

Investment Monthly – Abril 2020

Incógnitas desconocidas



# Resumen

## Perspectiva macroeconómica

- ◆ Los gobiernos están imponiendo medidas aún más restrictivas para eliminar el COVID-19, que a su vez impone una pesada carga sobre la actividad económica
- ◆ El desempleo aumenta a un ritmo sin precedentes en muchas economías
- ◆ En el 2T podrían verse reducciones de doble dígito en el crecimiento del PIB en economías desarrolladas, mucho peor que lo que se vio en la crisis financiera mundial de 2008-09
- ◆ No obstante, China está mostrando señales de recuperación gradual en niveles de actividad a medida que el gobierno levanta las restricciones
- ◆ El rumbo de la economía global durante 2020 depende en gran medida de la disposición de los gobiernos a mantener las políticas de eliminación del virus

## Perspectivas clave

- ◆ La volatilidad del mercado ha rebasado los niveles que se alcanzaron en la crisis financiera de 2008. Las acciones globales entraron al territorio del mercado a la baja al ritmo más veloz jamás visto. Las empresas se encuentran bajo presión debido a un desaceleramiento global y precios más bajos del petróleo.
- ◆ A pesar de que la actuación política ha dado cierto apoyo en cuanto a la propensión al riesgo, los inversionistas están enfocados en la propagación y la velocidad del COVID-19. Al parecer se requiere evidencia de que su crecimiento está “bajo control” para una recuperación sustentable.
- ◆ Éste es un panorama muy complejo para los inversionistas. La volatilidad es extremadamente alta y hay muchas “incógnitas desconocidas”. Este tipo de ambiente sugiere una **estrategia de inversión cautelosa a corto plazo**
- ◆ Sin embargo, hay una luz de esperanza. Los recientes movimientos de mercado han incorporado muchas malas noticias lo que materialmente ha incrementado los rendimientos previstos para ciertos activos de riesgo, particularmente comparado con los bonos gubernamentales. **Nuestra visión estratégica a largo plazo se mantiene a favor del riesgo. Hay una recompensa atractiva para los inversionistas que puedan tomar una perspectiva a largo plazo y resistan la volatilidad a corto plazo.**

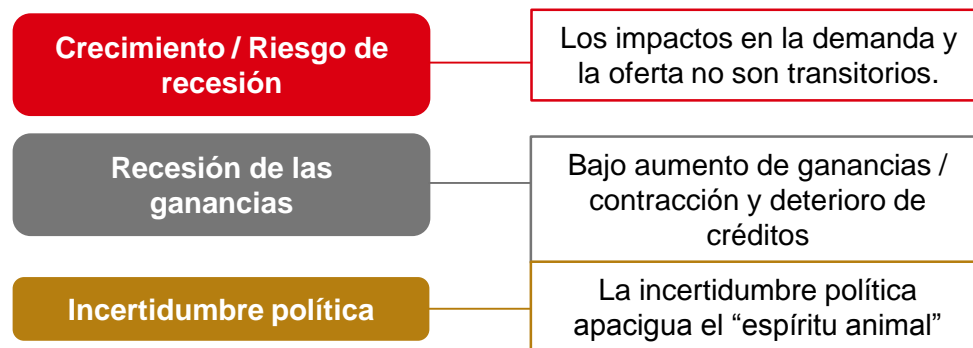
## Bancos centrales

- ◆ Los bancos centrales y ministerios de finanzas en todo el mundo han flexibilizado la política a un ritmo sin precedentes, incluyendo medidas nunca antes vistas
- ◆ La Reserva Federal de EEUU, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra han impulsado significativamente los programas de compra de acciones y han introducido medidas de gran aportación de liquidez.
- ◆ En muchas economías desarrolladas, la política fiscal se ha suavizado de formas nunca vistas anteriormente (por ejemplo, garantizando los ingresos de los trabajadores). El paquete de estímulos recientemente aprobado en EEUU es el mayor en la historia de ese país
- ◆ Los bancos centrales de mercados emergentes han reducido rápidamente las tasas de interés.
- ◆ Sin embargo, la política macroeconómica no puede detener la caída precipitada de los rendimientos en el corto plazo, lo cual es un impacto en la oferta. El objetivo es evitar efectos secundarios en la demanda y una reducción constante en la capacidad de suministro.

## Riesgos clave

#EpoCADEIncertidumbre

La incertidumbre sigue siendo la característica central y dominante del ambiente macroeconómico. Esto genera una volatilidad episódica en los mercados de inversión.





