

Investment Monthly – Marzo de 2020

La era de la incertidumbre: COVID-19

Resumen

Perspectiva macroeconómica

- ◆ El crecimiento global mostró señales de aumento a finales de 2019, en especial en los mercados emergentes con un impulso en China que se fue desarrollando de forma gradual desde el verano. Sin embargo, el brote de COVID-19 revertirá ese impulso.
- ◆ Es probable que la tasa de crecimiento sea negativa en el 1er. trimestre en comparación con el trimestre anterior. Los países con grandes vínculos económicos con China y con alcance limitado para el respaldo de la política se muestran vulnerables, como la Eurozona y Japón.
- ◆ Sin embargo, de forma positiva, la economía de EUA parece ser la mejor aislada del virus, con los consumidores con finanzas sanas en medio de un mercado laboral sólido.
- ◆ También vemos economías con respaldo de la política. Los recortes de tasas por parte de la Fed son una opción. Las autoridades chinas ya han flexibilizado su política monetaria, entre otras medidas. Esperamos que otras economías implementen iniciativas similares para respaldar el crecimiento.

Perspectivas clave

- ◆ Los activos de riesgo a nivel global han enfrentado cierta presión después del brote del COVID-19, primero en China y ahora en gran parte del mundo. De nuevo, los episodios de volatilidad son una característica, no un error, de la “era de la incertidumbre”
- ◆ Las clases de activos de riesgo como las acciones globales siguen ofreciendo primas riesgo relativamente alto en comparación con las clases de activos de “seguridad” como los bonos globales
- ◆ Si bien es probable que el COVID-19 tenga un impacto significativo en la actividad global, puede tener una duración relativamente corta. La adopción automática de estrategias de inversión de aversión al riesgo pueden resultar caras debido al precio del mercado
- ◆ Sin embargo, necesitamos monitorear los acontecimientos de cerca, con especial atención en: las tendencias en las ganancias corporativas y las tasas de incumplimiento, el crecimiento del caso del COVID-19, así como los datos de la actividad de China de alta frecuencia
- ◆ De hecho, reconocemos que hay limitaciones en cuanto a lo que la flexibilización de la política puede lograr si los cierres y las interrupciones en la cadena de suministro continúan o se generalizan

Bancos centrales

- ◆ La expectativa para una reducción de tasas por parte de la **Reserva Federal (Fed)** es mucho más baja que para un aumento de tasas, **especialmente en vista de los riesgos de disminución derivados del COVID-19**
- ◆ El **Banco Central Europeo (ECB)** podría participar en más acciones para la formulación de la política monetaria más agresiva y/o recortes en la tasa de depósito en medio del impacto económico del COVID-19
- ◆ El **Banco de Inglaterra (BoE)** votó 7 a 2 para mantener las tasas en pausa en enero, pero se mantiene la posibilidad de una flexibilización de la política en medio de la incertidumbre del *Brexit* y el brote de COVID-19
- ◆ Después de una recesión económica sostenida en 4o trimestre y los riesgos derivados del COVID-19, es probable que el **Banco de Japón (BoJ)** flexibilice; aunque se mantiene bastante restringida
- ◆ El **Banco Popular de China (PBOC)** ha estado flexibilizando la política monetaria en respuesta al brote de COVID-19 en China; esperamos que continúe hasta que haya recuperado la actividad

Riesgos clave

#Eradelaincertidumbre

La incertidumbre se mantiene como la característica dominante y central del ambiente macroeconómico. Esto genera episodios de volatilidad en los mercados de inversión

Crecimiento/riesgo de recesión

Las sacudidas de demanda y suministro de China no serán cortas

Recesión de las ganancias

Crecimiento de ganancias bajo/ recesión/deterioro del crédito

Incertidumbre política

La incertidumbre política y de las políticas empañan el “optimismo espontáneo”

Perspectivas de inversión

El reciente brote de COVID-19 ha elevado la volatilidad en los mercados. A pesar de las afectaciones económicas a corto plazo, es probable que el estímulo de la política global ayude a amortiguar el impacto en la economía global y los mercados financieros. Por el momento, seguimos a favor de una estrategia de inversión pro riesgo

- ◆ **Acciones globales:** Permanecemos sobreponderados debido a la amplia brecha que existe en relación con los bonos. Si bien el rendimiento a corto plazo fue golpeado por el brote del COVID-19, es probable que el potencial de disminución lo controlen los encargados de las políticas
- ◆ **Bonos gubernamentales:** Las valuaciones relativamente no son atractivas. La política también se mueve hacia el estímulo fiscal. Preferimos los bonos vinculados a la inflación
- ◆ **Bonos corporativos:** Desde nuestro punto de vista, la mayoría de las clases de activos de crédito están sobrevaluadas y los fundamentales corporativos están empezando a ser presionados. Preferimos las acciones
- ◆ **La situación del COVID-19 está en constante cambio y estamos monitoreando los datos fundamentales macroeconómicos/corporativos de alta frecuencia y las tendencias del mercado muy de cerca. Comunicaremos cualquier cambio en la cartera a través de nuestro conjunto usual de comunicaciones sobre macroeconomía y estrategia de inversión**

Acciones			Bonos gubernamentales			Bonos corporativos y alternativos			Activos asiáticos		
Clase de activos	Perspect.	Mov.	Clase de activos	Perspectiva	Mov.	Clase de activos	Perspectiva	Mov.	Clase de activos	Perspectiva	Mov.
Global	Sobreponderado	—	Developed Market (DM)	Subponderado	—	Global investment grade (IG)	Subponderado	—	Deuda de EM asiáticos	Subponderado	—
EUA	Sobreponderado	—	EUA	Subponderado	—	USD IG	Subponderado	—	Acciones asiáticas excepto Japón	Sobreponderado	—
UK	Sobreponderado	—	UK	Subponderado	—	EUR & GBP IG	Subponderado	—	China	Sobreponderado	—
Eurozona	Sobreponderado	—	Eurozona	Subponderado	—	Asia IG	Neutral	—	India	Sobreponderado	—
Japón	Sobreponderado	—	Japón	Subponderado	—	High-yield Global	Neutral	—	Hong Kong	Sobreponderado	—
Mercados emergentes (EM)	Sobreponderado	—	EM (moneda local)	Sobreponderado	—	High-yield EUA	Neutral	—	Singapur	Sobreponderado	—
CEE y América Latina	Neutral	—				High-yield Europa	Neutral	—	Corea del Sur	Sobreponderado	—
						High-yield Asia	Sobreponderado	—	Taiwán	Sobreponderado	—
						Bonos EM agg (USD)	Subponderado	—			
						Oro	Neutral	—			
						Otros bienes primarios	Sobreponderado	—			
						Bienes raíces	Neutral	—			

Movimientos:

— Sin cambio

↑ Alza en la calificación en el último mes

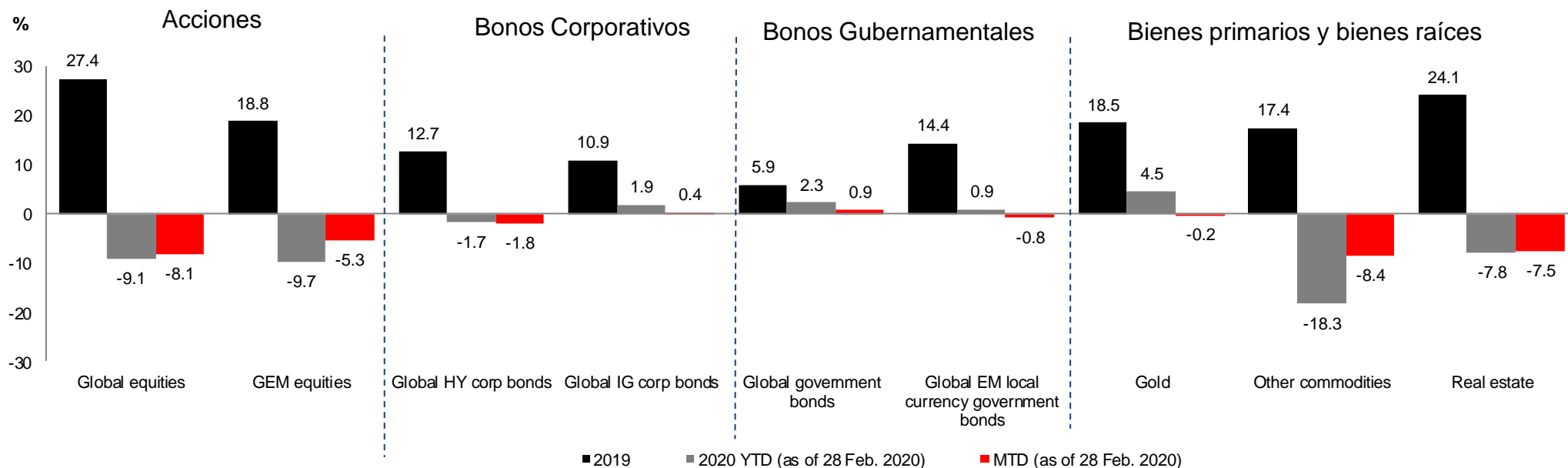
↓ Baja en la calificación en el último mes

Desempeño de diferentes clases de activos en un vistazo

Las acciones globales cayeron en febrero ya que un *rally* a principios del mes después de una caída por los nuevos casos de COVID-19 en China fue neutralizado debido a los temores de una pandemia a raíz del surgimiento de nuevos casos a nivel mundial

- ◆ **Bonos gubernamentales:** Se obtuvieron grandes ganancias debido a que los inversionistas observaron una flexibilización adicional de la política por parte del FOMC de EUA y otros bancos centrales en medio de las preocupaciones por el COVID-19
- ◆ **Bienes primarios:** Los precios del petróleo cayeron debido a que los inversionistas observaron un deterioro en la perspectiva económica global; los precios del oro tuvieron ganancias adicionales en medio de una mayor demanda por activos seguros

El desempeño pasado no es un indicativo del desempeño futuro



Nota: El desempeño de la clase de acciones está representado por distintos índices.

Acciones Globales: MSCI ACWI Net Total Return USD Index. **Acciones globales de mercados emergentes:** MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index. **Bonos corporativos:** Bloomberg Barclays Global HY Total Return Index value sin cobertura. Bloomberg Barclays Global IG Total Return Index unhedged. **Bonos gubernamentales:** Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return Index. JP Morgan EMBI Global Total Return local currency. **Bienes primarios y bienes raíces:** Gold Spot \$/OZ/ Otros bienes primarios: S&P GSCI Total Return CME. **Bienes raíces:** FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD.

Fuente: Bloomberg, todos los datos al cierre del 28 de febrero de 2020, rendimiento total, del mes a la fecha

Perspectivas e implicaciones del caso base

Actualización macroeconómica mensual	
EUA	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Una política monetaria flexible, un mercado laboral sólido y fundamentales familiares sólidos respaldan el consumo interno ◆ La economía permanece relativamente aislada de los acontecimientos externos, pero existen riesgos de eventos excepcionales derivados del COVID-19. A corto plazo, la actividad en los sectores de manufactura, inversión comercial y exportaciones están expuestos a una débil demanda e interrupciones en la cadena de suministro
Europa	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: Se espera que el COVID-19 tenga un impacto en la economía mediante medidas de contención potenciales, mientras el sector de manufactura tendrán un impacto de las interrupciones en la demanda y la cadena de suministro de China ◆ Reino Unido: El Brexit y la incertidumbre política han tenido un impacto negativo en la confianza y el crecimiento pero el gasto fiscal y una política monetaria más flexible están listos para compensar esta situación
Asia	<ul style="list-style-type: none"> ◆ China: Es probable que el brote de COVID-19 tenga un impacto significativo en el crecimiento a corto plazo. También hay incertidumbre acerca de cuánto tiempo va a durar la desestabilización ◆ India: Los datos de la actividad del sector privado continúan siendo débiles, aunque se han aumentado los esfuerzos de flexibilización de la política. El crecimiento del consumo podría estar tocando fondo ◆ Japón: Los datos económicos se han debilitado mucho después del aumento en el IVA del 4º trimestre 2019 y una temporada de tifones particularmente mala; COVID-19 es un impactos adversos clave
Otros EM	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Brasil: El impulso positivo de la reforma y la mejora de las condiciones financieras podrían apoyar el crecimiento. La flexibilización de la política monetaria debería apoyar el crecimiento ◆ Rusia: La actividad sigue siendo lenta, en medio de la demanda interna moderada. Es probable que la flexibilización de la política monetaria y la planeación de proyectos de infraestructura respalden el crecimiento ◆ MENA: Las perspectivas de crecimiento se ven restringidas por los elevados riesgos geopolíticos, caídas en el precio del petróleo y una reducción en su producción, además de un débil crecimiento global en medio del brote de COVID-19

Perspectivas e implicaciones del caso base

- ◆ Es probable que el crecimiento económico de los EUA se mantenga moderado este año a medida que el estímulo fiscal se desvanezca y el mercado laboral madure.
 - ◆ La política de la Reserva Federal parece estar en pausa, pero los riesgos probablemente se inclinen hacia las pérdidas. Es posible una flexibilización durante este año
 - ◆ Las valuaciones de los bonos del Tesoro de EUA son altas y se descartan los riesgos de inflación. Siguen siendo preferibles las acciones y los bonos vinculados a la inflación.
-
- ◆ **Eurozona:** Las acciones europeas continúan relativamente baratas, aunque reconocemos impactos adversos debido al débil crecimiento.
 - ◆ **Reino Unido:** Continuamos teniendo una posición sobreponderada en las acciones de Reino Unido debido a las valuaciones muy atractivas
-
- ◆ **China:** La flexibilidad continua de las políticas servirá como un intento por respaldar para la economía de China
 - ◆ **India:** El potencial estructural de largo plazo sigue siendo positivo, lo cual respalda nuestra perspectiva sobreponderada
 - ◆ **Japón:** Consideramos que la valuación de las acciones japonesas aún es atractiva, aunque el débil crecimiento económico genera afectaciones
-
- ◆ Los EM podrían ver una interrupción a corto plazo en sus economías, dadas las medidas tomadas por China para detener la propagación del COVID-19
 - ◆ Pero probablemente sea una situación temporal. El escenario para los mercados emergentes está respaldado por el sesgo de flexibilización de la Fed, el estímulo de la política de China y una política fiscal/bancos centrales de los mercados emergentes más acomodaticia.
 - ◆ Seguimos sobreponderando las acciones de los mercados emergentes

