

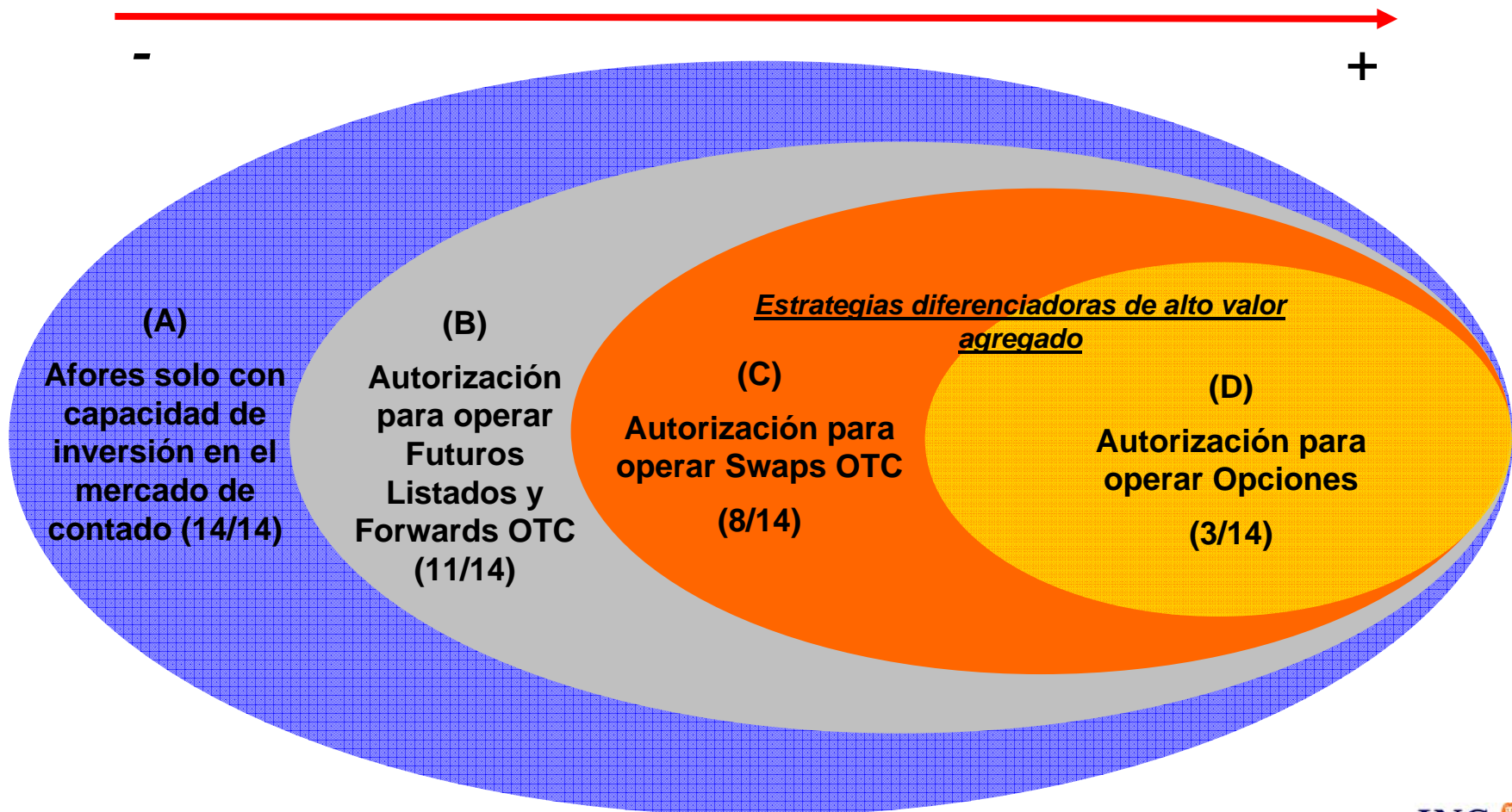
Seminario Anual AMAFORE 2010

[Estrategias de Inversión Diferenciadoras]

