



Estimados,

En Febrero la volatilidad cedió, los mercados se recuperaron, y nuestros portafolios mostraron una performance superior a la del índice correspondiente (el compuesto con el que nos comparamos). Como suele decirse en los medios financieros, el mercado escaló la montaña de preocupaciones (Grecia, Ucrania, precio del petróleo, etc.). Nuestros portafolios, que muestran un alto nivel de liquidez, pero también un sesgo hacia Europa y Asia (con coberturas de tipo de cambio), generaron resultados significativamente superiores que los del índice más apropiado para la comparación (ver la primer tabla adjunta).

Estos son los principales factores que afectaron los resultados:

- Alrededor de 90% del resultado del mes fue generado por la asignación a acciones, aunque la parte asignada a deuda tuvo también un resultado positivo.
- Dentro de la asignación a acciones, las mayores contribuciones absolutas provienen de tecnología, Europa y Japón (con cobertura de tipo de cambio), y demás exposiciones a acciones de USA. En términos de resultados por dólar invertido, los mejores resultados provienen de la exposición a Japón, tecnología, Europa y las estrategias basadas en reglas fundamentales (en orden decreciente). Básicamente, todas las asignaciones a acciones produjeron resultados positivos en el mes.
- En el segmento renta fija no hubo grandes sorpresas. Los resultados positivos se produjeron en inversiones con mejoras fundamentales (o recuperaciones de precios después de caídas que resultan transitorias). Las posiciones con resultados negativos no fueron suficientemente significativas en relación a la volatilidad usual. Seguimos en camino gradual a cambiar el perfil del portafolio de bonos.
- La mayoría de los portafolios tuvieron una performance significativamente mayor a lo que muestra el índice que presentamos en los últimos meses como el más adecuado para compararnos. Los que no llegaron a superarlo tan ampliamente se debe a un perfil de riesgo y estrategia más conservadores.

Durante el mes de Febrero la mayoría de los factores de riesgo de corto plazo fueron gradualmente desactivados o superados, aunque no permanentemente. El corto plazo muestra un perfil más tranquilo que el pasado reciente, pero vale la pena resaltar unos pocos riesgos de mediano plazo.

Claramente no podremos olvidarnos de Grecia. La Unión Europea (UE) pospuso por 4 meses la negociación más compleja y riesgosa con el acuerdo transitorio que lograron negociar. Por un lado, el nuevo gobierno griego tuvo que claudicar a sus propuestas de cambio radical hechas durante la campaña, al menos en el corto plazo. Del otro lado, la UE (especialmente Alemania) se mostró poco flexible a la hora de reducir las condiciones a su financiamiento. Los mercados volverán a enfrentar en menos de 4 meses la incertidumbre que genera la negociación de un nuevo acuerdo de

financiamiento para Grecia, lo que incluye el riesgo de que Grecia sea el primer país en salirse del euro.

En los próximos 2-3 meses uno de los factores fundamentales será la data económica de Estados Unidos. Hasta casi el fin del 2014, los datos mostraban consistentemente una economía en clara recuperación, haciendo de su economía la más sólida y prometedora del mundo desarrollado. En los últimos 2-3 meses los datos han sido algo menos consistentes, generando la posibilidad de una desaceleración, que sería particularmente importante para el mercado de acciones. La estabilidad en los precios del petróleo a niveles muy inferiores a los vistos en los últimos años puede resultar un factor fundamental muy positivo durante el 2015. Del otro lado, la apreciación secular del dólar debería contrarrestar parcialmente los efectos positivos de los menores costos de la energía.

La normalización de la política monetaria en USA sigue siendo un factor importante. La Fed continua dando señales de que podría subir tasas en Junio, como el comienzo de un largo camino de normalización. Los mercados parecen más convencidos que sería en Septiembre o más tarde. Esto es solamente relevante porque es el comienzo de la reversión de una situación sin precedentes históricos. Los bancos centrales del mundo desarrollado aumentaron el tamaño de sus balances entre 3 y 5 veces relativo a lo que eran antes de la crisis. El riesgo yace en la reacción de corto plazo de los mercados a medida que se concreta el comienzo de tal normalización, que en si misma es un proceso que debe ocurrir si o si. La normalización es positiva en si, lo que no quita que genere ruido y ansiedad en el corto plazo.

Hemos continuado el trabajo hacia cambios en los portafolios: enfatizando la exposición a regiones con mayor potencial en los próximos meses (Europa y Japón), reduciendo la liquidez, y aumentando la calidad promedio y diversificación del portafolio de bonos. La valuación de los mercados de acciones, especialmente en USA, es tópico usual de preocupación en los mercados. Obviamente que la liquidez internacional sin precedentes (tasas en cero) afectan la comparación histórica de la valuación de los mercados de acciones, como también la tendencia a la apreciación del dólar (y lo que eso implica para la demanda relativa de activos de USA).