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Acciones

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Global	—	<p>Si bien el COVID-19 tendrá un impacto adverso grave en el crecimiento a corto plazo, reforzará el respaldo a la política este año, tanto monetaria como fiscal. Una baja inflación y los costos ultra bajos de los préstamos ayudan a los responsables de las políticas globales</p>	<p>El reciente brote de COVID-19 resalta que seguimos en una “época de incertidumbre”. Una propagación mucho más significativa del virus podría representar afectaciones mayores que las que actualmente se están reflejando en los mercados de riesgo risk</p>
		<p>Nuestro indicador de prima de riesgo de acciones globales (rendimiento mayor que el efectivo) sigue siendo atractivo en relación con la mayoría de los activos de deuda, especialmente los bonos gubernamentales de mercados desarrollados.</p>	<p>Antes del brote de coronavirus, se esperaba un alza en el crecimiento de las ganancias este año. Una gran decepción puede tener un impacto en la confianza de los inversionistas y el apetito corporativo para la contratación</p>
EUA	—	<p>El crecimiento económico de EUA está relativamente aislado adecuadamente. El sector familiar parece tener finanzas sanas. Las ganancias corporativas permanecen en niveles altos</p>	<p>Un mayor debilitamiento en el crecimiento de las ganancias y los fundamentales de crédito podría afectar las valuaciones y debilitar la perspectiva económica</p>
		<p>La Fed promulgó una política de "seguro" que se flexibilizó en 2019. Es posible que haya una flexibilización adicional este año debido a la disminución de riesgos hacia la economía global</p>	<p>Un desconcierto más grande que el esperado en las cadenas de suministro globales a causa del COVID-19 podría tener un impacto adverso en la resiliencia del sector corporativo</p>
Eurozona	—	<p>Las acciones de la Eurozona se benefician de las primas de riesgo implícito bastante alto (desde una perspectiva con cobertura)</p>	<p>El COVID-19 representa un desconcierto para el sector de manufactura en la eurozona que depende de las exportaciones y que está integrado a nivel global en medio de un espacio limitado de la política</p>
		<p>La política monetaria se mantiene en condiciones muy acomodaticias, mientras que se han disipado algunos riesgos políticos (tensiones comerciales, presupuesto de Italia)</p>	<p>La continua incertidumbre sobre la futura relación comercial con el Reino Unido podría pesar un poco en la actividad</p>

Movimientos:

— Sin cambio

↑ Alza en la calificación en el último mes

↓ Baja en la calificación en el último mes

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Acciones, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Reino Unido	Sobreponderado —	La prima de riesgo de acciones del Reino Unido (rendimiento mayor que el efectivo) sigue cómodamente por encima de la prima de riesgo de las acciones de otros mercados desarrollados (DM).	Un deterioro mucho más significativo en el crecimiento en el Reino Unido y en los fundamentales corporativos representaría un reto mayor
		Una mayor claridad del <i>Brexit</i> este año y un impulso presupuestario al crecimiento podría respaldar las acciones enfocadas al mercado interno	Una libra esterlina más fuerte respaldada por una mayor claridad del <i>Brexit</i> podría limitar las ganancias de las acciones extranjeras cotizadas en el Reino Unido
Japón	Sobreponderado —	Consideramos que las valuaciones son atractivas, mientras que la política monetaria mantiene condiciones muy acomodaticias	El respaldo de la política esta restringido en relación con otros países mediante tasas de interés ultra bajas y altos niveles de deuda pública
		Las reservas de efectivo de los grandes corporativos brindan a las compañías el alcance para impulsar los dividendos o comprometerse a realizar recompras de acciones	El sector de manufactura de Japón que depende de las exportaciones y está integrado a nivel global es vulnerable
Mercados Emergentes (EM)	Sobreponderado —	Las economías de los EM están expuestas a una desaceleración de China, pero las acciones de los EM tienden a tener un rendimiento superior respaldado por el estímulo de China	Se espera un mayor deterioro en las ganancias de los EM en relación con los DM en los próximos meses
		Las características estructurales de las economías de los EM son significativamente mejores que en el pasado.	Desde una perspectiva de valuación, las acciones de los EM no son particularmente baratas en comparación de otros mercados bursátiles o historial
CEE y Latam	Neutral —	Ha habido una disminución en el impulso del crecimiento económico en América Latina, aunque existen signos recientes de estabilización.	El crecimiento económico sigue siendo frágil, con muchas economías que dependen de que haya una mejor perspectiva en el ciclo comercial e industrial
		Consideramos que las altas tasas de interés locales los rendimientos soberanos en muchos países disminuyen los beneficios de asumir el riesgo de capital	El crecimiento podría recibir el impacto negativo del aumento en la propagación del COVID-19, mientras que las tensiones geopolíticas siguen siendo elevadas en varias regiones

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Bonos gubernamentales

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Factores positivos a considerar
Mercados Desarrollados(DM)	Subponderado —	Los rendimientos futuros parecen muy bajos. Los inversionistas continúan siendo penalizados por asumir riesgos relacionados con cambios inesperados en las tasas de interés o la inflación Los bonos gubernamentales de los DM aún tienen un papel que jugar como diversificadores de la cartera, pero debido al precio actual, preferimos otros diversificadores	Potencialmente, existe una falta de factores desencadenantes que podrían elevar las tasas de forma significativa en el corto plazo. La inflación permanece estructuralmente moderada. Un mayor deterioro en el brote del COVID-19 podría impactar en el apetito de riesgo de los inversionistas, respaldando la demanda de bonos gubernamentales de los DM
EUA	Subponderado —	El riesgo de una mayor inflación ha sido descartado por el mercado y el crecimiento interno sigue pareciendo sólido Existe incertidumbre respecto a si los bonos del Tesoro pueden actuar como un activo “diversificador” efectivo dado el precio actual del mercado.	Los rendimientos futuros ajustados al riesgo son más altos en los bonos del Tesoro de duración más corta La baja inflación puede continuar ayudando a limitar los rendimientos. Existe la posibilidad de una mayor flexibilización por parte de la Fed en caso de que el brote de COVID-19 siga empeorando
Reino Unido	Subponderado —	Los rendimientos estimados de los <i>Gilts</i> del Reino Unido continúan pareciendo bajos. La próxima flexibilización fiscal y un crecimiento más sólido podrían impulsar rendimientos más altos	Es probable que un aumento en el rendimiento esté limitado por el riesgo de que no se alcance un acuerdo con la UE a finales de 2020 y la inflación subyacente del Reino Unido con un objetivo secundario
Eurozona	Subponderado —	Desde nuestro punto de vista, los principales bonos gubernamentales de la eurozona están sobrevaluados, mientras que la flexibilización fiscal también es un tema que está acaparando la atención. Se descartan riesgos de inflación	Las presiones inflacionarias subyacentes en la región permanecen contenidas y el ECB podría flexibilizar la política aún más en medio de los impactos adversos del COVID-19
Japón	Subponderado —	Desde nuestro punto de vista, los bonos gubernamentales japoneses (JGB) están sobrevaluados. El BoJ ha disminuido la cantidad de sus compras de JGB.	El marco de “Control de la curva de rendimiento” debe limitar la volatilidad y reducir el riesgo de rendimientos significativamente más altos en el corto plazo.
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Mercados Emergentes (EM) moneda local	Sobreponderado —	Esta clase de activos se beneficia de altos rendimientos previstos y el riesgo de un repunte del dólar se encuentra contenido por la postura flexible de la política de la Fed. Asimismo, los bancos centrales de los EM tienen el alcance de reducir las tasas para apoyar el crecimiento	Una ganancia rápida del dólar estadounidense podría detonarse por la ampliación de los diferenciales de crecimiento entre los EE. UU. y el resto del mundo Los regímenes económicos y políticos discrepantes en el universo de los EM también significa que ser selectivo es clave.