# Perspectivas de inversión

La propagación mundial del COVID-19 ha generado una volatilidad sin precedentes en los mercados financieros. Mientras que el ambiente económico continua siendo muy difícil y el camino a seguir es inusualmente incierto, el precio actual de mercado crea oportunidades para inversionistas a largo plazo

- ◆ **Acciones globales** – De forma estratégica a largo plazo, nos mantenemos sobreponderados. El remate reciente ha aumentado el potencial de un retorno futuro incrementado, generado oportunidades para inversionistas a largo plazo. No obstante, a corto plazo, adoptamos una postura más cautelosa dada la alta volatilidad e incertidumbre en el panorama general económico.
- ◆ **Bonos gubernamentales** – Los posibles rendimientos parecen muy bajos y el mercado ya está estableciendo precios en un escenario de crecimiento muy pesimista. Nos mantenemos subponderados.
- ◆ **Bonos corporativos** – Los fundamentales corporativos se encuentran bajo presión. Nos mantenemos estratégicamente subponderados en los bonos IG. Dentro del alto rendimiento, los recientes movimientos de los diferenciales han aumentado la prima de riesgo de crédito a un nivel que apoya un cambio a la sobreponderación.
- ◆ **La situación del COVID-19 sigue evolucionando a un ritmo acelerado y continuamos monitoreándola muy de cerca. Informaremos sobre cualquier cambio posterior en la perspectiva a través de nuestros canales usuales de comunicación sobre macroeconomía y estrategia de inversión.**

Acciones				Bonos gubernamentales				Bonos corporativos y alternativos				Activos asiáticos			
Clase de activos	Perspectiva estratégica	Perspectiva mov.	Perspectiva táctica	Clase de activos	Perspectiva estratégica	Perspectiva mov.	Perspectiva táctica	Clase de activos	Perspectiva estratégica	Perspectiva mov.	Perspectiva táctica	Clase de activos	Perspectiva estratégica	Perspectiva mov.	Perspectiva táctica
<b>Global</b>	▲	–	↔	<b>Mercados Desarrollados (DM)</b>	▼	–		<b>Grado de inversión Global (IG)</b>	▼	–	↔	<b>Bonos gubernamentales de EM asiáticos (USD)</b>	▼	–	
EUA	▲	–	↔	EUA	▼	–		USD IG	▼	–	↔	<b>Acciones asiáticas (excepto Japón)</b>	▲	–	
Reino Unido	▲	–	↔	Reino Unido	▼	–		EUR & GBP IG	▼	–	↔	China	▲	–	
Eurozona	▲	–	↔	Eurozona	▼	–		Asia IG	↔	–		India	▲	–	
Japón	▲	–	↔	Japón	▼	–		<b>Bonos de alto rendimiento global</b>	▲	↑	↔	Hong Kong	▲	–	↔
Mercados Emergentes (EM)	▲	–		<b>EM (moneda local)</b>	▲	–		Alto rendimiento EUA	▲	↑	↔	Singapur	▲	–	
CEE & América Latina	↔	–						Alto rendimiento Europa	▲	↑	↔	Corea del Sur	▲	–	
								Alto rendimiento Asia	▲	–		Taiwan	▲	–	
								<b>Bonos EM agg (USD)</b>	↔	↑					
								<b>Oro</b>	↔	–					
								<b>Otros bienes primarios</b>	▲	–					
								<b>Bienes raíces</b>	↔	–					

**Perspectiva:**  
 ▲ Sobreponderado  
 ↔ Neutral  
 ▼ Subponderado

**Perspectiva de movimiento:**  
 – Sin cambio  
 ↑ Alza en comparación al mes anterior  
 ↓ Baja en comparación al mes anterior

