

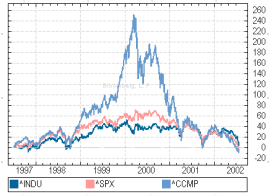


CONSULTIVA
internacional, inc.

ARQUITECTOS DE PROSPERIDAD FINANCIERA

Presentación Especial:
Tocando Fondo

agosto 2002



Tocando Fondo

"Tocando Fondo"

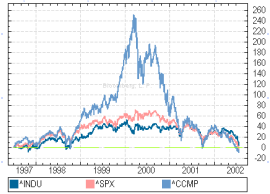
◆ Objetivo

- Ayudar a disipar confusión y miedo respecto a recientes tasaciones en la bolsa

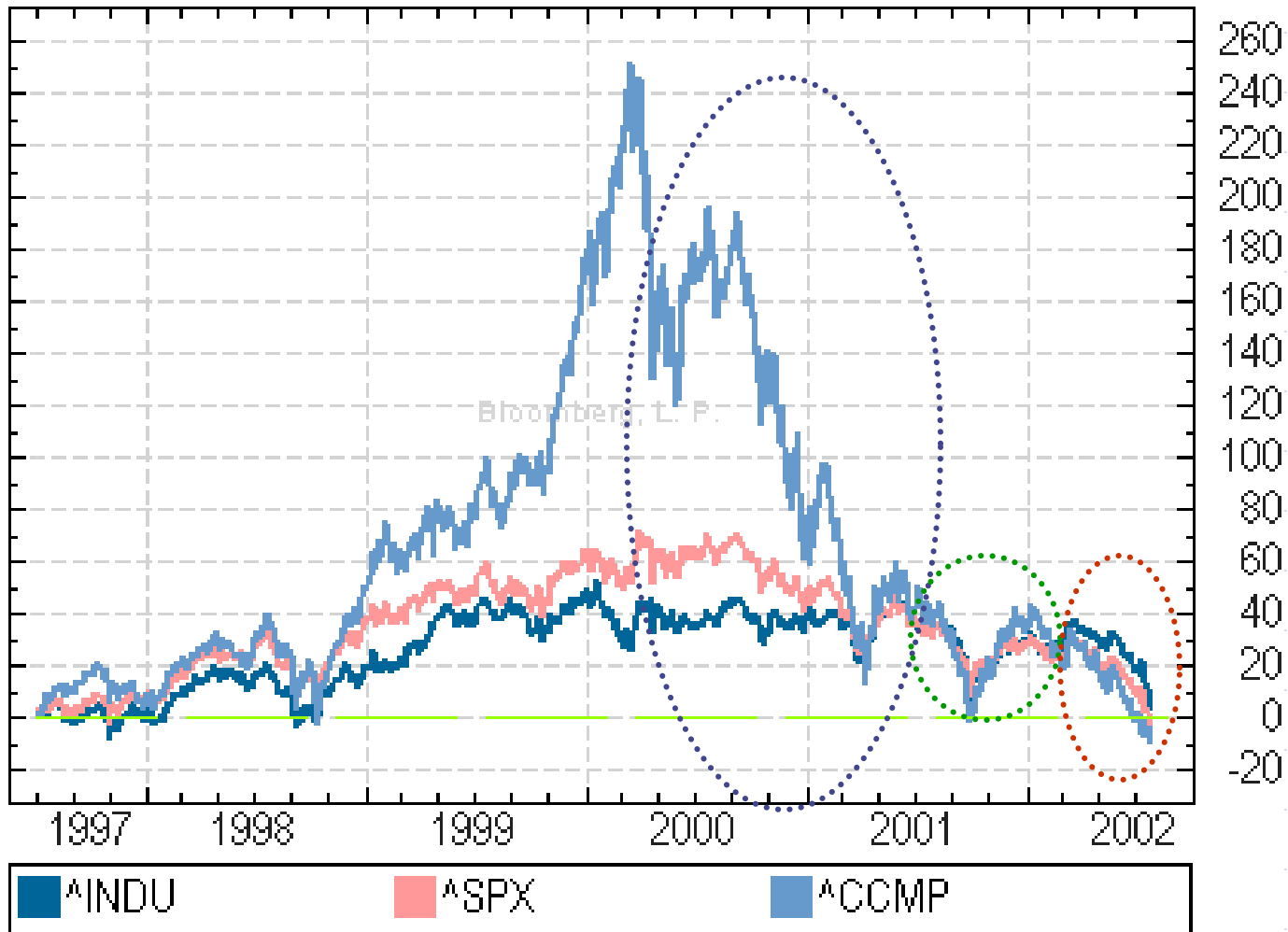
◆ Agenda

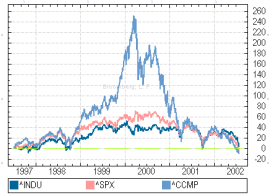
- Examinar la baja del mercado de acciones de EEUU, desde su inicio
- Examinar las razones de esta baja
- Presentar estrategias de diversificación a tono con diversos objetivos de inversión

El regreso...



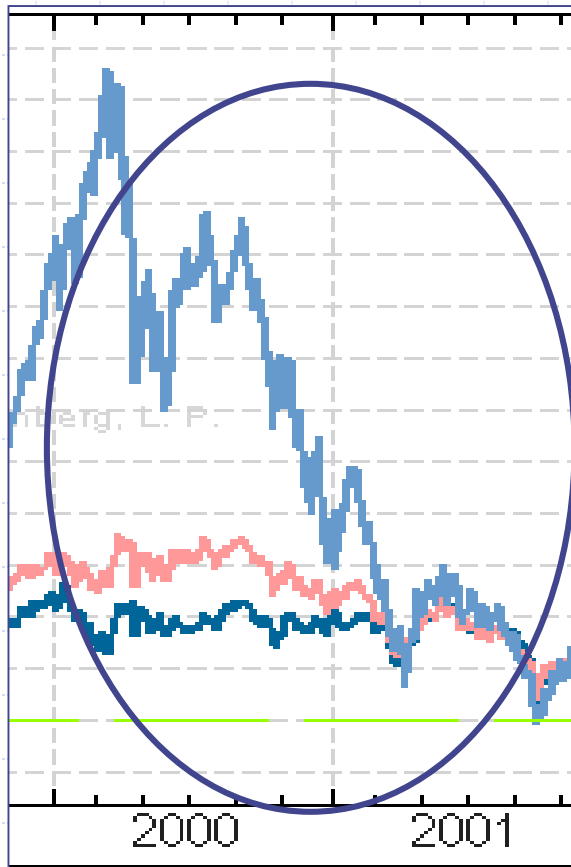
"Tocando Fondo"



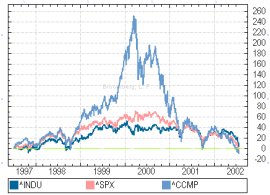


"Tocando Fondo"

Primavera de 2000-Primavera de 2001

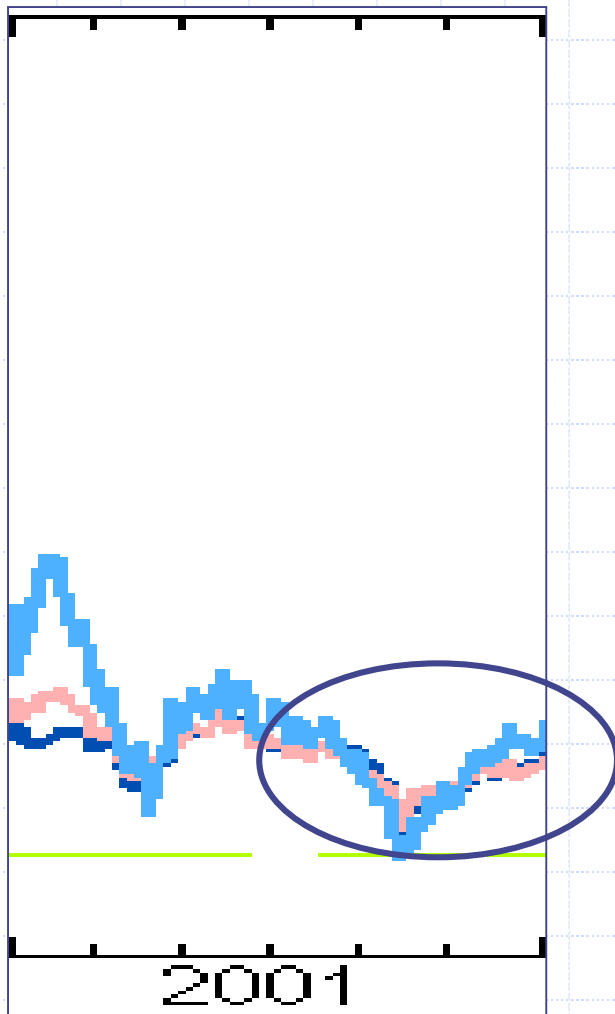


- ◆ Ajustes en expectativas de ganancias
- ◆ NASDAQ: -41%
- ◆ Dow Jones: -.22%
- ◆ S&P 500: -15%
- ◆ MSCI EAFE: -17%
- ◆ Lehman Agg: + 8%