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Bonos corporativos con grado de inversión

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Factores positivos a considerar
Grado de inversión global(IG)	Subponderado —	Estimamos que las valuaciones actuales no nos compensan por los riesgos relacionados con los cambios inesperados en las tasas e interés o la inflación	De acuerdo con Moody's, se espera que las tasas de incumplimiento a nivel global aumenten este año; sin embargo, se espera que permanezcan por debajo del promedio histórico de alrededor del 4%
		Los fundamentales corporativos están comenzando a verse presionados, con impactos adversos a corto plazo a causa del brote de COVID-19	La política del banco central aún relajada y las bajas tasas de interés son aspectos positivos. Las tasas de la política pueden caer más en medio del brote global del COVID-19
Grado de inversión en USD	Subponderado —	Las valuaciones de los bonos con Grado de Inversión de los EUA son altas y consideramos que existe un margen inadecuado de seguridad con respecto a los riesgos de una baja	El crecimiento de Estados Unidos se mantiene estable y la Fed aún se encuentra con postura relajada. El nivel de rentabilidad sigue siendo relativamente alto, a pesar de que la tasa de crecimiento se ha desacelerado
		Los bonos IG de EUA podrían verse presionados debido a un debilitamiento en los fundamentales corporativos	Los fundamentales corporativos de EUA son ampliamente sólidos, con niveles típicos de apalancamiento y la capacidad de pagar con facilidad sus gastos financieros sobre la deuda existente
Grado de inversión en EUR y GBP	Subponderado —	Los rendimientos esperados de los bonos de IG en EUR no son relativamente atractivos. Moody's espera que las tasas de incumplimiento aumenten bruscamente en 2020	El ECB ha reiniciado las compras de activos netos que iniciaron en 2019 y podrían aumentar más este año
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Grado de inversión en Asia	Neutral —	Dentro del universo de IG, el "carry" (o "rendimientos") que ofrecen los créditos asiáticos parecen atractivos en relación con los DM, desde nuestra perspectiva.	Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, especialmente para los corporativos con deuda en USD

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Bonos corporativos de high-yield

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
High-yield Global	Neutral —	Los rendimientos esperados están respaldados por una prima de riesgo de crédito razonable (compensación por asumir riesgos relacionados con incumplimientos corporativos)	Nuestras estimaciones muestran que seguimos siendo mejor recompensados por las acciones como una forma de beneficiarnos ante fundamentales económicos subyacentes aceptables
		Esta clase de activos sensible al crecimiento puede tener un buen desempeño si la actividad sorprende al alza después de los desconciertos de corto plazo	Las señales recientes de presión sobre los fundamentales corporativos nos obligan a dar un mayor seguimiento a esta clase de activo
High-yield EUA	Neutral —	La actividad económica sólida de los EUA continua respaldando los fundamentales corporativos subyacentes	Los créditos high-yield de los EUA siguen siendo vulnerables al deterioro en relación con el panorama de crecimiento, con la caída de las ganancias corporativas y la perspectiva de incumplimiento
		Las tasas de incumplimiento son relativamente bajas (aunque están en aumento). Desde nuestro punto de vista, el riesgo de recesión en los EUA es muy poco probable	
High-yield Asia	Sobreponderada —	Los HY de Asia ofrece un amortiguador decente contra las malas noticias dada su atractiva valuación frente al conjunto de oportunidades.	Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, especialmente para los corporativos con deuda denominada en USD
		El crecimiento económico asiático es vulnerable, aunque hay margen para una política de relajación en medio de la baja inflación y los costos de endeudamiento.	Los riesgos que surgen de un mayor proteccionismo tampoco pueden ignorarse, mientras que el grado de apalancamiento en China sigue siendo un problema a largo plazo.
High-yield Europa	Neutral —	Los fundamentales corporativos subyacentes se mantienen sanos (por ahora, existen tasas de incumplimiento bajas), aunque la actividad económica es vulnerable	El crecimiento de la eurozona podría decepcionar aún más. Aunque por ahora, los problemas parecen estar concentrados en el sector de manufactura
		La política monetaria sigue siendo acomodaticia, el estímulo fiscal se está considerando	Los riesgos políticos europeos permanecen, con la posibilidad de que se lleve a cabo un Brexit "sin acuerdo comercial" a fines de 2020

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo(>12 meses)

Alternativas

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Oro	Neutral —	Los futuros de oro puede ofrecer beneficios de diversificación razonables para nuestras carteras de multiactivos y tienen algunas características de cobertura inflacionaria. El oro ha tenido buen desempeño desde el brote de COVID-19	Desde nuestra perspectiva, los rendimientos esperados sobre futuros de oro se ven desfavorables. Esto se debe al rendimiento “roll yield” considerado bastante negativo (el costo de renovar contratos de futuros) y un rendimiento negativo esperado sobre precios <i>spot</i> .
Otros bienes primarios	Sopreponderado —	Ciertos bienes primarios podrían ser coberturas atractivas durante los episodios de fuertes aumentos de riesgos, que es una posibilidad constante en esta “era de la incertidumbre” Creemos que los futuros del petróleo en particular parece atractivo debido a un rendimiento positivo <i>roll yield</i> (el costo de renovar los contratos de futuros) dada la forma de la curva de futuros, es decir, los precios de los futuros son menores que los precios <i>spot</i>	Seguimos considerando un “roll yield” muy negativo (el costo de renovar contratos de futuros) para algunos bienes primarios (en especial trigo y maíz) Aunque los bienes primarios pueden ser un buen diversificador en tiempos de incertidumbre política elevada, también son susceptibles a cualquier sacudida de crecimiento negativo que pudiera reducir la efectividad de la cobertura
Bienes raíces	Neutral —	Con base en los rendimientos actuales y nuestras proyecciones de crecimiento futuro de los dividendos, creemos que los rendimientos esperados a largo plazo de las acciones en bienes inmuebles a nivel global implican rendimientos atractivos por encima de los bonos gubernamentales de los mercados desarrollados A fines de enero, los rendimientos por dividendos de las acciones inmobiliarias globales de 3.77%, fue de unos 140 puntos base por encima del rendimiento de las acciones generales y 300 puntos base por encima del rendimiento de los bonos gubernamentales de DM	Las acciones del sector inmobiliario que están enfocadas en los inmuebles en renta son vulnerables al creciente comercio electrónico, aunque esto se compensa en parte por una demanda constante de espacio de logística para respaldar las compras por internet. Un importante aumento en las controversias comerciales a nivel internacional podría afectar a la demanda del ocupante. La perspectiva del control futuro de rentas está obstaculizando los mercados residenciales seleccionados Ciertos sectores y geografías están siendo afectadas por los desconciertos actuales debido al COVID-19. la incertidumbre de los términos del <i>Brexit</i> continúa opacando el mercado
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Factores positivos a considerar
Bonos agg. de EM (USD)	Subponderado —	Las valuaciones son relativamente desfavorables, con una exposición a EM vulnerables e idiosincráticos que también impacta nuestra perspectiva	Es poco probable que el dólar se aprecie considerablemente dado que la Fed sigue en postura relajada con riesgo relativamente bajo un alza en las tasas

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo(>12 meses)

Activos asiáticos

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Factores positivos a considerar
Deuda de EM asiáticos	Subponderado —	Desde una perspectiva a corto plazo, esta clase de activos es sensible a la política monetaria de los EUA. Aunque la postura prudente de la Fed en los EUA es positiva para esta clase de activos, los márgenes de bonos asiáticos parecen particularmente ajustados en comparación con otras regiones de mercados emergentes, lo cual reduce su atractivo relativo	Desde una perspectiva a largo plazo, consideramos que las señales de rendimientos siguen siendo positivas, respaldadas por fundamentales económicos relativamente sólidos, una inflación estable y calidad crediticia
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Acciones en Asia (excepto Japón)	Sopreponderado —	Consideramos que esta clase de activos puede, potencialmente, ofrecer rendimientos ajustados al riesgo atractivos El crecimiento económico en Asia se ha mantenido relativamente bien y las características estructurales macroeconómicas son mejores que en otra regiones de EM Consideramos que las divisas asiáticas tendrán una apreciación a mediano plazo	Un incremento brusco en los rendimientos del Tesoro de los EUA y/o del dólar estadounidense es un riesgo, junto con una postura menos flexible de lo esperado de la política del banco central de los mercados desarrollados El crecimiento de las ganancias corporativas asiáticas se ha deteriorado recientemente en medio de las tensiones comerciales a nivel mundial Otros riesgos incluyen políticas proteccionistas de los EUA, eventos geopolíticos, el precio de los bienes primarios y/o la volatilidad cambiaria, así como preocupaciones renovadas sobre el crecimiento y la estabilidad financiera de China.
Acciones en China	Sopreponderado —	Los encargados de la creación de políticas de China han incrementado su apoyo de política fiscal y crediticia / monetaria (en su mayoría dirigido) para las entidades afectadas por el COVID-19 (especialmente las PYME y las personas de bajos ingresos) y los esfuerzos de control de epidemias. Es probable que más medidas de asistencia refuercen la confianza y compensen el impacto epidémico A pesar del impacto a corto plazo, es probable que se produzca una recuperación del crecimiento técnico en medio de la demanda acumulada / reposición y la política anticíclica una vez que haya señales de que el coronavirus se ha controlado. El impacto general en las ganancias de MSCI China puede ser moderado, dado el peso significativo de los nuevos sectores económicos (comercio electrónico, TI, entretenimiento en línea). Los catalizadores potenciales incluyen una mayor apertura de la economía, la liberalización del mercado de capitales, así como una serie de reformas por parte del banco central y los reguladores de valores para apoyar la economía y los mercados	Es probable que el brote de coronavirus tenga un impacto transitorio pero significativo en la actividad económica a corto plazo de China, los PMI y algunos indicadores de alta frecuencia mostraron una debilidad muy grave (muy por debajo de lo normal) en las actividades económicas después del brote de COVID-19 y una reanudación de los negocios/producción a ritmo lento con utilización de baja capacidad y lento regreso de los (trabajadores migrantes) a sus puestos de trabajo. Las ganancias corporativas pueden enfrentar riesgos de disminución a corto plazo No es probable que las medidas anticíclicas de la política resuelvan los factores adversos estructurales. El espacio de la política limitaciones de posiciones fiscales más débiles, altos niveles de endeudamiento y caída de la eficiencia crediticia. Los problemas en los bancos pequeños y los crecientes riesgos crediticios también han estancado los canales de crédito y la presión inflacionaria inducida por el suministro es una preocupación a corto plazo Aún no hay un camino claro hacia un acuerdo comercial integral y a largo plazo entre China y EUA. Las pláticas podrían generar aumento o disminución del riesgo