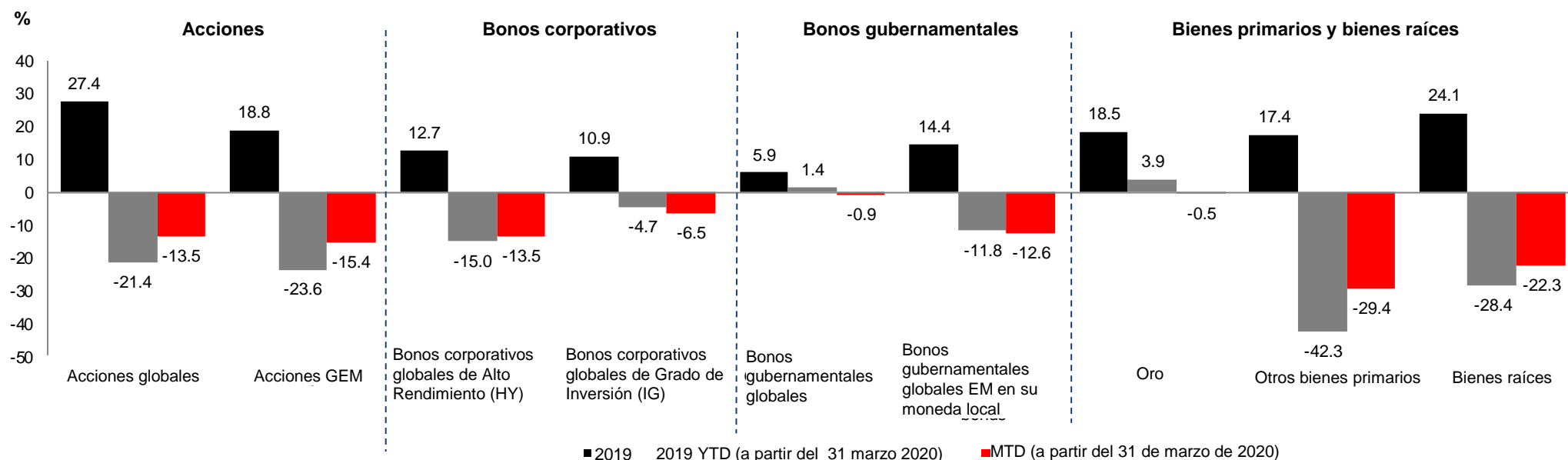
**Perspectiva táctica:**  
 Perspectiva a corto plazo que puede invalidar temporalmente la perspectiva a largo plazo (estratégica)

# Desempeño de diferentes clases de activos en un vistazo

Las acciones globales se liquidaron en marzo, reflejando un notable deterioro en la perspectiva económica global debido a que las medidas de contención del COVID-19 se redoblaron

- ◆ **Bonos gubernamentales** – Se presentaron grandes beneficios mensuales en medio de una demanda aumentada por “refugios” percibidos y una significativa flexibilización de políticas por parte de los bancos centrales globales
- ◆ **Bienes primarios** – Los precios del petróleo cayeron debido a una ruptura en las relaciones entre Rusia y Arabia Saudita provocada por una guerra de precios, en tanto que los inversionistas establecieron precios en una caída sin precedentes en la demanda de petróleo en medio de una perspectiva económica global en deterioro

*El desempeño pasado no es un indicativo del desempeño futuro*



Nota: El desempeño de las clases de activos está representado por diferentes 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 sin cobertura. **Bonos gubernamentales:** Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return Index. JP Morgan EMBI Global Total Return en moneda local. **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 31 de marzo de 2020 en USD, rendimiento total, del mes a la fecha

# Perspectivas e implicaciones del caso base

## Actualización macroeconómica mensual

EUA	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Las medidas de contención del COVID-19 probablemente llevarán a ver un fuerte descenso del PIB durante el 2T en las economías desarrolladas, incluyendo EUA.</li> <li>◆ Los datos preliminares sugieren que el desempleo en EUA ya está aumentando rápidamente</li> </ul>
Europa	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Se espera que el COVID-19 impacte la economía a través de las medidas de contención que son relativamente estrictas en comparación con otras regiones. La Eurozona ya es débil, el sector de manufactura dependiente de las exportaciones e integrado de forma global es particularmente vulnerable</li> <li>◆ Es probable que haya fuertes descensos en el PIB del 2T para la Eurozona y el Reino Unido</li> </ul>
Asia	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ <b>China:</b> Con el relajamiento de las restricciones gubernamentales, la economía china muestra signos de recuperación gradual en los niveles de actividad. El riesgo de resurgimiento del virus debe monitorearse con atención.</li> <li>◆ <b>India:</b> El 24 de marzo, el gobierno anunció una cuarentena hasta mediados de abril. Puede esperarse un impacto significativo en el crecimiento del PIB y las cadenas de suministro globales</li> <li>◆ <b>Japón:</b> Los datos económicos ya se habían debilitado significativamente en el 4T de 2019 después de un aumento en el IVA derivado del mal clima. El COVID-19 es otro obstáculo económico importante para la economía de Japón que depende de las exportaciones y que está integrada globalmente.</li> </ul>
Otros EM	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ <b>Brasil:</b> El COVID-19 y la baja en los precios de bienes primarios serán un obstáculo a corto y mediano plazo para la actividad económica</li> <li>◆ <b>Rusia:</b> El lento crecimiento preexistente y la menor demanda nacional están en riesgo ahora por la drástica reducción en los precios del petróleo y el trastorno ocasionado por el COVID-19</li> <li>◆ <b>MENA:</b> Las perspectivas de crecimiento económico de la región no solo están restringidas por el impacto del COVID-19, sino también a causa de la caída sustancial en el precio del petróleo en 2020 hasta el momento y por los riesgos geopolíticos actuales</li> </ul>