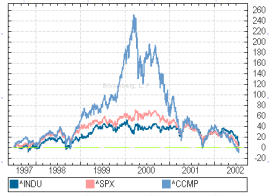


"Tocando Fondo"

Otoño-Invierno 2001

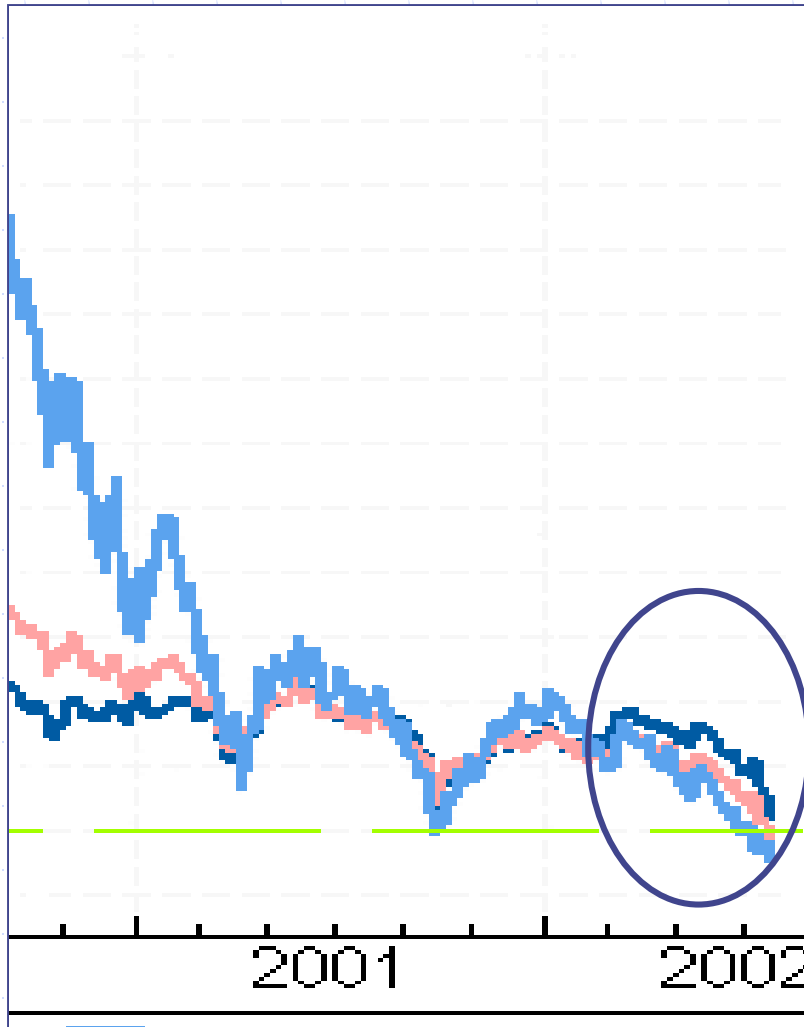


- ◆ Más ajustes en expectativas
- ◆ Economía dando señales de recesión
- ◆ 11 de septiembre: "el mundo ha cambiado para siempre..."
- ◆ Enron anuncia bancarrota
- ◆ NASDAQ: -10%
- ◆ Dow Jones: -4%
- ◆ S&P 500: -6%
- ◆ Lehman Agg: +5%
- ◆ EAFE: -8%

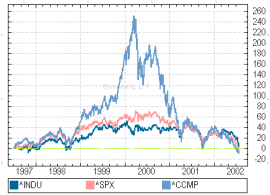


"Tocando Fondo"

Invierno-Verano 2002



- ◆ Más quiebras:
 - K-Mart
 - Global Crossing
 - Mcleod USA
 - Kaiser Aluminum
 - **Worldcom**
- ◆ Noticias de fraude o prácticas cuestionables en **Enron**
- ◆ Ganancias por debajo de expectativas
- ◆ ¿Qué faltaba por suceder?
- ◆ Más noticias de prácticas cuestionables
 - Qwest
 - Tyco
 - Adelpia
 - JNJ
 - Xerox
 - Imclone
 - **Worldcom**
- ◆ Otras firmas afectadas por asociación
 - JP Morgan
 - Citigroup
 - GE Capital
- ◆ NASDAQ: -21%
- ◆ Dow Jones: -11%
- ◆ S&P500: -13%
- ◆ LB Agg: +4%
- ◆ EAFE: -2%



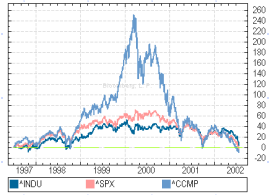
"Tocando Fondo"

abril 2000-junio 2002



◆ "Peak-to-trough":

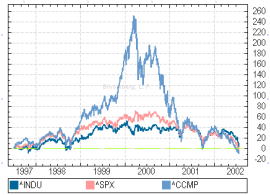
- NASDAQ: -67%
- Dow Jones: -12%
- S&P500: -32%
- MSCI EAFE: -33%
- Lehman Agg: +17%



"Tocando Fondo"

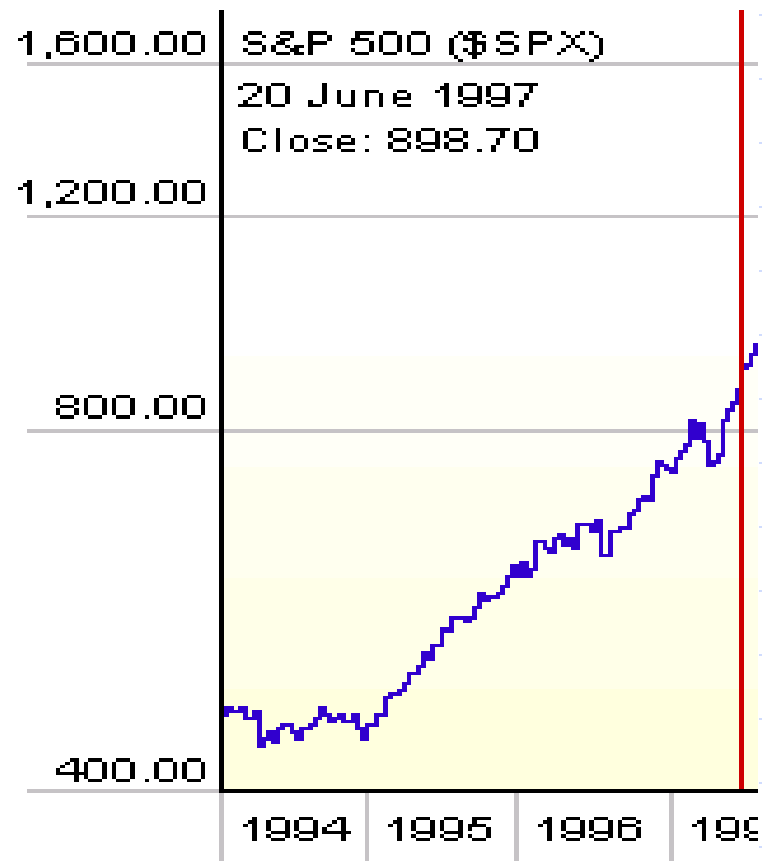
Representación de bolsas en el S&P 500 al 28 de junio del 2002

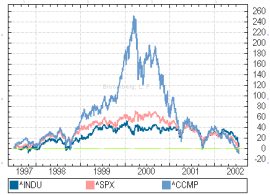
	# de empresas	% de Capitalización
NYSE	422	87.0%
NASDAQ	76	12.9 %
AMEX	2	0.1 %



"Tocando Fondo"