Salvador Moreno
ING Bank México
Octubre 2010

La diferenciación está en función del uso del régimen de inversión

Capacidad de Generación de Alpha



Estrategias Diferenciadoras

Diferencias mediante generación de Alpha

- › Conllevan riesgo de implementación, lectura de mercado y de optimización de puntos de entrada
- › Requieren definición sobre temas controversiales (nuestra opinión)
- › Nuestra asignación de portafolio

Estrategias de alto valor agregado

- › En función del uso eficiente del régimen de inversión
- › Nuestras recomendaciones

Entorno de inversión

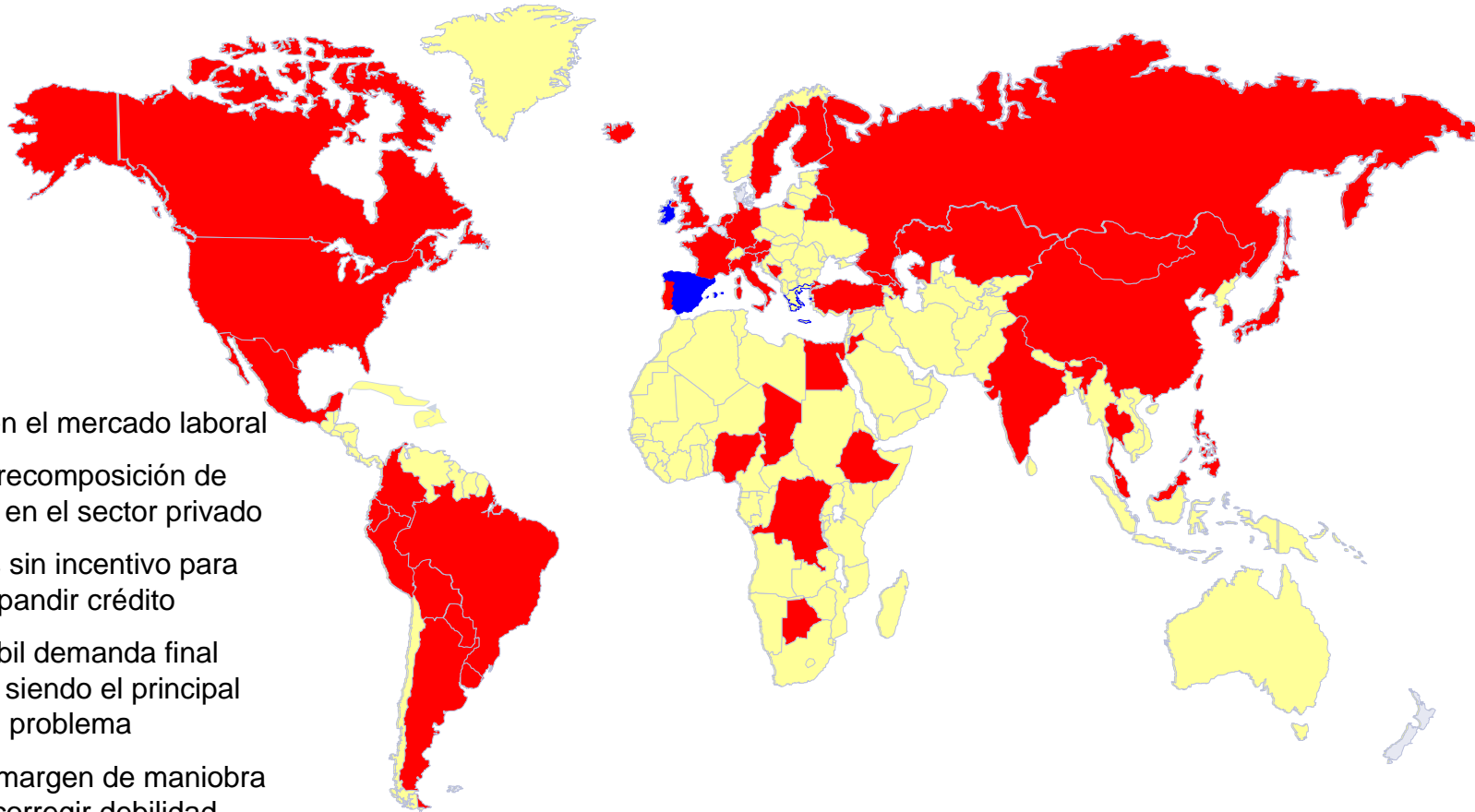
Coyuntura Macroeconómica

- › Temas dominantes, bien identificados pero de resultado incierto
- › Nueva ronda de relajamiento cuantitativo, tensión en el mercado de cambios
- › ¿Se justifica un cambio significativo en la asignación direccional de portafolios?