## Perspectiva e implicaciones del caso base

<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Estratégicamente, mantenemos nuestra perspectiva sobreponderada en las acciones de EUA. Las valuaciones han mejorado significativamente y la flexibilización de la política de EUA ha sido agresiva. Sin embargo, dado el nivel de incertidumbre y el rápido crecimiento del caso en EUA, somos más cautelosos de manera táctica</li> <li>◆ En cuanto a los bonos gubernamentales de EUA, nos mantenemos con una perspectiva subponderada</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Consideramos que una posición más neutral en las acciones europeas está garantizada en el corto plazo debido a los desafíos económicos y las dificultades políticas en cuanto al apoyo a una política más agresiva. Sin embargo, las valuaciones mejoradas apoyan el mantenimiento de una perspectiva sobreponderada estratégica</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ <b>China:</b> La relajación de las restricciones de cuarentena pueden ayudar a que la economía vuelva a su curso. Seguimos prefiriendo los EM asiáticos por sobre otros mercados accionarios y mantenemos nuestra perspectiva sobreponderada</li> <li>◆ <b>India:</b> El potencial de crecimiento estructural a largo plazo se mantiene positivo, apoyando nuestra perspectiva sobreponderada</li> <li>◆ <b>Japón:</b> Las valuaciones accionarias son consistentes con nuestra perspectiva sobreponderada estratégica, pero los riesgos de pérdidas en el crecimiento y el espacio político relativamente limitado garantiza una postura táctica más neutral</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ El impacto del brote del COVID-19 generará un deterioro mayor en la actividad económica y las ganancias corporativas de los EM</li> <li>◆ Sin embargo, las acciones de mercados emergentes podrían producir mayores rendimientos de espalda a los estímulos chinos, y persiste el espacio político significativo para ayudar a estabilizar las condiciones económicas</li> <li>◆ Nos mantenemos en la perspectiva sobreponderada de los activos en moneda local de EM (acciones de EM y EMD en moneda local), en una perspectiva estratégica y táctica</li> </ul>

# Posicionamiento por clase de activos

## Acciones

### Perspectiva:

▲ Sobreponderado

↔ Neutral

▼ Subponderado

### Perspectiva de movimiento:

– Sin cambio

↑ Alza en comparación al mes anterior

↓ Baja en comparación al mes anterior

### Perspectiva táctica:

Perspectiva a corto plazo que puede invalidar temporalmente la perspectiva a largo plazo (estratégica)

Clase de activos	Perspectiva Fundamentos	Riesgos a considerar	Perspectiva táctica	Fundamentos
Global	<p>▲</p> <p>—</p> <p>Si bien la pandemia del COVID-19 representa un desafío muy significativo para la economía global, la venta reciente ha aumentado sustancialmente nuestra medición de rendimientos previstos. Nuestra medición de la prima de riesgo accionario global (diferencial de rentabilidad sobre efectivo) ahora parece muy atractiva. Después del reciente descenso drástico en los rendimientos de los bonos gubernamentales de mercados desarrollados, la atracción relativa de las acciones sobre los bonos ha aumentado aún más. Un establecimiento de políticas globales más flexible significa que existe la posibilidad de una recuperación en los activos de riesgo conforme se estabilizan las condiciones económicas globales.</p>	<p>El brote y la rápida propagación del COVID-19 resalta que seguimos en una “época de incertidumbre”. Lo que comenzó en China como un impacto localizado se ha convertido ahora en un “paro repentino” en la actividad global. Se espera que el crecimiento en las ganancias corporativas globales se deteriore significativamente. Es probable que la volatilidad se mantenga elevada ya que existen riesgos de que las medidas de contención provoquen un daño permanente en el aspecto del suministro de la economía.</p>	↔	<p>En el contexto de una alta volatilidad e incertidumbre elevada sobre la perspectiva económica, hemos adoptado una perspectiva más cautelosa sobre las acciones DM/globales a corto plazo.</p>
EUA	<p>▲</p> <p>—</p> <p>El COVID-19 presenta grandes desafíos para la perspectiva económica. Sin embargo, los encargados de crear las políticas han actuado de forma oportuna y coordinada. Esto debe apoyar a la recuperación económica conforme se disipe la alteración derivada del virus. Las ganancias corporativas también han tenido mejores rendimientos en otras regiones.</p> <p>En nuestra opinión, desde la drástica venta de marzo, las valuaciones han mejorado sustancialmente. Los precios de mercado en la actualidad ofrecen oportunidades de compra para los inversionistas con un horizonte de inversión a largo plazo.</p>	<p>Una importante recesión de EUA es casi segura hoy en día. Las ganancias corporativas probablemente se encontrarán bajo presión considerable y aumentarán las deudas no pagadas. La duración de las medidas de contención y la dinámica de una recuperación económica se mantienen como riesgos clave al panorama.</p>	↔	<p>Existe una incertidumbre significativa sobre la profundidad y la duración de la inminente recesión de EUA. El conteo oficial de casos en EUA es el más alto del mundo.</p>
Eurozona	<p>▲</p> <p>—</p> <p>La reformulación de precios en las acciones de la eurozona durante el mes de marzo ha generado una perspectiva muy atractiva sobre los rendimientos ajustados al riesgo.</p> <p>El Banco Central Europeo ha sido proactivo e innovador en su enfoque de políticas para apoyar la liquidez del banco y el préstamo a la economía real, y ha aumentado las compras de activos. El gobierno alemán ha llevado a cabo un relajamiento significativo a la política fiscal.</p>	<p>El COVID-19 es un desafío muy importante para el desempeño económico ya relativamente débil de la eurozona.</p> <p>El apoyo fiscal coordinado ha sido muy limitado. Existen algunos obstáculos políticos para un apoyo más agresivo a las políticas.</p>	↔	<p>Las medidas de contención de la eurozona han sido relativamente estrictas, lo cual impactará fuertemente la actividad económica. Los obstáculos políticos hacia el apoyo más coordinado y agresivo a las políticas representan un desafío.</p>