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo(>12 meses)

Activos asiáticos, continuación

Clase Activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Acciones en India	Sopreponderado —	Esperamos una lenta recuperación en el crecimiento en el año fiscal 2021, sobre un efecto de bajo nivel, la tracción de las acciones políticas anteriores y la expectativa de una recuperación global después de un brote de COVID-19 a corto plazo. Es probable que el impacto del brote de coronavirus en India sea menor en comparación con otros pares asiáticos, ya que India no está tan bien integrada en la cadena de suministro global y podría beneficiarse de alguna manera de los precios más bajos del petróleo / productos básicos. Las exportaciones y el turismo tienen una participación relativamente menor en el PIB. El banco central no alcanzó la meta del déficit fiscal para el año fiscal 2020, pero el Presupuesto para el año fiscal 2021 tiene como objetivo lograr la consolidación fiscal mientras se mantiene el enfoque de crecimiento a más largo plazo y se impulsa la infraestructura / gasto de capital. Las medidas para atraer entradas de capital extranjero y la eliminación del impuesto a la distribución de utilidades son positivas. La versión estructural a largo plazo sigue siendo positiva ya que presenta un avance importante en las reformas estructurales para aumentar la productividad, modernizar la infraestructura, urbanización y mejorar la gestión y la facilidad para hacer negocios, incluyendo el gran recorte de los impuestos sobre la renta para hacer que India sea más competitivo a nivel mundial	Preveamos el riesgo de que una recuperación del crecimiento podría ser más superficial de lo esperado, ya que la economía aún enfrenta problemas crediticios generados por las instituciones financieras no bancarias, gasto de capital débil y mercado laboral, así como la incertidumbre en la perspectiva mundial. Es probable que el crecimiento global más débil y las interrupciones de la cadena de suministro en sectores seleccionados como el farmacéutico, el automóvil y la electrónica sigan teniendo un impacto adverso en el crecimiento económico a corto plazo de la India, lo que plantea riesgos en las ganancias. El Presupuesto para el año fiscal 2021 no proporciona un importante estímulo que pudiera aumentar la demanda rápidamente. El riesgo de deslizamiento fiscal permanece ya que el presupuesto depende en gran medida de la desinversión y los ingresos del espectro de telecomunicaciones, que dependen de la ejecución y las condiciones del mercado. El impacto de los cambios impositivos (ingresos personales) son inciertos. En medio de preocupaciones de ganancias, parece que no es probable un apoyo fiscal generalizado a corto plazo. A pesar de tasas más competitivas, otros factores determinantes para atraer inversión extranjera directa (por ejemplo: capacidades, infraestructura y adquisición de suelo, etc.) tomarán tiempo para llevarse a cabo. Se someterá a prueba la capacidad del gobierno para aplicar reformas más firmes.(p.ej. agraria, laboral).
Acciones en Hong Kong	Sopreponderado —	El gobierno ha anunciado un presupuesto altamente expansivo para 2020-21 con un paquete anticíclico masivo, destinado a mitigar la interrupción del crecimiento a corto plazo a causa del brote de COVID-19 El rendimiento aceptable de dividendos es un factor positivo. Muchas de las compañías multinacionales operan fuera de la ciudad y están dentro de los sectores que aprovechan el crecimiento potencial de Asia a largo plazo. Las condiciones acomodaticias de la política monetaria mundial reducen un poco la presión sobre las tasas de interés de Hong Kong. Las condiciones de liquidez en Hong Kong siguen siendo abundantes. Esto, junto con una relajación de las reglas hipotecarias y un suministro relativamente limitado, brindan un cierto apoyo a corto plazo al mercado inmobiliario. El sistema financiero parece saludable.	La economía de Hong Kong se ha deteriorado significativamente en medio de una debilidad en la demanda tanto externa como interna. Como una pequeña economía abierta con grandes proporciones de turismo, consumo y servicios al PIB, es vulnerable a cualquier sacudida económica negativa causada por el brote de COVID-19. Los cálculos de las ganancias han disminuido, pero probablemente desciendan más. Las medidas del gobierno podrían brindar soporte, pero probablemente deba pasar un tiempo para que los efectos de las medidas fiscales se vean reflejados y la efectividad de la política es clave. La economía y los mercados de activos de Hong Kong siguen expuestos a la sacudida de la demanda externa o a las tasas de intereses más altas a nivel nacional, debido a las grandes salidas de capital. Hong Kong también está expuesto a los acontecimientos en China.
Acciones en Singapur	Sopreponderado —	Las valoraciones son atractivas y un alto rendimiento de dividendos podría ayudar a controlar la disminución Se espera un presupuesto expansivo para 2020 con 1% del apoyo fiscal del PIB para los hogares y las empresas, especialmente aquellos sectores más afectados por la perspectiva COVID-19, podría proporcionar una compensación material y ayudar a respaldar una recuperación del crecimiento después de una sacudida transitoria El cambio de las cadenas de suministro a la ASEAN y el flujo constante de proyectos de construcción pueden ayudar al gasto de capital en Singapur. Las devoluciones de impuestos para algunas propiedades (por ejemplo, comercio minorista y hotelería), medidas específicas de flexibilización de propiedades y gastos planificados para mejorar las urbanizaciones respaldan el mercado inmobiliario privado	Singapur se encuentra entre las economías más vulnerables de Asia en caso de que el brote de coronavirus se intensifique dada su pequeña economía abierta; se espera que el impacto del virus afecte a los sectores de comercio y servicios. Se espera una aguda desaceleración a corto plazo en el crecimiento Las condiciones iniciales de la economía para 2020 eran relativamente débiles incluso antes del brote. Hay signos de un leve debilitamiento del mercado laboral en medio de un año de debilidad en el crecimiento. Singapur también enfrenta limitaciones estructurales, como el empeoramiento de la demografía, el aumento de los costos laborales y los altos niveles de deuda del sector privado. Una liquidez del mercado ajustada sigue siendo un riesgo. Singapur también es sensible a movimientos bruscos en el USD.