Perspectivas Macroeconómicas 2011

- › Desaceleración global con respecto a 2010, persistirá la holgura en el mercado laboral
- › Economías “estimuladas” en transición hacia reactivar el gasto privado
- › Inflación baja en el ámbito global, persiste el riesgo de deflación en EU
- › Política monetaria...laxa
- › Rebalanceo de demanda global
- › Se mantendrán los flujos de inversión hacia mercados emergentes (expulsión-atracción)
 - Institucionales y bancos centrales buscarán diversificación a otras monedas

Desaceleración global en 2011



Holgura en el mercado laboral

Lenta recomposición de
balances en el sector privado

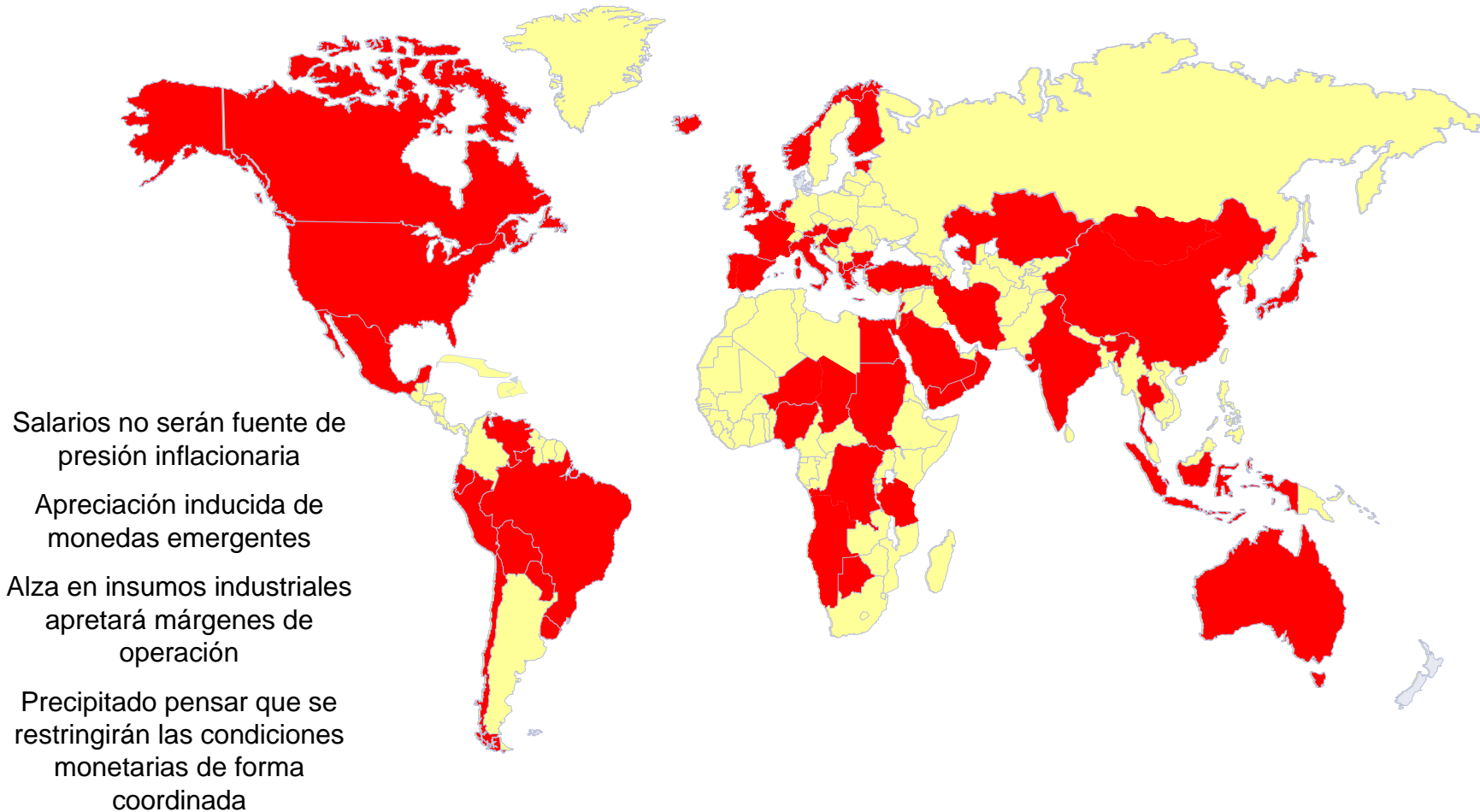
Bancos sin incentivo para
expandir crédito