Saludos,

Martín Anidjar

2 de Marzo del 2015

BAFFIN ADVISORS LLC

500 Mamaroneck Ave., Suite 320

Harrison, NY 10528

Phone (914) 371-2992

manidjar@baffinadvisors.com

www.baffinadvisors.com

Datos de los mercados

1. Diferentes clases de activos y tasas de interés

	Nivel Febrero	Retornos al 28-Febrero-2015			
		Ultimo mes	Ultimos 3 meses	Ultimos 6 meses	Ultimos 12 meses
Custom Alloc. Index*	112.19	2.0%	-0.2%	-2.4%	0.7%
Acciones					
S&P 500	2104.5	5.5%	1.8%	5.0%	13.2%
Nasdaq	4963.5	7.1%	3.6%	8.4%	15.2%
MSCI Unión Europea	493.4	5.7%	9.0%	10.2%	10.1%
MSCI Asia ex-Japan	588.2	1.8%	1.9%	-2.2%	8.8%
MSCI Latam	2654.0	3.9%	-11.8%	-27.6%	-9.7%
MSCI ACWI World	432.5	5.4%	1.6%	0.2%	5.4%
Deuda					
Barclays U.S. Aggregate	1936.6	-0.9%	1.2%	2.3%	5.1%
JPM GBI Broad Index	505.7	-1.3%	-1.5%	-5.0%	-3.1%
JPM GBI-EM Index	299.1	-1.0%	-3.7%	-6.1%	0.2%
JPM EMBIG	673.1	1.2%	-1.3%	-2.5%	4.9%
Iboxx High Grade Index	254.8	-1.2%	2.1%	2.5%	7.5%
Iboxx High Yield Index	238.2	2.2%	2.0%	0.2%	2.6%
Commodities					
CRB Thomson/Jefferies Index	224.1	2.4%	-11.9%	-23.5%	-25.9%
Oro (onza)	1213.2	-5.5%	3.9%	-5.8%	-8.5%
Materias Primas	60.2	8.8%	3.7%	-6.1%	-4.2%
Energia	37.2	5.1%	-2.6%	-22.0%	-13.4%
Agribusiness	55.6	4.7%	0.9%	2.4%	5.3%
Tasas Tesoro US (nivel, anuales)					
	Fin Feb.	Fin Ene.	Fin Nov.'14	Fin Aug.'14	Fin Feb.'14
US Treasury 2 Y	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.3%
US Treasury 10 Y	2.0%	1.6%	2.2%	2.3%	2.6%

Fuente: Bloomberg

* Índice calculado en base a 45% MSCI World + 45% Barclays GlobalAgg. + 10% UST 1 año suponiendo costos totales de 1.5% anual (instrumentos, transacciones, etc.)

2. Monedas contra el dólar

	Cierre de Febrero	Apreciación porcentual vs. USD			
		1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 año
Países Desarrollados					
Euro*	1.12	-0.8%	-10.1%	-14.7%	-18.9%
Libra Inglesa*	1.54	2.5%	-1.3%	-7.0%	-7.8%
Yen Japonés	119.63	-1.8%	-0.8%	-14.9%	-17.5%
Dólar Australiano*	0.78	0.6%	-8.2%	-16.4%	-12.5%
Latinoamérica					
Real Brasileiro	2.84	-5.9%	-10.8%	-27.1%	-21.2%
Peso Mexicano	14.95	0.2%	-7.3%	-14.3%	-12.8%
Peso Chileno	618	2.7%	2.7%	-5.1%	-10.5%
Peso Argentino	8.73	-1.0%	-2.4%	-3.8%	-10.9%
Asia					
Yuan Chino	6.27	-0.3%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Ringgit Malayo	3.60	0.7%	-6.5%	-14.3%	-10.0%
Won Surcoreano	1098	-0.4%	0.9%	-8.3%	-2.8%
Singapur dólar	1.36	-0.6%	-4.5%	-9.1%	-7.5%
Bhat Thaiandés	32.36	1.2%	1.5%	-1.3%	0.6%
Dólar Taiwanés	31.46	0.2%	-1.6%	-5.1%	-3.7%
Rupia Indonesa	12932	-2.1%	-5.9%	-10.6%	-11.4%
Rupia India	61.84	0.1%	0.3%	-2.2%	-0.1%
EEMEA					
Lira Turca	2.51	-2.7%	-13.0%	-16.0%	-13.7%
Florín Húngaro	270.37	1.8%	-9.8%	-12.8%	-20.4%
Zloty Polaco	3.71	0.0%	-10.3%	-15.6%	-23.0%
Corona Checha	24.58	0.0%	-10.8%	-16.4%	-24.1%

Fuente: Bloomberg

* Monedas con asteriscos están expresadas como dolares por unidad de la otra moneda. Las demás como la cantidad de la moneda en cuestion por dólar estadounidense.

La apreciación porcentual es para todas con respecto al USD. Por ende, un porcentaje positivo muestra la apreciación de la moneda en cuestion frente al dolar.

Legal Disclaimer

Baffin Advisors LLC is an SEC registered investment advisor (firm 151202, information at www.adviserinfo.sec.gov). The firm does not publish research, and this letter should not be taken as a research publication, and does not constitute an investment recommendation. This letter is confidential and may be protected from disclosure. If you are not the intended recipient, please telephone or email the sender and delete this document from your system. If you are not the intended recipient you must not copy this document or disclose the contents to any other person.