Tablas de posicionamiento por clase de activos a largo plazo (>12 meses)

Activos asiáticos, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentales	Riesgos a considerar
Acciones de Corea del Sur	Sobreponderado	<p>La economía de Corea de Sur mostró señales de una recuperación cíclica, antes del brote de COVID-19. El impacto del virus generalmente se considera transitorio y no tendría efectos secundarios negativos duraderos en los balances corporativos o los ingresos familiares</p> <p>Un estímulo fiscal significativo y una política monetaria acomodaticia pueden ayudar a proporcionar algo de mitigación contra las consecuencias económicas del COVID-19 y ayudar a moderar el impacto en las ganancias. Las empresas coreanas, particularmente los grandes exportadores, mantienen en gran medida su competitividad en el mercado global.</p> <p>La primera fase del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China reduce el riesgo externo. A mediano plazo, Corea podría beneficiarse del desvío del comercio y aliviar temporalmente las presiones de competencia de China</p>	<p>La propagación del COVID-19 (a nivel local y global) tendrá un impacto negativo en la economía coreana a corto plazo, principalmente debido a interrupciones en las cadenas de suministro, el consumo interno, el sector del turismo y exportaciones, lo que conlleva riesgos de disminución en las perspectivas de ganancias corporativas a corto plazo</p> <p>Las incertidumbres continúan respecto a las relaciones de Corea con Japón y las relaciones económicas entre los EUA y China a pesar de la tregua comercial extendida. La desaceleración de la globalización y los riesgos geopolíticos (incluyendo a Corea de Norte) siguen siendo preocupantes</p> <p>Las ganancias generadas por el trabajo del sector privado siguen siendo débiles. Las políticas de vivienda siguen ajustadas (con el riesgo de un mayor ajuste) para controlar la especulación / los riesgos de burbujas. La economía y los mercados coreanos enfrentan factores adversos estructurales derivados del aumento de los costos laborales en medio de una regulación más estricta y una estructura demográfica envejecida, así como un alto nivel de endeudamiento de los hogares</p>
Acciones de Taiwán	Sobreponderado	<p>La economía taiwanesa vio signos de una recuperación cíclica liderada por la tecnología antes de la perspectiva COVID-19. Se espera que el impacto del virus sea de corta duración, mientras que las medidas de mitigación y las políticas macroeconómicas acomodaticias podrían proporcionar algo de protección.</p> <p>El crecimiento de las ganancias futuras está al alza. Las valuaciones pueden no ser muy atractivas, pero el rendimiento de dividendos relativamente alto ofrece soporte.</p> <p>Taiwán se ha beneficiado de la división/redistribución comercial derivada de las fricciones comerciales entre EUA y China, y su gasto de capital corporativo cuenta con el respaldo del reapuntamiento industrial. Se espera la continuidad de la política postelectoral, incluyendo las políticas de "bienvenida a casa" para atraer inversiones, repatriación de capital y talento de regreso a Taiwán.</p>	<p>La economía de Taiwán es vulnerable a la amenaza de una pandemia global y los efectos indirectos del brote de COVID-19, a través de una reducción y potencial interrupción de las cadenas de suministro de tecnología</p> <p>La perspectiva de las ganancias corporativas y de la economía de Taiwán enfrenta los retos derivados de la perspectiva de la demanda global y el proteccionismo comercial. Taiwán no está incluido dentro de los acuerdos comerciales/de inversión regionales.</p> <p>Las valuaciones de acciones de Taiwán no son particularmente atractivas. Taiwán deberá mantener su ventaja comparativa a través de la innovación continua. Así mismo, Taiwán también enfrenta los factores adversos estructurales derivados de su demografía poco favorable</p>

Datos del Mercado

Febrero 2020

	Cierre	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza 0.00	52 sem Baja 0.00	Fwd P/E (X)
Índices en Acciones								
Mundo								
MSCI AC World Index (Dólar Americano)	513	-8.2	-6.2	1.8	-9.3	581	491	15
América del Norte								
Índice Dow Jones Industrial Average - EUA	25,409	-10.1	-9.4	-2.0	-11.0	29,569	24,681	16.6
Índice S&P 500 - EUA	2,954	-8.4	-5.9	6.1	-8.6	3,394	2,722	17.5
Índice NASDAQ Composite - EUA	8,567	-6.4	-1.1	13.7	-4.5	9,838	7,292	24.0
Índice S&P/TSX Composite - Canadá	16,263	-6.1	-4.6	1.7	-4.7	17,971	15,892	14.9
Europa								
MSCI AC Europa (Dólar Americano)	427	-9.7	-8.6	-3.7	-12.1	492	420	13.1
Índice Euro STOXX 50	3,329	-8.6	-10.1	0.9	-11.1	3,867	3,239	13.0
Índice FTSE 100 Index - Reino Unido	6,581	-9.7	-10.4	-7.0	-12.8	7,727	6,460	12.1
Índice DAX* - Alemania	11,890	-8.4	-10.2	3.3	-10.3	13,795	11,266	12.9
Índice CAC-40 - Francia	5,310	-8.5	-10.1	1.3	1.3	6,111	5,152	13.4
Índice IBEX 35 - España	8,723	-6.9	-6.7	-6.0	-6.0	10,100	8,409	11.5
Índice FTSE MIB - Italia	21,984	-5.4	-5.5	6.4	-6.5	25,483	19,536	10.8
Asia Pacífico								
MSCI AC Asia Pacífico sin Japón (Dólar Americano)	509	-4.3	-2.8	-2.6	-7.9	575	480	13.7
Índice Nikkei-225 Stock Average - Japón	21,143	-8.9	-9.2	-1.1	-10.6	24,116	20,111	16.9
Índice Stock Exchange 200 - Australia	6,441	-8.2	-5.9	4.4	-3.6	7,197	6,097	17.1
Índice Hang Seng - Hong Kong	26,130	-0.7	-0.8	-8.7	-7.3	30,280	24,900	10.2
Índice Shanghai Stock Exchange Composite	2,880	-3.2	0.3	-2.1	-5.6	3,288	2,685	10.9
Índice Hang Seng China Enterprises	10,302	0.6	0.0	-9.4	-7.8	11,882	9,732	8.0
Índice TAIEX - Taiwan	11,292	-1.8	-1.7	8.7	-5.9	12,198	10,180	15.0
Índice KOSPI - Corea	1,987	-6.2	-4.8	-9.5	-9.6	2,277	1,892	11.1
Índice SENSEX 30 - India	38,297	-6.0	-6.1	6.8	-7.2	42,274	35,927	20.6
Índice Jakarta Stock Price - Indonesia	5,453	-8.2	-9.3	-15.4	-13.4	6,636	5,288	12.6
Índice Kuala Lumpur Composite - Malasia	1,483	-3.2	-5.1	-13.2	-6.7	1,701	1,456	15.2
Índice Stock Exchange PSE - Filipinas	6,788	-5.7	-12.3	-11.9	-13.1	8,420	6,701	13.4
Índice FTSE Straits Times - Singapur	3,011	-4.5	-5.7	-6.3	-6.6	3,415	2,987	12.4
Índice SET - Tailandia	1,341	-11.5	-15.7	-18.9	-15.1	1,748	1,317	14.0
Latinoamérica								
Índice Merval - Argentina	34,973	-12.8	1.4	1.4	-16.1	44,471	22,484	4.6
Índice Bovespa* - Brasil	104,172	-8.4	-3.8	9.0	-9.9	119,593	89,409	12.7
Índice IPSA - Chile	4,123	-9.8	-9.2	-22.0	-11.7	5,345	4,121	13.0
Índice COLCAP - Colombia	1,550	-4.6	-3.9	2.7	-6.8	1,682	1,457	11.0
Índice S&P/BMV IPC - México	41,324	-6.3	-3.5	-3.5	-5.1	45,955	38,266	13.8
EEMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África								
Índice MOEX - Rusia	2,785	-9.5	-5.1	12.1	-8.6	3,227	2,452	6.3
Índice JSE - Sudáfrica	51,038	-9.0	-7.8	-8.9	-10.6	59,545	50,875	11.1
Índice ISE 100* - Turquía	105,994	-11.0	-0.9	1.4	-7.4	124,537	83,535	5.8