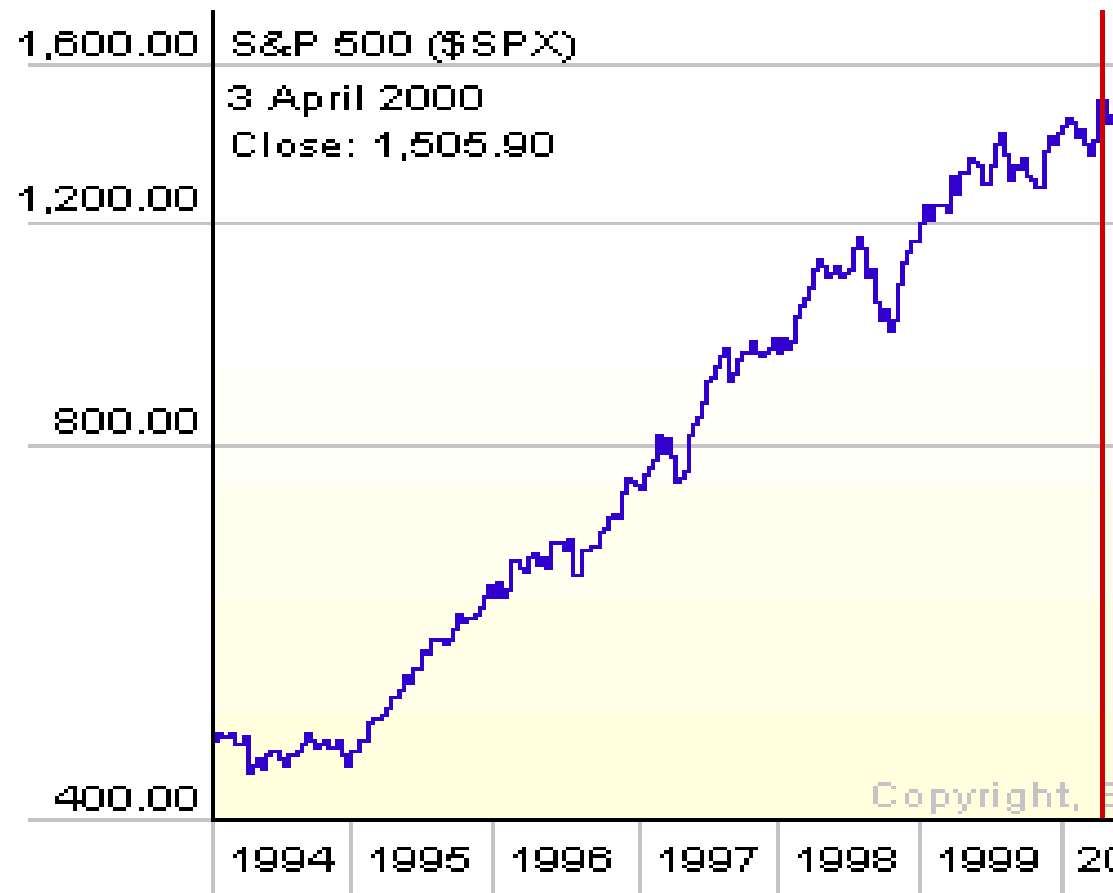
"La vuelta a la manzana"

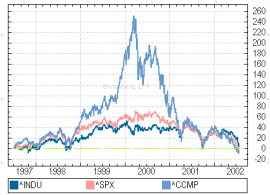




"Tocando Fondo"

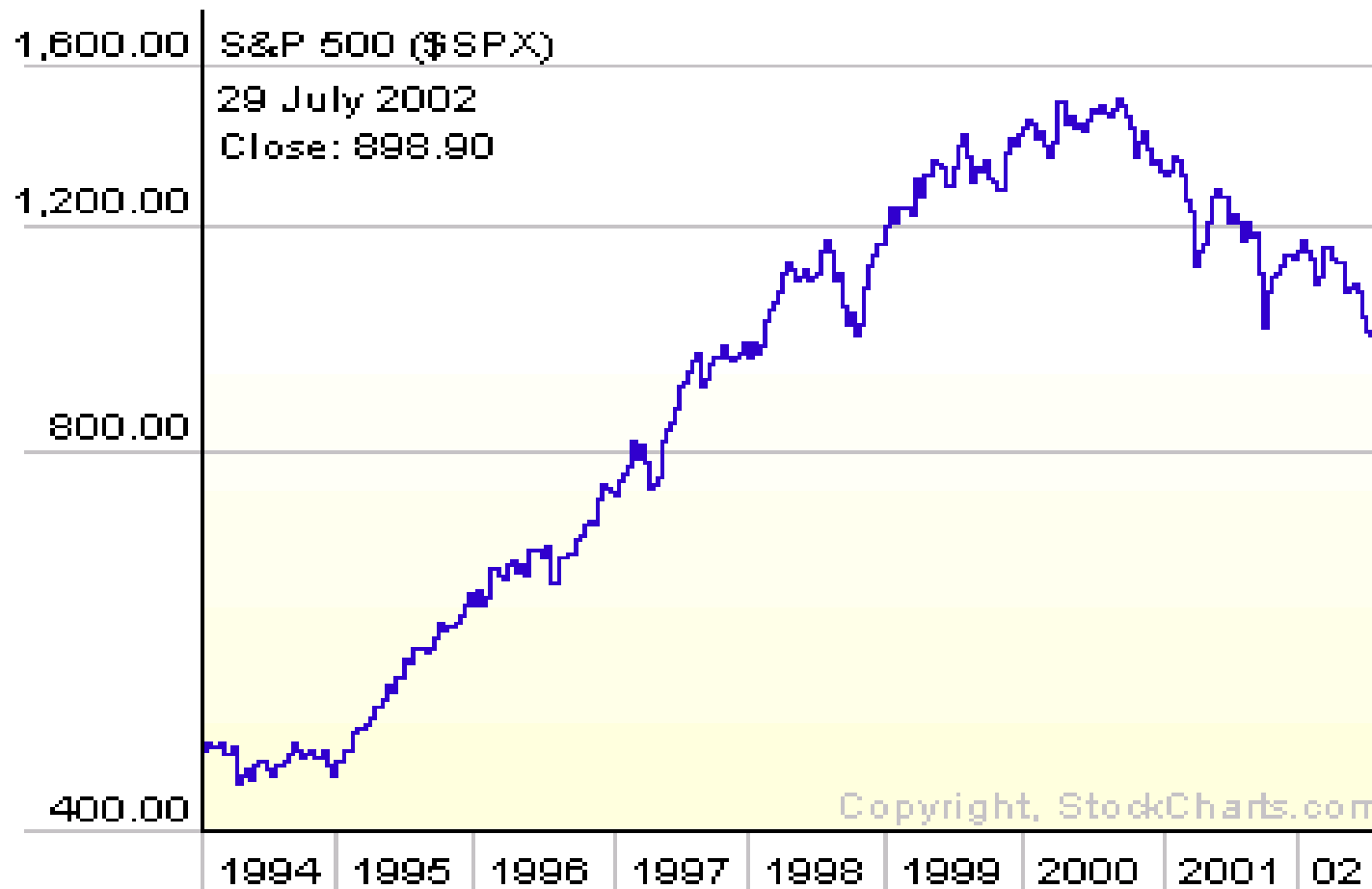
"La vuelta a la manzana"

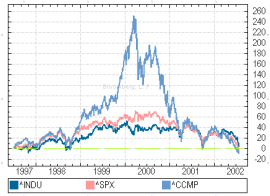




"Tocando Fondo"

"La vuelta a la manzana"



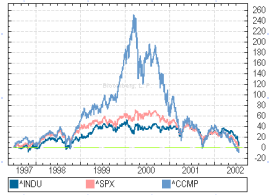


"Tocando Fondo"

Medidas tomadas en Consultiva

◆ febrero de 2000:

- Alerta sobre riesgos en sectores de tecnología y telecomunicaciones
- Incapié en la diversificación
- Se atemperaron carteras
- Tormenta azotó, pero no derribó
 - ◆ Fondos dotales han cumplido con metas de política de gastos.
 - ◆ Planes de pensiones se mantienen financiados.
 - ◆ Jubilados y próximos a jubilación no han sufrido cambios en calidad de vida.

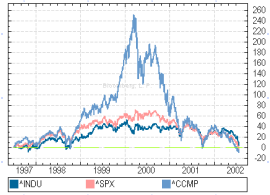


"Tocando Fondo"

Medidas tomadas en Consultiva

◆ 11 de septiembre

- Elaboramos escenarios "mejor/peor" para mercado de acciones, con alcance de 12 meses: 0% crecimiento/25% crecimiento
 - ◆ Mercado recuperó antes de fin de año
 - ◆ Primer trimestre estable
 - ◆ Turbulencia en el segundo trimestre y en julio
 - ◆ septiembre 2001- julio 2002: --% S&P 500
- Volvimos a atemperar entre estilos

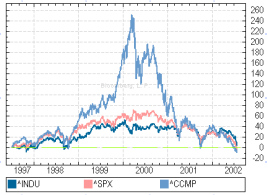


"Tocando Fondo"

Medidas tomadas en Consultiva

◆ Inicio del 2002:

- Anunciamos ajustes en expectativas de rendimiento para todos los activos:
- Nueva sincronización donde fuera necesario
- Perspectivas optimistas para el año:
 - ◆ Crecimiento económico modesto, pero positivo
 - ◆ rendimientos positivos,
 - posiblemente de doble-dígito en acciones
 - Renta fija entre 4-5%.