La débil demanda final
seguirá siendo el principal
problema

Limitado margen de maniobra
para corregir debilidad
estructural en economías
avanzadas

Crecimiento desigual entre
regiones

Menor inflación en 2011



Lección del QE1....Expectativas insatisfechas

QE1 efectivo para reducir tasas de interés pero insuficiente para reactivar gasto privado

Los sectores sensibles a la baja en las tasas de interés no han respondido

No logró reactivar el crédito

Sin efecto en la tasa de desempleo

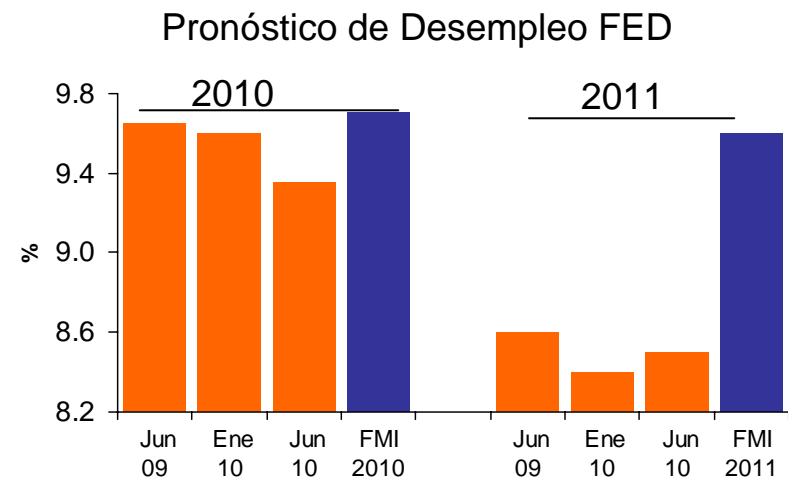
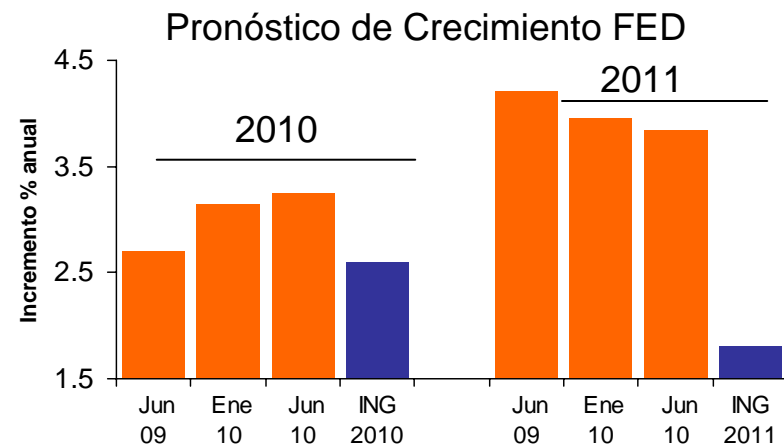
Expectativas de crecimiento y empleo no satisfechas

Política monetaria, como única herramienta, es incapaz de revivir una economía con desequilibrios estructurales.