*Índices expresados como rendimiento total. Los demás se refieren a los rendimientos sobre los precios.¹⁴

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 28 de febrero de 2020.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Febrero 2020

	3 meses Cambio (%)	2,019.00 Cambio (%)	1 año Cambio (%)	3 años Cambio (%)	5 años Cambio (%)	Dividendo Rend (%)
Índices en acciones - Rendimientos Totales						
Acciones Globales	-5.9	-9.1	3.9	22.4	31.0	2.7
Acciones EUA	-5.4	-8.1	7.7	30.7	50.5	2.0
Acciones Europa	-8.1	-11.6	-0.6	13.2	6.5	4.0
Acciones Asia Pacifico sin Japón	-2.4	-7.8	0.1	18.4	19.7	3.1
Acciones Japón	-8.5	-10.4	1.1	10.4	19.7	2.7
Acciones Latinoamérica	-8.4	-17.0	-11.9	1.1	4.2	3.5
Acciones Mercados Emergentes	-3.0	-9.7	-1.9	15.4	14.4	2.9

Los rendimientos totales están expresados en dólares americanos.

Fuente de la información de MSCI AC World Total Return Index, MSCI USA Total Return Index, MSCI AC Europe Total Return Index, MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return Index, MSCI Japan Total Return Index, MSCI Latam Total Return Index and MSCI Emerging Markets Total Return Index.

	Cierre	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)
Índice en Bonos - Rendimiento Total					
BarCap GlobalAgg (Cobertura en Dólares Americanos)	584	1.2	2.8	10.2	3.1
JPM EMBI Global	890	-0.8	2.8	9.9	0.9
Índice BarCap US Corporate (Dólar Americano)	3,361	1.3	4.0	15.8	3.7
Índice BarCap Euro Corporate (Euro)	261	-0.4	0.7	5.2	0.8
BarCap Global High Yield (Dólar Americano)	510	-1.6	1.0	5.7	-1.3
BarCap US High Yield (Dólar Americano)	2153	-1.4	0.6	6.1	-1.4
BarCap pan-European High Yield (Dólar Americano)	471	-1.6	0.2	8.5	-1.2
BarCap EM Debt Hard Currency	442	-0.3	2.6	9.1	0.9
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond (Dólar Americano)	220	0.9	2.7	10.2	2.3
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond (Dólar Ame)	275	-0.3	1.2	7.4	0.4

Los rendimientos totales incluyen los ingresos de los dividendos y los intereses, así como la valoración o devaluación de un activo en un periodo determinado.

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 28 de febrero de 2020.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Febrero 2020

Bonos	Cierre	Cierre mes anterior	3 meses	1 año	Cierre 2019
Rendimientos Bonos del Tesoro EUA (%)					
3 meses	1.27	1.54	1.57	2.43	1.54
2 años	0.91	1.31	1.61	2.51	1.57
5 años	0.94	1.31	1.63	2.51	1.69
10 años	1.15	1.51	1.78	2.72	1.92
10 años	1.68	2.00	2.21	3.08	2.39
Mercados Desarrollados Rendimientos Bonos 10 años (%)					
Japón	-0.16	-0.07	-0.08	-0.03	-0.02
Reino Unido	0.44	0.52	0.70	1.30	0.82
Alemania	-0.61	-0.44	-0.36	0.18	-0.19
Francia	-0.29	-0.18	-0.05	0.57	0.12
Italia	1.10	0.93	1.23	2.75	1.41
España	0.28	0.23	0.41	1.17	0.46

	Último	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza	52 sem Baja
Commodities - Productos Básicos							
Oro	1,586	-0.2	8.3	20.7	4.5	1,689	1,266
Mezcla Brent	50.5	-13.1	-19.1	-23.5	-23.5	76	48
Crudo WTI	44.8	-13.2	-18.9	-21.8	-26.7	67	43
Índices Futuros R/J CRB	159	-6.4	-9.7	-12.7	-14.2	190	158
Cobre LME	5,635	1.2	-3.9	-13.4	-8.7	6,609	5,518

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 28 de febrero de 2020¹⁶
El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Febrero 2020

Monedas (vs Dólar Americano)	Último	Cierre mes anterior	3 meses 0.00	1 año 0.00	Cierre 2019	52 sem Alza	52 sem Baja
Mercados Desarrollados							
Índice DXY	98.13	97.39	98.27	96.16	96.39	99.91	95.74
Euro/Dólar	1.10	1.11	1.10	1.14	1.12	1.14	1.08
Libra esterlina/Dólar	1.28	1.32	1.29	1.33	1.33	1.35	1.20
Franco Suizo/Dólar	1.04	1.04	1.00	1.00	1.03	1.05	0.98
Dólar Canadá	1.34	1.32	1.33	1.32	1.30	1.36	1.30
Yen Japón	107.9	108.4	109.5	111.4	108.6	112.4	104.5
Dólar Australia	1.54	1.50	1.48	1.41	1.43	1.55	1.39
Dólar Nueva Zelanda	1.60	1.55	1.56	1.47	1.49	1.62	1.44
Asia							
Dólar Hong Kong	7.79	7.76	7.83	7.85	7.79	7.85	7.76
Renminbi China	6.99	6.91	7.03	6.69	6.96	7.19	6.67
Rupia India	72.18	71.36	71.74	70.75	71.38	72.73	68.29
Ringgit Malasia	4.22	4.10	4.18	4.07	4.09	4.24	4.05
Won Corea del Sur	1,215	1,192	1,181	1,124	1,156	1,223	1,124
Dólar Taiwan	30.29	30.24	30.51	30.80	29.99	31.73	29.85
Latinoamérica							
Real Brasil	4.47	4.28	4.24	3.76	4.02	4.51	3.72
Peso Colombia	3,524	3,421	3,517	3,080	3,287	3,549	3,073
Peso México	19.64	18.84	19.53	19.28	18.93	20.26	18.52
Peso Argentina	62.21	60.35	59.91	39.14	59.87	62.34	39.56
EEMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África							
Rublo Rusia	66.84	63.96	64.34	65.97	61.95	67.65	60.88
Rand Sudáfrica	15.66	15.03	14.67	14.08	14.00	15.86	13.81
Lira Turquía	6.25	5.98	5.75	5.34	5.95	6.29	5.30

Bases para los puntos de vistas y definiciones de las tablas de "Posicionamiento de clase de activo a largo plazo" (> 12 meses)