Nuevas Expectativas

"Tocando Fondo"

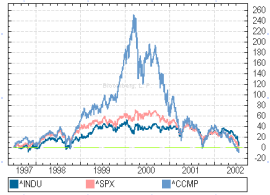
		Pessimistic Case*	Most Likely Case**	Optimistic Case***
Stocks	Initial Yield	1.3	1.3	1.3
	Growth in Earnings	4.5	7.4	8.0
	Change in Valuation	<u>-5.3</u>	<u>0.0</u>	<u>2.5</u>
	Average Annual Return	0.5	8.7	11.8
Bonds	Initial Yield	5.5	5.5	5.5
	Effect of increase(decrease) in interest rates	<u>-2.0</u>	<u>-0.5</u>	<u>0.5</u>
	Average Annual Return	3.5	5.0	6.0

Source: B. Malkiel

* Low to Moderate Economic Growth and Market's Expected Change in P/E Multiple & Higher Interest Rates

** Moderate Economic Growth and Currently Close to Fair Valuation and Flat Rates

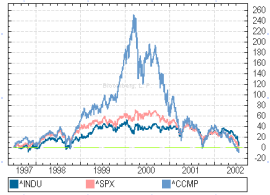
*** Strong Economic Growth and Market Currently Undervalued and Lower Rates



"Tocando Fondo"

Medidas tomadas en Consultiva

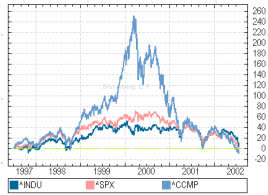
- ◆ Primavera del 2002: fraude en contabilidad
 - Nuevas revisiones de rendimiento esperado
 - Atemperar carteras
 - Asegurar diversificación por estilo, sector & valores
 - Donde posible, añadimos estrategia de cobertura de riesgo



"Tocando Fondo"

Mientras tanto... los mercados reaccionando

- ◆ No existe impunidad en los mercados financieros
- ◆ Redefinamos **credibilidad**
 - Standard and Poor's
 - Nueva Legislación
 - Revisión de Múltiplos sobre Ganancias
 - Redefinición de Prima por Riesgo

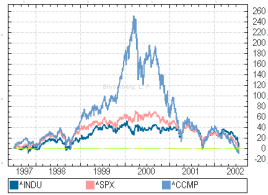


"Tocando Fondo"

Redefinamos credibilidad

◆ Standard & Poor's: Compustat

- "Core" earnings vs "Reported Earnings": ganancia medular vs la informada
 - ◆ Incluir como gasto opciones de compra otorgadas a empleados
 - ◆ Excluir ganancias generadas en fondos de beneficio definido
- Posible impacto: 10-15% ajuste en tasaciones

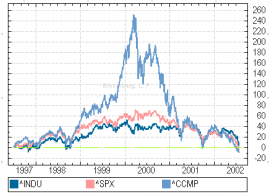


"Tocando Fondo"

Redefinamos credibilidad

◆ Nueva Legislación

- Junta reguladora para establecer estándares e imponer sanciones
- Limitar trabajo de consultoría de empresas auditoras
- Prohibir transacciones durante "black-out" de planes de ahorro
- Obligar la certificación
- Divulgación de venta de acciones por parte de ejecutivos
- Informar transacciones fuera del "balance sheet"
- SEC impedir conflictos de interés de analistas
- Aumentar el presupuesto del SEC

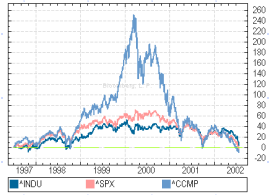


"Tocando Fondo"

Redefinamos credibilidad

◆ Múltiplos sobre ganancias

- Valoración:
 - ◆ Ganancias x múltiplo = valoración
- Banco de Reserva: 20-25 veces ganancias
 - ◆ Ejemplo: \$2 x 20 = \$40 valoración
- Se anticipa revisión de múltiplos:
 - ◆ 15-20 en vez de 20-25 (?)



"Tocando Fondo"

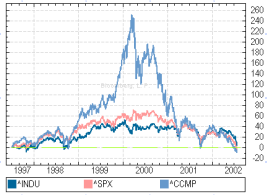
Redefinamos credibilidad

◆ Prima por riesgo

- Treasury Bill: "libre de riesgo"
- Diferencia histórica en rendimiento entre T-Bill y S&P 500: 7%
- ¿Es 7% suficiente compensación?

◆ Afinando expectativas

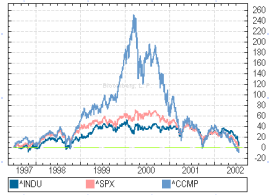
- T-Note de 10 años: 4.5%
- $1 / 4.5\% = 22$



"Tocando Fondo"

Redefinamos credibilidad

Ganancias estimadas	Valor del S&P 500 a diversos Múltiplos				
	25	22	20	18	15
\$35	875	770	700	630	525
\$40	1000	880	800	720	600
\$45	1125	990	900	810	675
\$50	1250	1100	1000	900	750
\$55	1375	1210	1100	990	825
\$60	1500	1320	1200	1080	900

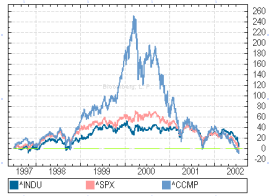


"Tocando Fondo"

¿Qué hacer ahora?

◆ Preguntas de rigor:

- ¿En cuánto tiempo se requerirá?
- ¿Cuál es el valor futuro de lo que se requiere? ¿El valor presente correspondiente?
- ¿A qué ritmo de crecimiento debemos impulsar la estrategia?
- ¿Estamos dispuestos a las fluctuaciones que esto implica? Si no, ¿Podemos ahorrar más?
- ¿Existen los fondos?
- Si no, ¿estamos dispuestos a revisar los objetivos?



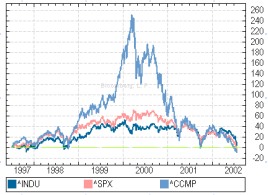
En Consultiva...

"Tocando Fondo"

- ◆ Fortalecer equipo de investigación.
- ◆ Incorporar estrategias de manejo de riesgo.
- ◆ Afinando proceso de "calibraje".
- ◆ Añadir personal en área de consultoría, y mantener comunicación aún más fluida.



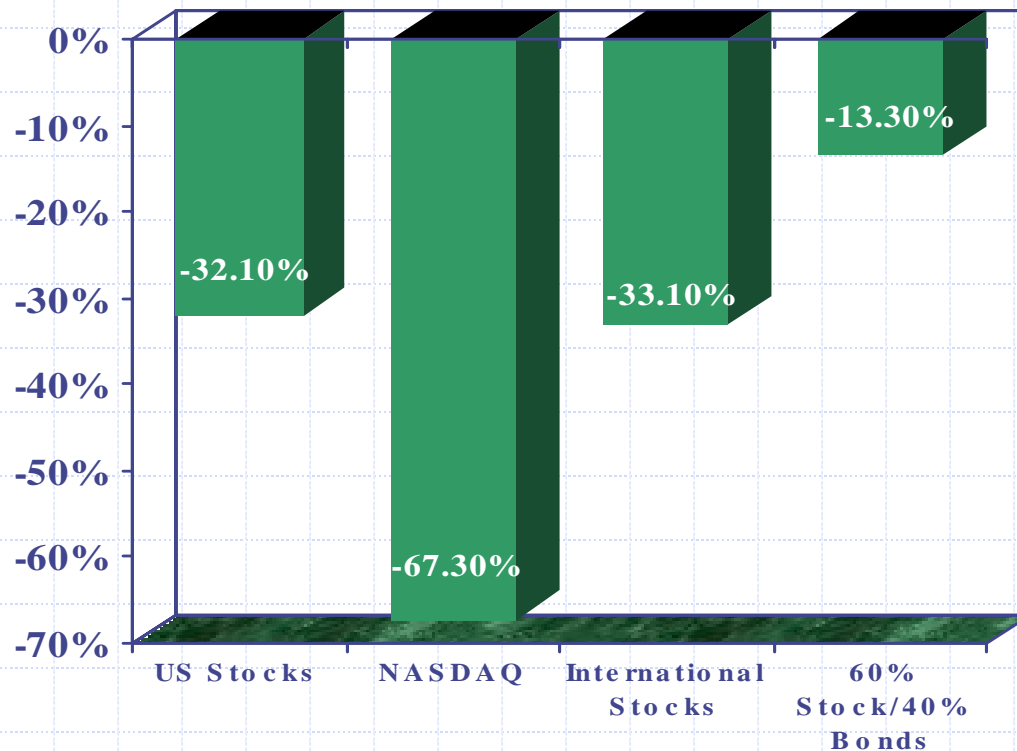
Observaciones importantes



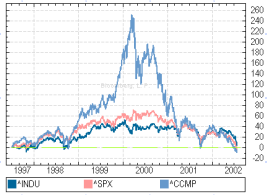
Resumen de la crisis

"Tocando Fondo"

Rendimientos de los mercados para este período de baja (Abril 2000 to Junio 2002)