La recuperación ha sido más estadística que de economía real

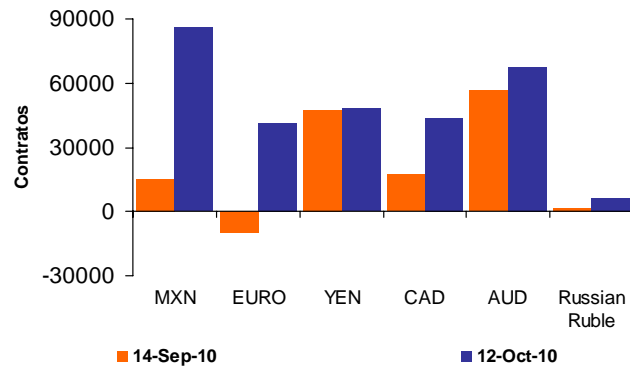
Las transferencias gubernamentales se mantienen como un componente relevante en el ingreso agregado

El efecto sobre los activos de riesgo es temporal y la realidad económica se impone

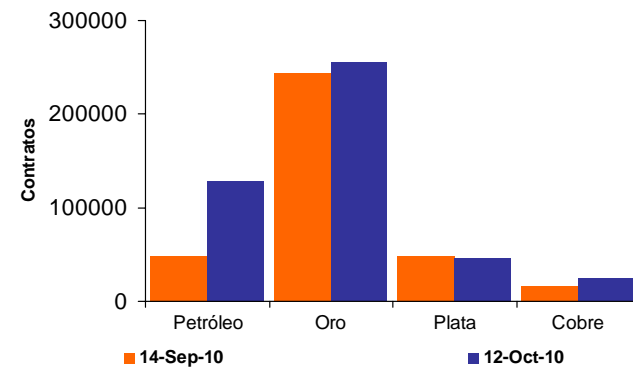


“QE2”: ¿Complacencia u oportunidad?

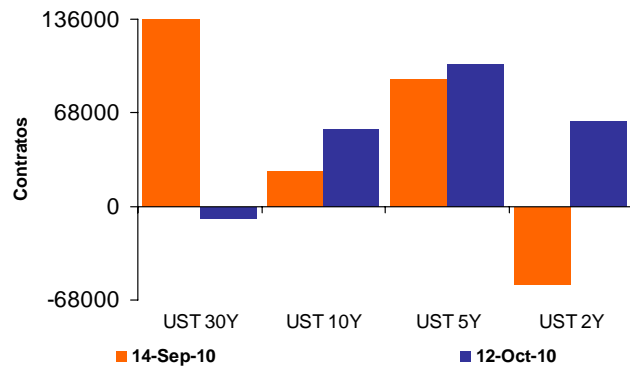
Posición no comercial en Chicago



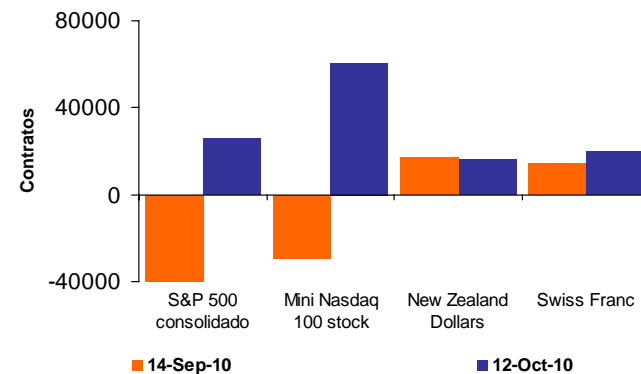
Posición no comercial en Chicago



Posición no comercial en Chicago



Posición no comercial en Chicago



QE2 y las Tensiones cambiarias

QE2, algunas consideraciones

- › ¿Formato?
- › ¿Logrará revivir a la economía vía exportaciones? Que empresas reaccionarán más? ¿Las intensivas en capital o las intensivas en mano de obra?
- › Descontada la implementación, inciertos los efectos

Tensión cambiaria

- › Forzará rebalanceo de demanda global
- › Mercados emergentes frente al dilema de perder competitividad, imponer controles de capital o permitir un sobrecalentamiento de demanda interna

Conclusiones

El consenso es incrementar posiciones en activos de riesgo para aprovechar la liquidez excedente sin consideración de fundamentales

A pesar de que el QE2 es un tema dominante de coyuntura, esperamos poco cambio en el entorno de inversión por varios meses, no recomendamos cambios abruptos en la asignación de portafolio

Nuestra estrategia de diferenciación se sustenta en potenciar las carteras mediante el uso de productos derivados (algunos ejemplos...)