# Posicionamiento por clase de activos

## Acciones (continuación)

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar	Perspectiva táctica	Fundamentos
Reino Unido	▲ —	<p>La prima de riesgo en acciones de Reino Unido (diferencial de rentabilidad sobre efectivo) ha aumentado sustancialmente como resultado de la venta en marzo y se mantiene cómodamente por encima de la de las acciones de otros mercados desarrollados /DM)</p> <p>El gobierno del Reino Unido y el Banco de Inglaterra han introducido un paquete integral y coordinado de medidas de estímulo económico enfocadas en apoyar a los negocios y al empleo</p>	<p>El riesgo de recesión ha aumentado significativamente. Las ganancias corporativas probablemente se encontrarán bajo presión, y los impagos aumentarán.</p>	↔	<p>La incertidumbre sobre el panorama económico del Reino Unido es alta. Además, la drástica caída en el precio del petróleo colocará tensión adicional sobre las ganancias de las compañías energéticas, lo que tendrá una representación proporcionalmente alta en los índices de acciones en Reino Unido</p>
Japón	▲ —	<p>Las valuaciones son muy atractivas, especialmente desde la venta drástica en marzo</p> <p>En respuesta al trastorno generado por el COVID-19, las autoridades japonesas han implementado la relajación de políticas, incluyendo un importante paquete de estímulos fiscales y medidas de liquidez/compra de activos por parte del Banco de Japón</p> <p>Las grandes reservas corporativas de efectivo brindan a las empresas el ámbito para aumentar los dividendos o comprometerse a la recompra de acciones</p>	<p>El crecimiento económico de Japón ya era débil antes del brote del COVID-19</p> <p>El apoyo a la política es limitado en relación a otros países por las ya muy bajas tasas de interés y un alto nivel de deuda de gobierno/déficit presupuestario</p>	↔	<p>Similar a la eurozona, el crecimiento económico era ya débil antes de la crisis, y el espacio político está relativamente limitado</p>
Mercados Emergentes (EM)	▲ —	<p>Las acciones de los mercados emergentes tienden a ser sobreponderadas respaldadas por los estímulos chinos. Seguimos prefiriendo los mercados asiáticos.</p> <p>Las características estructurales de las economías de EM son mejores que en el pasado. Los EM tienen más espacio político para ayudar a estabilizar las condiciones económicas en relación con los mercados desarrollados. La flexibilización de las políticas y los precios bajos del petróleo son un viento a favor importante para muchas economías de EM</p>	<p>Desde una perspectiva de valuación, las acciones de EM no son particularmente baratas en comparación con otros mercados accionarios o con sus propios niveles históricos. Muchos EM se encuentran en una etapa temprana del brote de COVID-19 comparados con China</p> <p>El impacto del brote de COVID-19 llevará a un mayor deterioro en las ganancias de los EM en los próximos meses. Reconocemos que los bajos precios del petróleo son un viento favorable importante para las economías de EM basadas en el petróleo</p>		
CEE y América Latina	↔ —	<p>La reciente caída drástica en los precios del petróleo y otros bienes primarios es un factor favorable muy importante para un impulso ya débil en el crecimiento de América Latina y Rusia. Las economías CEE son vulnerables a una desaceleración en la manufactura en las cadenas de suministro ya existentes en Europa</p> <p>Consideramos que las altas tasas de interés locales y los rendimientos soberanos en países seleccionados disminuyen el caso de riesgo accionario</p>	<p>El panorama económico se mantiene frágil, pues muchas economías dependen de un panorama estable en el ciclo de comercio e industria</p> <p>Las tensiones geopolíticas se mantienen elevadas en algunos países</p>		

