera Eficiente
MEJORES RESULTADOS GRACIAS A LA DIVERSIFICACIÓN
R.V Japonesa
R.V Diversificada
R.V americana
IBEX 35
R.V Europea
Concepto
Rentabilidad
Riesgo
JPMorgan Fleming

Apéndice 1 - Comprendiendo las estimaciones de "equilibrio"

El equipo de análisis de inversión de Morgan incorpora sus propias predicciones de equilibrio entre rentabilidad y volatilidad de cada clase de activo a largo plazo, así como las estimaciones de equilibrio en las correlaciones entre las clases de activos. Es evidente que ni JPMorgan Fleming ni ninguna otra entidad financiera puede predecir cómo se comportarán los mercados en el futuro. Pero nosotros creemos que analizando la situación actual de la economía y de los mercados y las tendencias históricas, luego, aunque es complicado, hacer predicciones de crecimiento económico futuro, inflación y renta real para cada país, podemos estimar el comportamiento en equilibrio para una clase de activos en conjunto. El valor de equilibrio es simplemente la tendencia central a lo largo de un extenso periodo de tiempo, entorno al cual la rentabilidad de mercado tendería a fluctuar, porque representa el valor inherente en ese mercado. Es posible -de hecho, probable- que las rentabilidades actuales varíen considerablemente desde este equilibrio, incluso en un número de años. Pero creemos que el valor de mercado siempre en algún momento vuelve a la tendencia de equilibrio.

Además creemos que esta clase de predicciones sobre activos son mucho más apropiadas que las tendencias históricas al decidir qué resultado tendrá una clase de activo y cómo determinar de la mejor forma posible una combinación óptima de activos.

Al leer este documento, por favor tenga en cuenta que todas las referencias a las rentabilidades esperadas no son promesas, incluso las estimaciones de rentabilidades actuales pueden no estar acertadas. Simplemente muestran cual debe ser el valor de equilibrio acorde a nuestras estimaciones. Además advierta que los resultados actuales pueden verse afectados por la pericia de las personas que gestionan esas inversiones, en ambos sentidos, tomando activos individuales y ajustando en la medida de lo posible la combinación de activos periódicamente para tomar ventaja de la sobrevaloración e infravaloración de una clase de activos causadas por las tendencias del mercado.

JPMorgan Fleming

Resumen del estudio de RV

Monthly Data			
	IBEX 35	MSCI Europe	MSCI World
Average return	19.12%	11.99%	9.81%
Median return	15.25%	29.29%	13.90%
Standard Deviation	29.89%	18.71%	17.22%
Min	-20.92%	-19.72%	-14.89%
Max	17.43%	11.02%	10.16%
Risk adjusted return	0.55	0.63	0.57
Rolling 12 months			
	IBEX 35	MSCI Europe	MSCI World
Average return	17.98%	15.38%	14.41%
Median Return	16.01%	17.52%	13.28%
Standard Deviation	23.14%	21.76%	21.29%
Min	-92.58%	-23.17%	-90.91%
Max	99.45%	69.84%	69.05%
Risk adjusted return	0.84	0.72	0.63
March 2000 -			
	IBEX 35	MSCI Europe	MSCI World
Average return	-10.12%	-5.58%	-9.91%
Median return	-11.24%	-4.19%	2.83%
Standard Deviation	22.15%	18.11%	19.41%
Min	-15.99%	-19.72%	-11.86%
Max	16.29%	11.02%	3.31%
Risk adjusted return	-0.46	-0.31	-0.11

JPMorgan Fleming

JPMorgan Fleming