- ◆ Los puntos de vista se basan en las reuniones regionales de Asignación de Activos de Gestión de Activos Globales de HSBC Global Asset Management Limited celebradas a lo largo de **enero de 2020**, los pronósticos de rendimiento esperado a largo plazo de Gestión de Activos Globales de HSBC que se generaron al **31 de enero de 2020**, nuestro proceso de optimización de la cartera y las posiciones reales de la cartera.
- ◆ **Iconos:** ↑ El punto de vista en esta clase de activo se ha actualizado - Sin cambios ↓ El punto de vista en esta clase de activo se ha degradado.
- ◆ Las clasificaciones subponderadas, sobreponderadas y neutrales son las inclinaciones de las asignaciones de activos de alto nivel aplicadas en carteras diversificadas, generalmente de multi-activos, que reflejan una combinación de nuestras señales de valuación a largo plazo, nuestras vistas cíclicas a corto plazo y el posicionamiento real en las carteras. Los puntos de vista se expresan con referencia a las carteras globales. Sin embargo, las posiciones individuales de la cartera pueden variar según el mandato, el punto de referencia, el perfil de riesgo y la disponibilidad y el riesgo de las clases de activos individuales en diferentes regiones.
- ◆ "Sobreponderar" implica que, dentro del contexto de una cartera bien diversificada, generalmente de multi-activos, y en relación con puntos de referencia internos o externos relevantes, HSBC Global Asset Management Limited tiene (o tendría) una inclinación positiva hacia la clase de activo.
- ◆ La "subponderación" implica que, dentro del contexto de una cartera bien diversificada, generalmente de multi-activos, y en relación con puntos de referencia internos o externos relevantes, HSBC Global Asset Management Limited tiene (o tendría) una inclinación negativa hacia la clase de activo.
- ◆ "Neutral" implica que, dentro del contexto de una cartera bien diversificada, generalmente de multi-activos, y en relación con puntos de referencia internos o externos relevantes, HSBC Global Asset Management Limited no tiene (o no tendría) una inclinación particularmente negativa o positiva hacia la clase de activo.
- ◆ Para los bonos corporativos con grado de inversión global, las categorías subponderadas, sobreponderadas y neutrales para la clase de activos a nivel agregado también se basan en consideraciones de asignación de activos de alto nivel aplicadas en carteras diversificadas, generalmente de multi-activos. Sin embargo, los bonos corporativos con grado de inversión en USD y los bonos corporativos con grado de inversión en EUR y GBP se determinan en relación con el universo global de bonos corporativos con grado de inversión.
- ◆ Para las acciones de Asia excluyendo Japón, las categorías subponderadas, sobreponderadas y neutrales para la región a nivel agregado también se basan en consideraciones de asignación de activos de alto nivel aplicadas en carteras diversificadas, generalmente de multi-activos. Sin embargo, a partir del **31 de enero de 2020**, las opiniones individuales de cada país se determinan en relación con el universo de acciones de Asia excluyendo Japón.
- ◆ De manera similar, para los bonos del gobierno de EM, las categorías subponderadas, sobreponderadas y neutrales para la clase de activos a nivel agregado también se basan en consideraciones de asignación de activos de alto nivel aplicadas en carteras diversificadas, generalmente de multi-activos. Sin embargo, los puntos de vista sobre instrumentos de deuda asiáticos de EM se determinan en relación con el universo de bonos del gobierno de EM (moneda dura) al **28 de febrero de 2020**.

Este documento ha sido distribuido por Global Asset Management Argentina S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión" (HSBC). La información del presente se sustenta en condiciones actuales de mercado, según la fecha mencionada en este documento, e incluye datos extraídos de fuentes consideradas confiables. Sin perjuicio de ello, la precisión y confiabilidad de tales datos no ha sido verificada previamente, no existiendo garantías y no aceptando responsabilidad en cuanto a su exactitud e integridad. Asimismo, tal información puede encontrarse sujeta a cambios, reservándose HSBC el derecho de actualizar, modificar o eliminar la información en cualquier momento sin necesidad de comunicación previa y sin asumir responsabilidad alguna frente al destinatario del presente. HSBC no garantiza que el contenido del presente sea exacto, suficiente o pertinente para el destinatario, no estando obligado a proporcionar información adicional o actualizar la totalidad o parte de su contenido. De este modo, la recepción del presente no constituye una oferta, invitación, recomendación o incentivo por parte de HSBC para comprar o vender algún valor relacionado con instrumentos financieros, inversiones u otro producto. [Cualquier pronóstico, proyección y/u objetivo son de carácter meramente indicativo y HSBC no se hace responsable de que no se cumplan dichos pronósticos, proyecciones y/u objetivos.] Asimismo, el desempeño pasado de los valores o instrumentos financieros aquí mencionados no es necesariamente indicativo de resultados futuros. El destinatario es responsable de realizar su propia evaluación de la información contenida en el presente, así como requerir el asesoramiento comercial, fiscal, jurídico y de cualquier otra clase correspondiente, en caso de considerarlo necesario; no siendo HSBC responsable de ninguna pérdida o daño de cualquier tipo, que pudiera surgir a partir del uso de esta publicación. Este documento no está destinado para personas que residan en jurisdicciones que posean restricciones para la distribución del mismo. Las personas que accedan a este material deben informarse y observar las restricciones relevantes.

HSBC no se responsabiliza de las posibles discrepancias que puedan surgir entre la versión de sus documentos impresos y la versión electrónica de los mismos publicados en sus páginas web, como así tampoco de la información publicada en los sitios sobre los cuales posee vínculos o de la imposibilidad de acceder a los mismos. Este documento debe leerse en su totalidad y no deberá ser fotocopiado, duplicado, redistribuido, comercializado, modificado, adaptado por cualquier medio y en cualquier forma, o cualquier otra actividad que pueda realizarse, en todo o en parte, ni aun citando las fuentes, salvo consentimiento por escrito de HSBC, cuando así resulte permitido por ley

Este documento está dirigido, únicamente, a residentes de la República Argentina. Mantenemos normas y procedimientos estrictos de seguridad para prevenir el acceso no autorizado a su información. Le recomendamos visitar nuestra página de seguridad online en nuestro sitio web www.hsbc.com.ar, donde encontrará técnicas de detección y prevención de apropiación de datos personales y de la privacidad de las credenciales y recomendaciones específicas sobre el uso seguro en los distintos canales/plataformas en que Ud. opere. Le recordamos que HSBC nunca envía a sus clientes correos electrónicos solicitando información confidencial como: cuentas, claves de acceso, contraseñas, números de tarjeta o pin. Si usted recibe un correo, un mensaje de texto o un llamado por teléfono que le solicite estos datos, por favor, repórtelo enviando un correo a contactenos@hsbc.com.ar o comuníquese con nosotros a nuestro centro de atención a clientes, llamando al 0810-333-4722 y nuestros especialistas analizarán el caso.

RIESGOS DE INVERSION: LAS INVERSIONES EN CUOTAS DE FONDOS COMUNES DE INVERSION NO CONSTITUYEN DEPÓSITOS EN HSBC BANK ARGENTINA S.A. A LOS FINES DE LA LEY DE ENTIDADES FINANCIERAS NI CUENTAN CON NINGUNA DE LAS GARANTÍAS QUE TALES DEPÓSITOS A LA VISTA O A PLAZO PUEDAN GOZAR DE ACUERDO CON LA LEGISLACIÓN Y REGLAMENTACIÓN APLICABLES EN MATERIA DE DEPÓSITOS EN ENTIDADES FINANCIERAS. ASIMISMO, HSBC BANK ARGENTINA S. A. SE ENCUENTRA IMPEDIDO POR NORMAS DEL BCRA DE ASUMIR, TÁCITA O EXPRESAMENTE, COMPROMISO ALGUNO EN CUANTO AL MANTENIMIENTO, EN CUALQUIER MOMENTO, DEL VALOR DEL CAPITAL INVERTIDO, AL RENDIMIENTO, AL VALOR DE RESCATE DE LAS CUOTAPARTES O AL OTORGAMIENTO DE LIQUIDEZ A TAL FIN. LOS DESEMPEÑOS POR RENDIMIENTOS PASADOS DEL FONDO NO GARANTIZAN LOS RENDIMIENTOS FUTUROS DEL MISMO.

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT ARGENTINA S.A. SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN - AGENTE DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE FCI N° 1, INSCRIPTO ANTE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. CUIT N° 30-58408672-2. HIPOLITO BOUCHARD 557, 18° PISO, CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES.

HSBC BANK ARGENTINA S. A. SOCIEDAD DEPOSITARIA - AGENTE DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FCI N° 2, INSCRIPTO ANTE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. HIPOLITO BOUCHARD 557, 20° PISO, CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES. SOCIEDAD ANÓNIMA CONSTITUIDA BAJO LAS LEYES DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. CUIT N° 33-53718600-9

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2018. Todos los derechos reservados. No se puede reproducir ninguna parte de esta publicación, almacenarse en un sistema de recuperación o transmitirse, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopiado, grabado u otro, sin el permiso previo por escrito de HSBC Global Asset Management Limited.

Documento traducido del inglés.