# Posicionamiento por clase de activos

## Bonos gubernamentales

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Factores positivos a considerar
<b>Mercados Desarrollados (DM)</b>	▼ —	Después de la reciente recuperación, los posibles rendimientos de bonos gubernamentales se ven muy bajos y el mercado ya está asignando precios en un escenario de crecimiento muy pesimista. Los gobiernos de los DM están implementando niveles sin precedentes de relajación de la política fiscal. En las valuaciones actuales, es incierto si esta clase de activos puede actuar como un diversificador confiable de cartera. Preferimos otros diversificadores.	Los encargados de la elaboración de políticas, incluyendo la Reserva Federal y el BCE, han expandido significativamente sus programas de compra de bonos, apoyando la demanda. La inflación está sometida estructuralmente y debería permitir que la política monetaria se mantenga sumamente acomodaticia. Un mayor deterioro en la situación del COVID-19 podría ocasionar un deterioro adicional en interés de los inversionistas por el riesgo, apoyando la demanda de bonos gubernamentales de DM.
EUA	▼ —	Los posibles rendimientos ajustados al riesgo parecen poco atractivos en esta etapa. Las utilidades de los Bonos del Tesoro han caído drásticamente en medio del brote de COVID-19. El gobierno de EUA está liberando niveles record de estímulos fiscales. Existe incertidumbre respecto a si los bonos del Tesoro pueden actuar como un activo “diversificador” efectivo dado el precio actual del mercado.	La baja inflación debería seguir ayudando a limitar los rendimientos. A corto plazo, la crisis de demanda derivada del COVID-19 probablemente sea de carácter deflacionario. Existe la posibilidad de un impacto económico peor de lo esperado derivado de las medidas de contención en EUA y la situación se mantiene altamente incierta. Los bonos del Tesoro de menor duración se benefician de mejores valuaciones.
Reino Unido	▼ —	Los rendimientos estimados de los <i>Gilts</i> del Reino Unido continúan siendo bajos para nosotros, y se han deteriorado aún más en el mes debido a que han caído las utilidades. El gobierno del Reino Unido está apoyando estímulos fiscales masivos.	El Banco de Inglaterra ha introducido medidas políticas de apoyo e indicó que está listo para hacer más en caso de que la situación se deteriore en mayor medida.
Eurozona	▼ —	En nuestra opinión, los bonos gubernamentales de la Eurozona están sobrevaluados en los niveles actuales. Varios gobiernos de la eurozona están flexibilizando la política fiscal, especialmente Alemania.	EL BCE ha aumentado significativamente su programa de compra de bonos y ha indicado que está listo para hacer más.
Japón	▼ —	En nuestra opinión, los bonos del gobierno japonés (JGB) están sobrevaluados. Las posibles utilidades han caído en el mes en línea con otros DM.	El marco de “Control de la curva de rendimiento” debe limitar la volatilidad. El riesgo de mayores rendimientos a corto plazo es muy limitado.
Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar
<b>Moneda local en los Mercados Emergentes (EM)</b>	▲ —	Los rendimientos estimados han aumentado después de la venta reciente, incluyendo las disminuciones en la mayoría de las monedas de los EM. El establecimiento de precios de mercado parece relativamente atractivo comparado con la oportunidad establecida.	Un mayor aumento en la aversión al riesgo del inversionista podría afectar los activos de los EM. Los impactos económicos diversos a partir del brote de COVID-19 además de los diferentes regímenes políticos en el universo de los EM significan también que ser selectivo es clave.