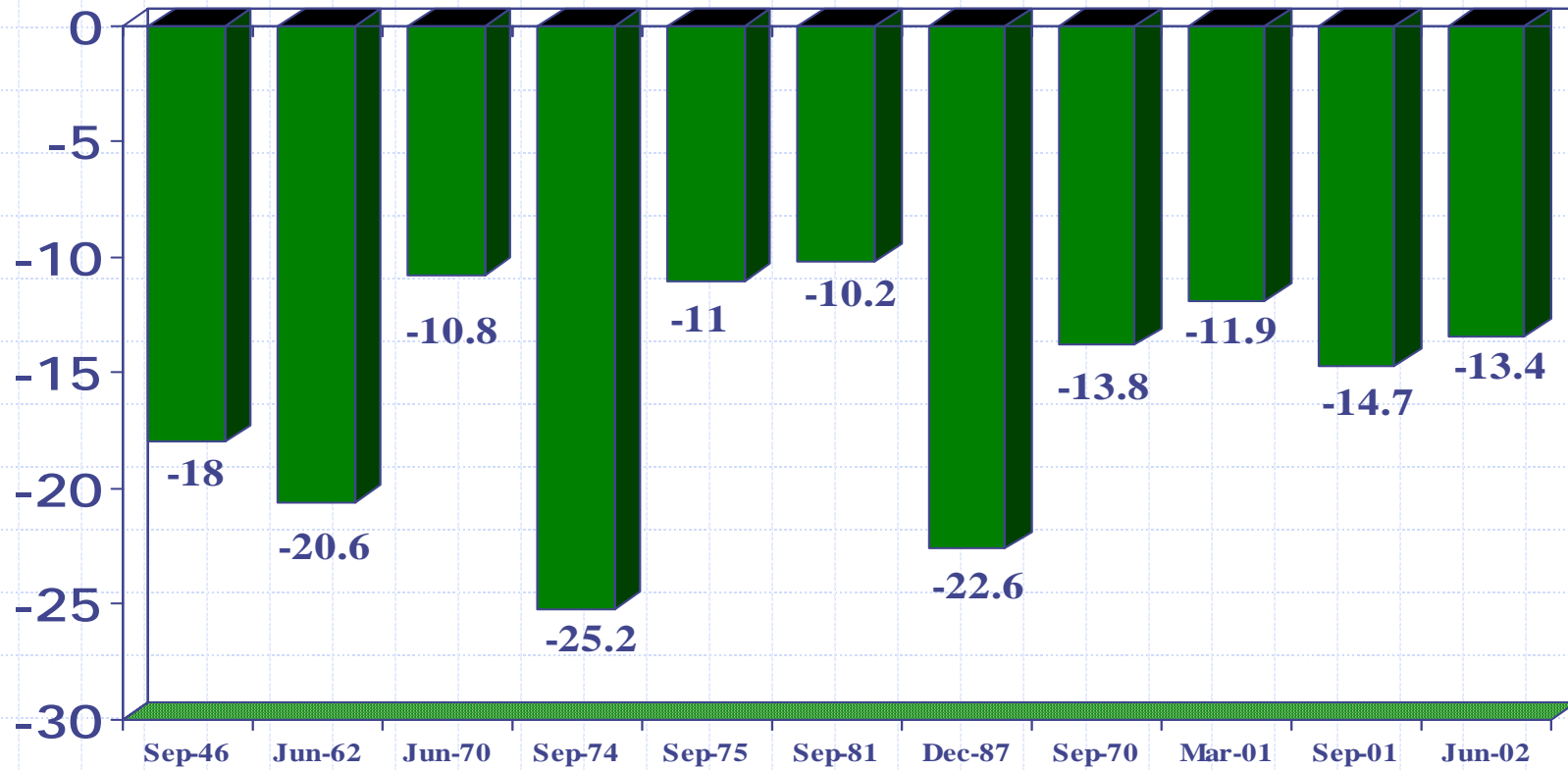
- ◆ Con 22 meses, este es el período bajista más largo desde la 2a. Guerra Mundial
- ◆ Con -32%, es el segundo período más severo desde la 2a. Guerra Mundial
- ◆ La inversión en empresas de la “nueva economía” es la que más han sufrido (NASDAQ)

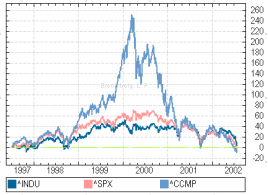


"Tocando Fondo"

Pérdidas grandes en un trimestre no son muy frecuentes...

Junio ha sido el 11^{vo} trimestre con pérdidas mayores de 10% en 56 años

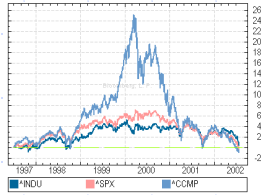




Rendimientos para distintas combinaciones de activos para los períodos en baja

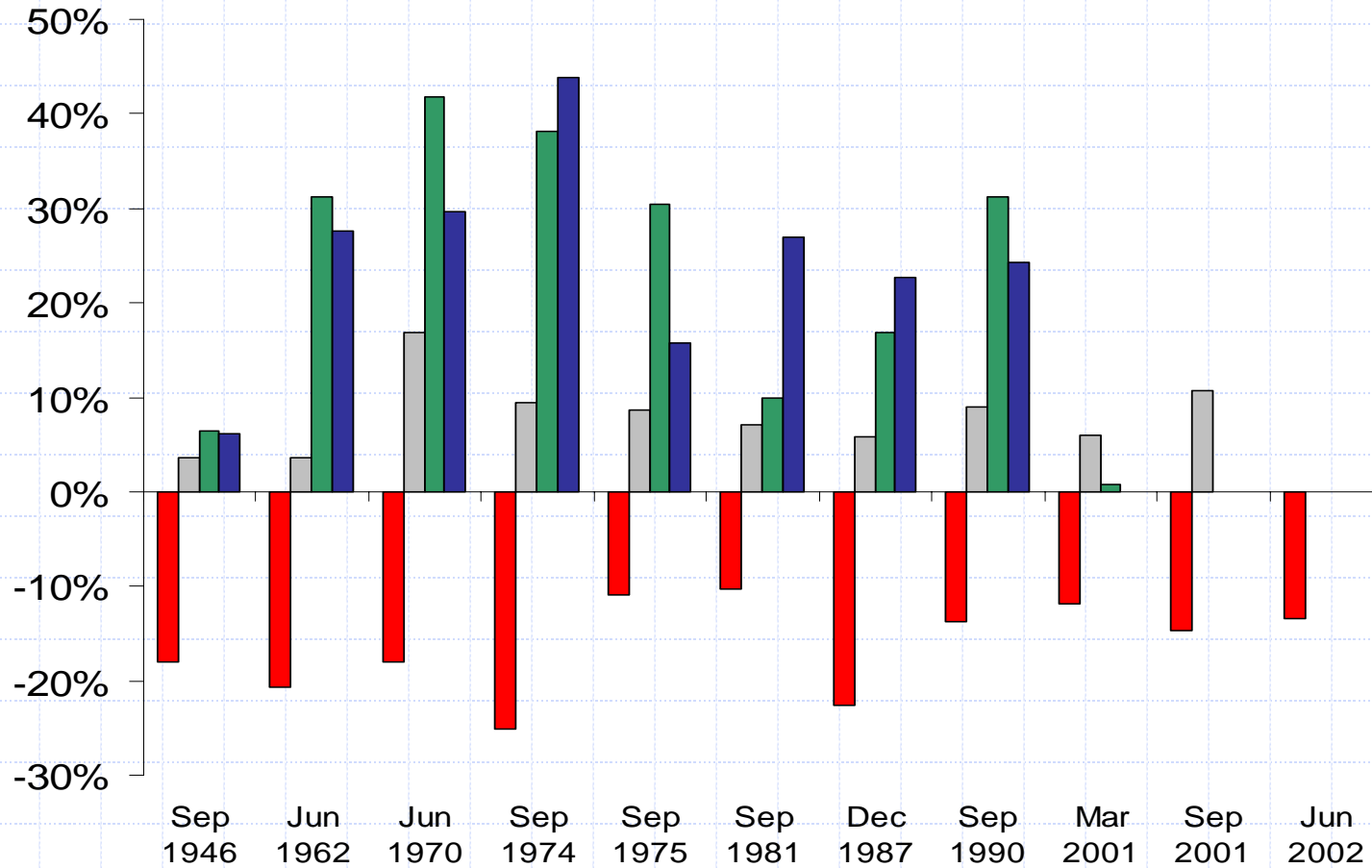
"Tocando Fondo"

Period	6/46-4/47	7/48-11/48	8/56-12/57	1/62-6/62	6/69-6/70	1/73-9/74	1/77-2/78	12/80-7/82	9/87-11/87	1/89-10/95	5/98-8/98	4/00-6/02	1979-2002		
use of Bear Market	Cold War Begins	Post War Aftermath	Suez Canal Crisis	Bay of Pigs	Liquidity Crisis	Oil Embargo	Nixon	Reagan Shot	Black Monday	Gulf War	Asian Probs	Tech Bubble Burst	Ann. Return	Multiplier	
Length in Months	11	5	17	6	13	21	14	20	3	2	4	22			
Stocks	Bonds														
100%	0%	(21.0)	(9.3)	(14.3)	(22.3)	(27.1)	(42.7)	(14.2)	(16.9)	(29.5)	(10.0)	(13.5)	(32.0)	13.9%	\$20.12
90%	10%	(18.8)	(8.3)	(12.2)	(19.8)	(24.1)	(38.0)	(12.4)	(12.7)	(26.3)	(8.0)	(11.5)	(26.6)	13.5%	\$18.28
80%	20%	(16.6)	(7.4)	(10.0)	(17.3)	(21.1)	(33.3)	(10.6)	(8.5)	(23.2)	(6.0)	(9.6)	(21.2)	13.0%	\$16.58
70%	30%	(14.4)	(6.4)	(7.9)	(14.9)	(18.2)	(28.6)	(8.8)	(4.4)	(20.0)	(4.0)	(7.6)	(15.7)	12.5%	\$15.09
60%	40%	(12.2)	(5.4)	(5.7)	(12.4)	(15.2)	(23.9)	(7.0)	(0.2)	(16.8)	(2.0)	(5.7)	(10.3)	12.1%	\$13.71
50%	50%	(10.0)	(4.5)	(3.6)	(9.9)	(12.2)	(19.2)	(5.3)	4.0	(13.7)	0.0	(3.7)	(4.9)	11.6%	\$12.44
40%	60%	(7.7)	(3.5)	(1.5)	(7.4)	(9.2)	(14.5)	(3.5)	8.2	(10.5)	2.1	(1.7)	0.5	11.1%	\$11.28
30%	70%	(5.5)	(2.5)	0.7	(4.9)	(6.2)	(9.8)	(1.7)	12.4	(7.3)	4.1	0.2	5.9	10.6%	\$10.23
20%	80%	(3.3)	(1.5)	2.8	(2.5)	(3.3)	(5.1)	0.1	16.5	(4.1)	6.1	2.2	11.4	10.2%	\$9.28
10%	90%	(1.1)	(0.6)	5.0	0.0	(0.3)	(0.4)	1.9	20.7	(1.0)	8.1	4.1	16.8	9.7%	\$8.41
0%	100%	1.1	0.4	7.1	2.5	2.7	4.3	3.7	24.9	2.2	10.1	6.1	22.2	9.2%	\$7.62