(1) Derivados de tasa real, mercado en desarrollo y con oportunidades de arbitraje

(2) Venta de activos en dólares y comprarlo forward para aprovechar distorsiones temporales en el fondeo

(3) Estrategia de basis en la curva de EU, pagar fija en swaps de 30 años vs. Largo futuro del mismo plazo (GT30Yr)

(4) Abrir posiciones que se beneficien del aplanamiento de la curva 10-30 gubernamental en EU via futuros

Para asignación de recursos en moneda extranjera, privilegiamos activos en Asia o en monedas de países exportadores de materias primas (Rusia, la más barata) (MXN y PLN los más baratos en valor relativo...pero)

Europa: "Pacto de inestabilidad y desequilibrios", Japon: estancado...¿Qué pasaría si Japon interviene exitosamente el YEN?

Disclosures and disclaimer

ANALYST CERTIFICATION

The analyst(s) who prepared this presentation hereby certifies that the views expressed in this presentation accurately reflect his/her personal views about the subject securities or issuers and no part of his/her compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this report.

IMPORTANT DISCLOSURES

Company disclosures are available from the disclosures page on our website at <http://research.ing.com>.

The *remuneration of research analysts* is not tied to specific investment banking transactions performed by ING Group although it is based in part on overall revenues, to which investment banking contribute.

Securities prices: Prices are taken as of the previous day's close on the home market unless otherwise stated.

Conflicts of interest policy. ING manages conflicts of interest arising as a result of the preparation and publication of research through its use of internal databases, notifications by the relevant employees and Chinese walls as monitored by ING Compliance. For further details see our research policies page at <http://research.ing.com>.

FOREIGN AFFILIATES DISCLOSURES

Each ING legal entity which produces research is a subsidiary, branch or affiliate of ING Bank N.V. See the disclosures pages on our website at <http://research.ing.com> for the addresses and primary securities regulator for each of these entities.

DISCLAIMER

This presentation has been prepared on behalf of ING (being for this purpose the wholesale and investment banking business of ING Bank NV and certain of its subsidiary companies) solely for the information of its clients. ING forms part of ING Group (being for this purpose ING Groep NV and its subsidiary and affiliated companies). It is not investment advice or an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. While reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, ING makes no representation that it is accurate or complete. The information contained herein is subject to change without notice. ING Group and any of its officers, employees, related and discretionary accounts may, to the extent not disclosed above and to the extent permitted by law, have long or short positions or may otherwise be interested in any transactions or investments (including derivatives) referred to in this presentation. In addition, ING Group may provide banking, insurance or asset management services for, or solicit such business from, any company referred to in this presentation. Neither ING Group nor any of its officers or employees accepts any liability for any direct or consequential loss arising from any use of this presentation or its contents. Copyright and database rights protection exists in this presentation and it may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without the prior express consent of ING. All rights are reserved. Any investments referred to herein may involve significant risk, are not necessarily available in all jurisdictions, may be illiquid and may not be suitable for all investors. The value of, or income from, any investments referred to herein may fluctuate and/or be affected by changes in exchange rates. Past performance is not indicative of future results. Investors should make their own investigations and investment decisions without relying on this presentation. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial matters to evaluate the merits and risks should consider an investment in any issuer or market discussed herein and other persons should not take any action on the basis of this presentation. This presentation is issued: 1) in the United Kingdom only to persons described in Articles 19, 47 and 49 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 and is not intended to be distributed, directly or indirectly, to any other class of persons (including private investors); 2) in Italy only to persons described in Article No. 31 of Consob Regulation No. 11522/98. Clients should contact analysts at, and execute transactions through, an ING entity in their home jurisdiction unless governing law permits otherwise. ING Bank N.V. London Branch is authorised by the Dutch Central Bank. It is incorporated in the Netherlands and its London Branch is registered in the UK (number BR000341) at 60 London Wall, London EC2M 5TQ. ING Financial Markets LLC, which is a member of the NYSE, NASD and SIPC and part of ING, has accepted responsibility for the distribution of this presentation in the United States under applicable requirements. ING Vysya Bank Ltd is responsible for the distribution of this presentation in India.