# Posicionamiento por clase de activos

## Bonos corporativos con grado de inversión

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Factores positivos a considerar	Perspectiva táctica	Fundamentos
Grado de Inversión Global (IG)	▼ —	Los fundamentales corporativos están bajo presión significativa con factores en contra derivados del brote de COVID-19. El riesgo de caídas sigue siendo alto debido a que aumenta la velocidad de los descensos e impagos Las valuaciones por clase de activo seguirán siendo relativamente poco atractivas	Las valuaciones han mejorado en cierta medida después de la venta reciente	↔	Los márgenes han estado aumentando y ya reflejan los riesgos crecientes de una recesión global y deterioro en las ganancias  De forma táctica, somos más neutrales pero con una postura defensiva, buscando emisores de más alta calidad y evitando sectores impactados
Grado de inversión en USD	▼ —	Las valuaciones de los Bonos con Grado de Inversión en EUA son altas y consideramos que existe un margen inadecuado de seguridad con respecto a mayores riesgos de descenso derivados del brote de COVID-19  Los Bonos IG de EUA podrían verse presionados por un reciente deterioro de los fundamentales corporativos	El contexto previo al virus de los fundamentales corporativos de EUA ya era ampliamente robusto, con niveles típicos de apalancamiento y una capacidad sana de pagar los gastos por intereses de deuda  La Reserva Federal está en posición de comprar bonos corporativos de IG por primera vez en su historia en tanto que el paquete fiscal 2 billones de dólares incluye medidas para apoyar a las grandes empresas	↔	
Grado de inversión en EUR y GBP	▼ —	Los rendimientos previstos de IG en EUR también son relativamente poco atractivos. <i>Moody's</i> esperaba un aumento significativo en las tasas de incumplimiento durante 2020 incluso antes del brote del COVID-19	El BCE y el Banco de Inglaterra han aumentado sus compras de activos netos de forma sustancial, incluyendo los bonos corporativos. Estos podrían aumentar aún más en caso de que sigan incrementándose los riesgos	↔	
Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar		
Grado de inversión en Asia	↔ —	Dentro del universo de IG, la carga (o "rendimiento") que ofrecen los créditos asiáticos parece atractiva en relación con los DM, desde nuestra perspectiva	Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, especialmente para los corporativos con deuda en USD		

# Posicionamiento por clase de activos

## Bonos corporativos de alto rendimiento

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar	Perspectiva táctica	Fundamentos
Alto rendimiento global	▲ ↑	Los recientes movimientos en los márgenes han aumentado la prima de riesgo del crédito – la compensación por el riesgo corporativo de impago – a un nivel consistente con una posición sobreponderada. Seguimos prefiriendo los créditos de Asia a los DM.	Existe una incertidumbre significativa sobre el grado de deterioro esperado en el crecimiento económico y los fundamentales corporativos.	↔	Los márgenes en aumento reflejan ya los riesgos incrementados de una recesión global un deterioro en las ganancias. Sin embargo, el riesgo de caída sigue siendo alto derivado del aumento en las reducciones e impagos. De forma táctica, mantenemos nuestra postura neutral. Además, recomendamos una postura defensiva dentro del alto rendimiento, buscando emisores de mayor calidad y evitando los sectores impactados. Asimismo, estamos al tanto de los temas de liquidez en el sector.
Alto rendimiento EUA	▲ ↑	Los rendimientos esperados ajustados al riesgo son ahora consistentes con nuestra posición sobreponderada.	Los activos de alto rendimiento de EUA siguen siendo vulnerables al deterioro esperado en relación con el panorama de crecimiento, con la caída de las ganancias corporativas y la perspectiva de incumplimiento. Los bajos precios del petróleo representan un factor favorable para los energéticos.	↔	
Alto rendimiento Asia	▲ —	Los activos de alto rendimiento de Asia ofrecen una protección decente contra las malas noticias debido a su atractiva valuación en contra de la oportunidad existente, incluyendo los activos de alto rendimiento de EUA y Europa.  El crecimiento económico asiático es vulnerable, aunque hay oportunidad para flexibilizar las políticas en medio de la baja inflación y los costos por préstamo. Muchas economías asiáticas han logrado contener la propagación del COVID-19.	Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, especialmente para los corporativos con deuda denominada en USD. Muchas economías asiáticas que dependen de la exportación son vulnerables al deterioro del panorama de crecimiento global.  El desempeño macroeconómico de China y las tasas de incumplimiento deben monitorearse de cerca.		
Alto rendimiento Europa	▲ ↑	Las valuaciones son consistentes ahora con nuestra postura subponderada.  La política monetaria es sumamente acomodaticia, mientras que los estímulos fiscales han aumentado.	El crecimiento de la eurozona y los fundamentales corporativos subyacentes podrían deteriorarse significativamente y aumentar las tasas de incumplimiento.  Los riesgos políticos europeos permanecen. Nos mantenemos neutrales de forma táctica.	↔	