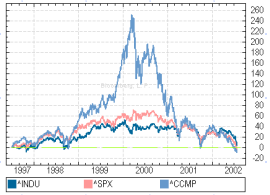


"Tocando Fondo"

Quando los mercados bajan marcadamente, el rebote suele ser rápido



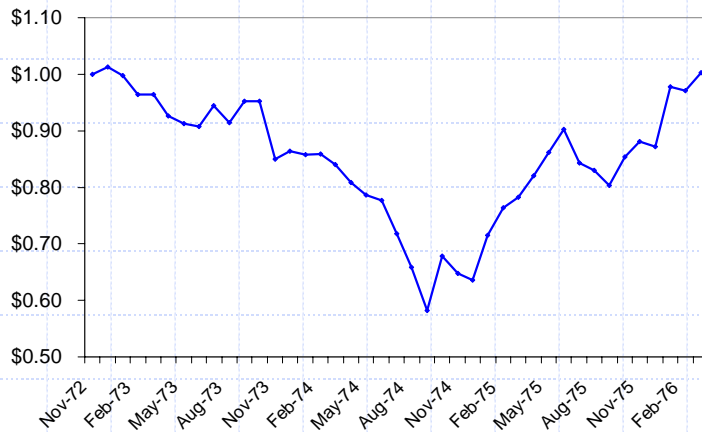
Trimestre siguiente
 4 trimestres siguientes
 6 trimestres siguientes



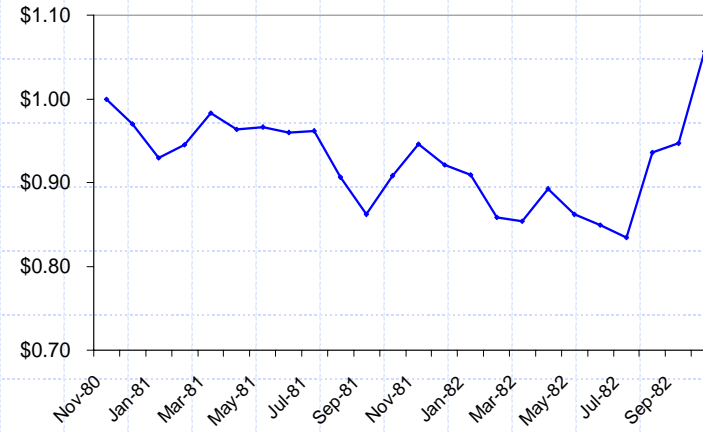
Recuperaciones de las últimas cuatro bajas

"Tocando Fondo"

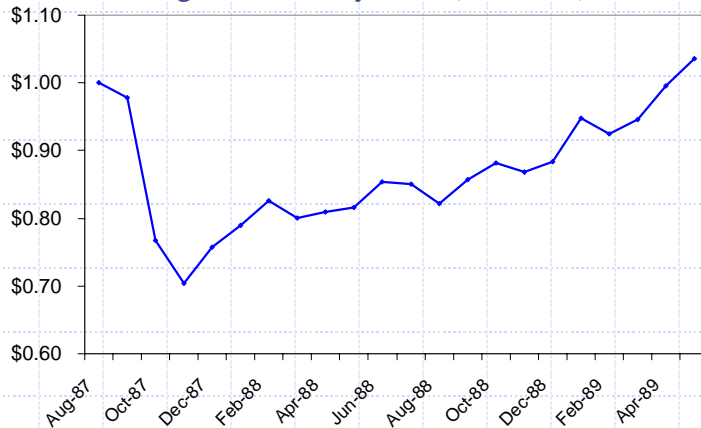
Nov 1972 a Mar 1976 (40 meses)



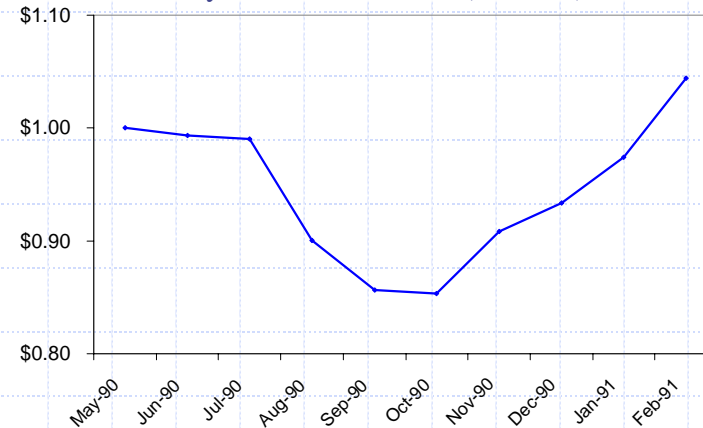
Nov 1980 a Oct 1982 (23 meses)



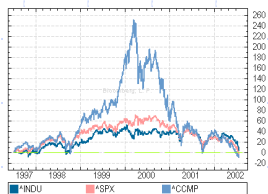
Ago 1987 a May 1989 (21 meses)



May 1990 to Feb 1991 (9 meses)



Bajas de más de 15% fueron recuperadas de forma rápida y decisiva..



Estrategia vs emoción

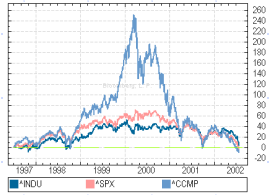
"Tocando Fondo"

Las ventajas de la perspectiva a largo plazo

Inversión comienza con \$100,000 en:	Inversión llega a disminuir hasta:	Valor de Inversión al 6-30-02:
diciembre 1972	\$57,371 (Sep 1974)	\$2,550,339
noviembre 1980	\$83,442 (Jul 1982)	\$1,492,371
septiembre 1987	\$70,421 (Nov 1987)	\$471,231
mayo 1990	\$85,311 (Oct 1990)	\$390,042

La Tabla muestra una inversión inicial de \$100,000 en el índice S&P 500 para distintas fechas por los pasados 30 años. En cada escenario los inversionistas enfrentaron crisis en los mercados y bajas significativas. A largo plazo, aún contando con la baja actual, los inversionistas que se mantuvieron lograron una acumulación significativa...

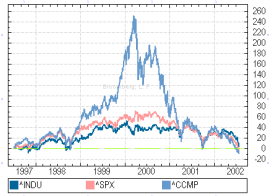
QUE LA EMOCIÓN NO NOS TRAICIONE



"Tocando Fondo"

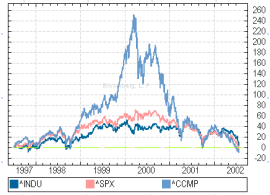
¿Cuál será el desenlace?

- ◆ Esta situación no representa el final de los mercados de acciones.
 - Seguirán produciéndose ganancias en las ventas de productos y servicios
 - Lo más importante es asegurar que los cimientos de nuestra inversión sigan sosteniéndonos.
 - La economía está proveyendo señales claras de franca recuperación



"Tocando Fondo"

Diversificación



"Tocando Fondo"

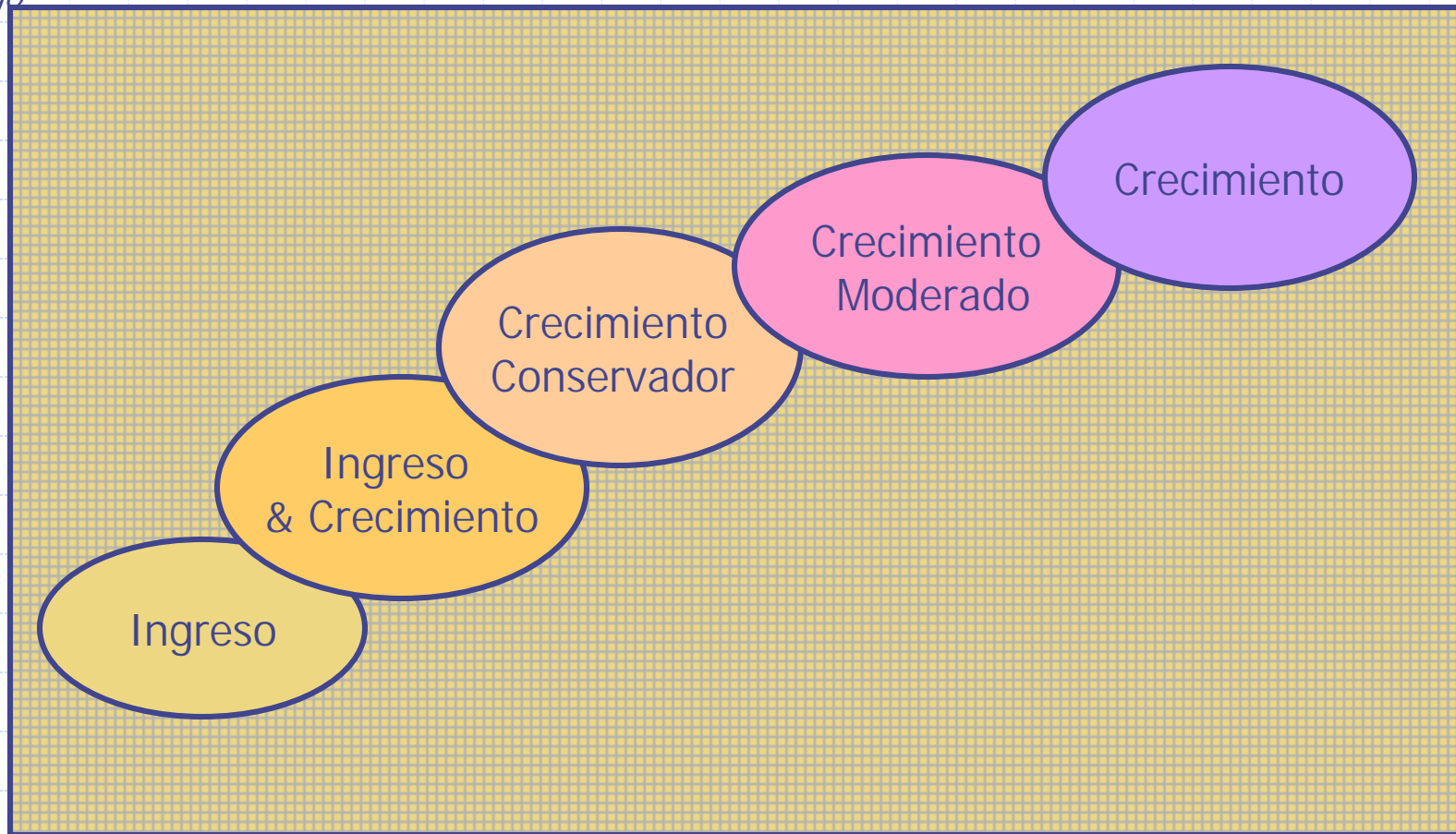
Frontera de Eficiencia

Perfil de Riesgo

Alto

Rendimiento %

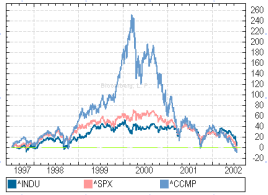
Bajo



>>> Incremento en volatilidad >>>

Baja

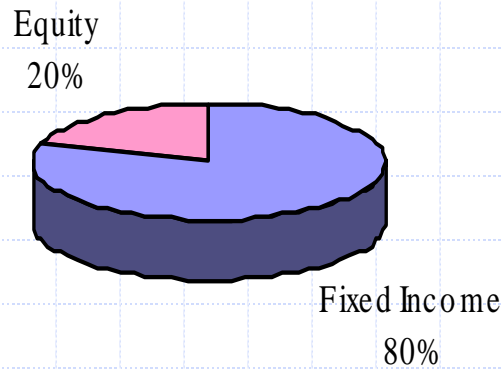
Alta



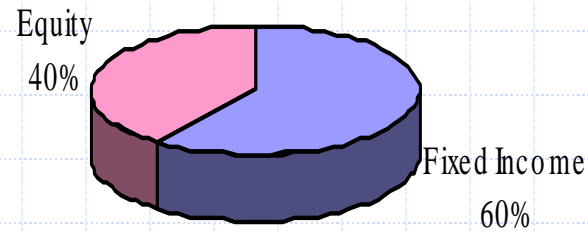
Distribución

"Tocando Fondo"

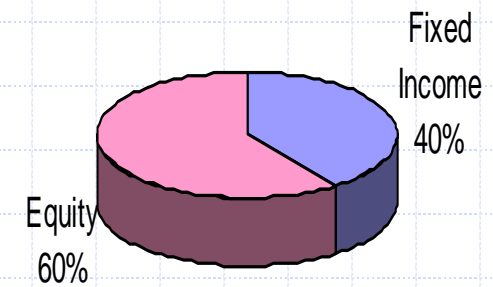
Ingreso



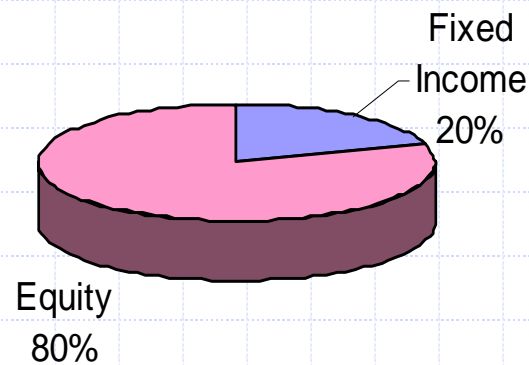
Ingreso & Crecimiento



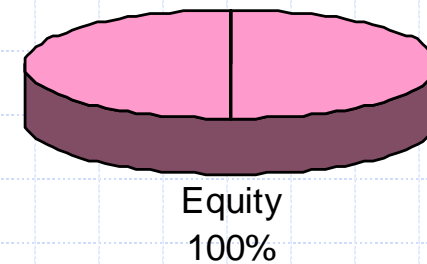
Crecimiento Conservador

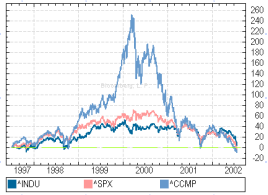


Crecimiento Moderado



Crecimiento

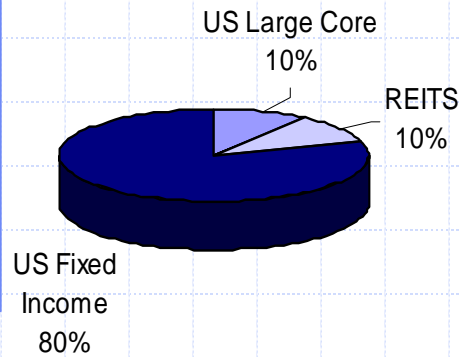




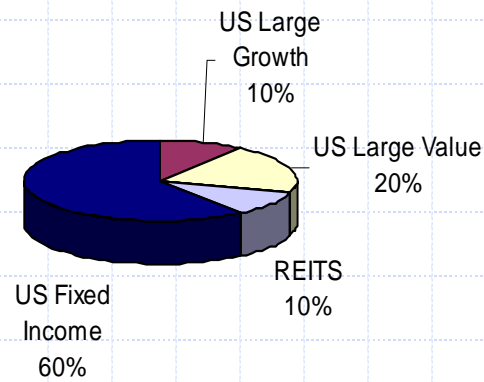
"Tocando Fondo"

Distribución por Estilos

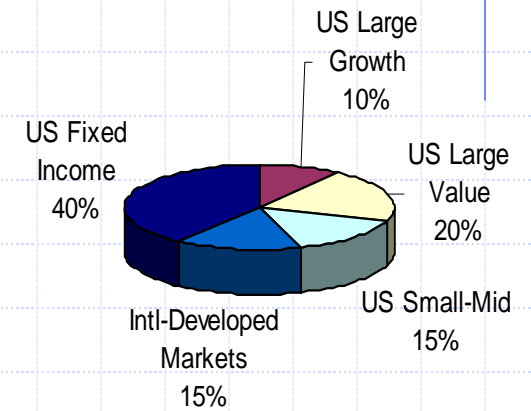
Ingreso



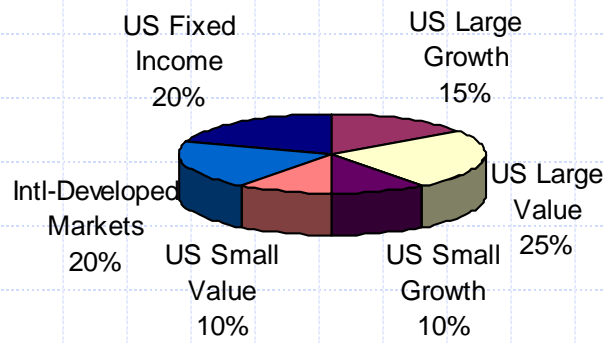
Ingreso & Crecimiento



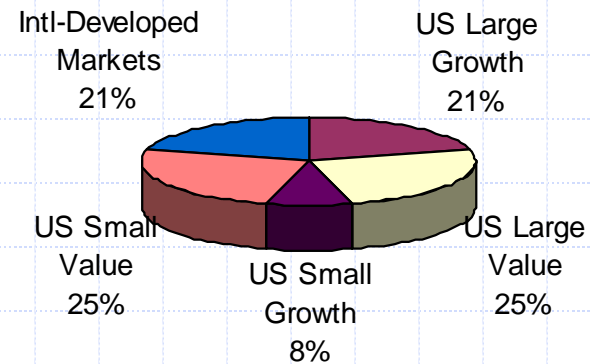
Crecimiento Conservador

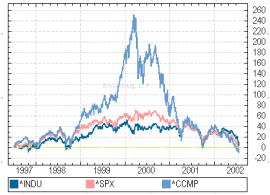


Crecimiento Moderado



Crecimiento





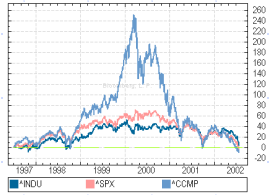
En conclusión...

"Tocando Fondo"

- ◆ Diversificar entre las categorías de activos
- ◆ Mantener el objetivo y las estrategias de inversión en las alzas y las bajas
- ◆ Tratar de anticipar no funciona...

Por tanto,

- ◆ Definir nuestra estrategia de diversificación de acuerdo a nuestros objetivos
- ◆ Atemperar si es necesario
- ◆ No apostar a un estilo o categoría
- ◆ Diversificar, Diversificar, Diversificar



¿Por qué diversificar?

"Tocando Fondo"

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
MSCI EAFE	MSCI EAFE	Russ 2000 Value	Russ 1000 Growth	Lehman Inter G/C	Russ 2000 Growth	Russ 2000 Value	MSCI EAFE	MSCI EAFE	Russ 1000 Value	Russ 1000 Growth	Russ 1000 Value	Russ 1000 Growth	Russ Mid Growth	Russ 2000 Value	Russ 2000 Value
69.9%	24.9%	29.5%	35.9%	9.2%	51.2%	29.1%	32.9%	8.1%	38.4%	23.1%	35.2%	38.7%	51.3%	22.8%	14.0%
Russ 1000 Value	Russ 1000 Growth	MSCI EAFE	S&P 500	Russ 1000 Growth	Russ Mid Growth	Russ Mid Value	Russ 2000 Value	Russ 1000 Growth	S&P 500	S&P 500	Russ Mid Value	S&P 500	Russ 2000 Growth	Russ Mid Value	Lehman Inter G/C
20.0%	5.3%	28.6%	31.7%	-0.3%	47.0%	21.7%	23.8%	2.7%	37.6%	23.0%	34.4%	28.6%	43.1%	19.2%	9.0%
S&P 500	S&P 500	Russ Mid Value	Russ Mid Growth	S&P 500	Russ 2000 Value	Russ 1000 Value	Russ 1000 Value	S&P 500	Russ 1000 Growth	Russ 1000 Value	S&P 500	MSCI EAFE	Russ 1000 Growth	Lehman Inter G/C	Russ Mid Value
18.7%	5.3%	24.6%	31.5%	-3.1%	41.7%	13.8%	18.1%	1.3%	37.2%	21.6%	33.4%	20.3%	33.1%	10.1%	2.3%
Russ Mid Value	Lehman Inter G/C	Russ 1000 Value	Russ 1000 Value	Russ Mid Growth	Russ 1000 Growth	Russ Mid Growth	Russ Mid Value	Russ 2000 Value	Russ Mid Value	Russ 2000 Value	Russ 2000 Value	Russ Mid Growth	MSCI EAFE	Russ 1000 Value	Russ 1000 Value
17.9%	3.7%	23.2%	25.2%	-5.1%	41.2%	8.7%	15.6%	-1.6%	34.9%	21.4%	31.8%	17.9%	27.3%	7.0%	-5.6%
Russ Mid Growth	Russ Mid Growth	Russ 2000 Growth	Russ Mid Value	Russ 1000 Value	Russ Mid Value	Russ 2000 Growth	Russ 2000 Growth	Lehman Inter G/C	Russ Mid Growth	Russ Mid Value	Russ 1000 Growth	Russ 1000 Value	S&P 500	S&P 500	Russ 2000 Growth
17.6%	2.8%	20.4%	22.7%	-8.1%	37.9%	7.8%	13.4%	-1.9%	34.0%	20.3%	30.5%	15.6%	21.0%	-9.1%	-9.2%
Russ 1000 Growth	Russ 1000 Value	S&P 500	Russ 2000 Growth	Russ Mid Value	S&P 500	S&P 500	Russ Mid Growth	Russ 1000 Value	Russ 2000 Growth	Russ Mid Growth	Russ Mid Growth	Lehman Inter G/C	Russ 1000 Value	Russ Mid Growth	S&P 500
15.4%	0.5%	16.6%	20.2%	-16.1	30.5%	7.6%	11.2%	-2.0%	31.0%	17.5%	22.5%	8.4%	7.3%	-11.8%	-11.9%
Lehman Inter G/C	Russ Mid Value	Russ Mid Growth	Lehman Inter G/C	Russ 2000 Growth	Russ 1000 Value	Lehman Inter G/C	S&P 500	Russ Mid Value	Russ 2000 Value	Russ 2000 Growth	Russ 2000 Growth	Russ Mid Value	Lehman Inter G/C	MSCI EAFE	Russ Mid Growth
13.1%	-2.2%	12.9%	12.8%	-17.4%	24.6%	7.2%	10.1%	-2.1%	25.8%	11.3%	13.0%	5.1%	0.4%	-14.0%	-20.2%
Russ 2000 Value	Russ 2000 Value	Russ 1000 Growth	Russ 2000 Value	Russ 2000 Value	Lehman Inter G/C	Russ 1000 Growth	Lehman Inter G/C	Russ Mid Growth	Lehman Inter G/C	MSCI EAFE	Lehman Inter G/C	Russ 2000 Growth	Russ Mid Value	Russ 1000 Growth	Russ 1000 Growth
7.4%	-7.1%	11.3%	12.4%	-21.8%	14.6%	5.0%	8.8%	-2.2%	15.3%	6.3%	7.9%	1.2%	-0.1%	-22.4%	-20.4%
Russ 2000 Growth	Russ 2000 Growth	Lehman Inter G/C	MSCI EAFE	MSCI EAFE	MSCI EAFE	MSCI EAFE	Russ 1000 Growth	Russ 2000 Growth	MSCI EAFE	Lehman Inter G/C	MSCI EAFE	Russ 2000 Value	Russ 2000 Value	Russ 2000 Growth	MSCI EAFE
3.6%	-10.5%	6.7%	10.8%	-23.2%	12.5%	-11.9%	2.9%	-2.4%	11.6%	4.1%	2.1%	-6.5%	-1.5%	-22.4%	-21.2%

Claramente, no existe una categoría de activos que provea resultados consistentes a corto plazo.
Diversificar ayuda a controlar el riesgo y lograr una mayor consistencia en el resultado a largo plazo.

Las estrategias diversificadas resultan mejor que las inversiones “sin riesgo”



“Tocando Fondo

Riesgo y rendimiento: 10 años terminados el 30 de junio 30 de 2002

INVERSIONES	# de meses		Rend. Promedio		Peor	Peor	Desviación Estándar	Rendimientos	
	Alza	Baja	Alza	Baja	Mes	Año		5 años	10 Años
Evitando el riesgo									
Salomon 3-month T-bill	120	0	0.4	0.0	0.1	2.5	0.3	4.7%	4.6%
SSB 6-Month CD	120	0	0.4	0.0	0.2	3.0	0.4	5.4%	5.1%
Estrategia*	99	21	0.6	-0.3	-0.9	1.7	1.6	5.2%	5.8%
Riesgo mínimo									
Intermediate Bonds	90	30	1.0	-0.6	-1.7	-1.9	3.1	7.2%	6.8%
Municipal Bonds	84	36	1.2	-1.0	-4.1	-5.3	4.4	6.3%	6.7%
Estrategia**	82	38	1.7	-1.3	-5.2	-4.3	8.7	6.4%	8.7%
Conservadora									
Fondo Balanceado	79	41	2.0	-1.9	-7.8	-10.8	8.2	4.0%	8.2%
Indice S&P 500	77	43	3.5	-3.5	-14.5	-26.6	14.4	3.7%	11.4%
Estrategia***	79	41	2.3	-2.0	-8.7	-11.14	9.9	6.2%	9.9%

* 70% Efectivo, 20% intermediate bonds, 8% S&P 500, 1% EAFE, 1% Russell 2000

** 5% Efectivo, 45% intermediate bonds, 30% S&P 500, 3% EAFE, 14% Russell Mid Cap, 3% Russell 2000

*** 5% Efectivo, 15% intermediate bonds, 40% S&P 500, 7% EAFE, 25%, Russell Mid Cap, 8% Russell 2000

Es muy frecuente que al buscar inversiones sin riesgo se termine sin lograr el objetivo primordial. La solución real: implantar estrategias diversificadas de acuerdo al objetivo de acumulación y la tolerancia al riesgo