# Posicionamiento por clase de activos

## Alternativas

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar
Oro	↔ —	Los futuros de oro pueden ofrecer beneficios de diversificación razonables para carteras de multiactivos y tienen algunas características de cobertura inflacionaria. El oro se ha comportado bien desde el brote de COVID-19 en el contexto de incertidumbre elevada y bajas tasas de interés	Desde nuestra perspectiva, los rendimientos esperados sobre futuros de oro se ven desfavorables. Esto se debe al rendimiento “ <i>roll yield</i> ” negativo (el costo de renovar contratos de futuros) y un rendimiento negativo esperado sobre precios al contado
Otros bienes primarios	▲ —	Los bienes primarios ya cuentan con precios atractivos después de la venta reciente  Aunque la destrucción de demanda no tiene precedentes en medio del brote del COVID-19, los “cierres” de producción pueden ayudar a reequilibrar el mercado y llevar a una recuperación gradual en los precios	Consideramos un <i>roll yield negativo</i> (el costo de renovar contratos de futuros) para muchos bienes primarios (particularmente gas natural, maíz y trigo)  Los precios al contado se mantienen vulnerables ante el panorama de crecimiento global que se deteriora rápidamente, aunque esto podría compensarse con una recuperación en China (el mayor consumidor mundial de una gran cantidad de bienes primarios)
Bienes raíces	↔ —	El COVID-19 ha producido caídas significativas en los precios de las acciones de bienes raíces, que siguen siendo altamente volátiles. Como resultado, las utilidades de dividendos en acciones de bienes raíces a nivel global han aumentado drásticamente. No obstante, en nuestra mejor estimación posible durante tiempos nunca antes vistos, creemos que el mercado ha descontado de más el impacto negativo que el virus tendrá sobre el mercado. Para los inversionistas con la capacidad de aceptar alta volatilidad continua, creemos que los rendimientos esperados a largo plazo implican una prima suficiente sobre tasas de política extremadamente bajas	El COVID-19 domina el mercado. Sectores tales como la recreación, el entretenimiento y muchas partes del mercado al menudeo están particularmente expuestas. Otros sectores como el de logística están experimentando una demanda en aumento. El impacto del aumento en la renta y dividendos futuros se mantiene en alta incertidumbre, particularmente a corto plazo.
Bonos agg de EM (USD)	↔ ↑	Las valuaciones han aumentado recientemente. Una Fed sumamente prudente y un panorama de deterioro en el crecimiento de EUA pueden aumentar el riesgo para EUA	La exposición a EM vulnerables e idiosincráticos afecta el panorama. En caso de que continúe el comportamiento de riesgo activo, el dólar estadounidense podría fortalecerse, particularmente a la luz de una alta demanda de dólares estadounidenses de parte de inversionistas internacionales

# Posicionamiento por clase de activos

## Activos asiáticos

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Factores positivos a considerar
<b>Bonos gubernamentales en EM asiáticos (USD)</b>	▼ —	Aunque la postura prudente de la Fed en EUA es positiva para esta clase de activos, los márgenes de bonos asiáticos parecen particularmente ajustados en comparación con otras regiones de EM, lo cual reduce su atractivo relativo	Desde una perspectiva a largo plazo, consideramos que brindan apoyo los fundamentales económicos relativamente sólidos, una inflación estable y calidad crediticia
Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar
<b>Acciones en Asia (excepto Japón)</b>	▲ —	<p>Consideramos que esta clase de activos ofrece rendimientos ajustados al riesgo atractivos</p> <p>El crecimiento económico en Asia se ha mantenido relativamente bien y las características estructurales macroeconómicas son mejores que en otras regiones de EM.</p> <p>Consideramos que las divisas asiáticas tendrán una apreciación a mediano plazo. En general, preferimos las acciones de EM asiáticos sobre otras partes de EM</p>	<p>Será importante monitorear el impacto de la desaceleración en China y una posible recesión global en las utilidades</p> <p>Existe el riesgo de un aumento drástico en el dólar estadounidense</p> <p>Otros riesgos incluyen políticas proteccionistas de EUA, eventos geopolíticos, precio de los bienes primarios y/o volatilidad cambiaria</p>
<b>Acciones en China</b>	▲ —	<p>China se está recuperando de las afectaciones a su cadena de suministro debido a los impactos de las medidas de contención del COVID-19, con un ritmo acelerado de reapertura de fábricas y reanudación del trabajo desde mediados de febrero. Se espera una normalización gradual en las actividades en el 2T asumiendo que la situación de contagio se mantenga bajo control</p> <p>El apoyo a las políticas fiscal, monetaria, crediticia y regulatoria ha sido aumentado para mitigar los impactos del COVID-19 en la economía y los mercados. Es más probable que una mayor flexibilización refuerce la confianza y promueva el consumo doméstico y la inversión</p> <p>Los posibles catalizadores incluyen la apertura de la economía, la liberalización del mercado de capitales, así como una variedad de reformas estructurales de mercado</p>	<p>Una vez que la producción se reanude, las empresas chinas aún enfrentarán una demanda local reducida en el corto plazo y la amenaza de la caída en las exportaciones debido a un desaceleramiento drástico del crecimiento global, que puede ocasionar también una afectación en las cadenas globales de suministro. El impacto en los mercados laborales y la perspectiva de consumo sigue siendo preocupante. Es probable que una recuperación esperada en el 2T/2S sea insuficiente para compensar el gran impacto negativo del 1T, dejando un crecimiento materialmente más lento en 2020 comparado con el 2019.</p> <p>El espacio político está limitado por posturas fiscales más débiles, altos niveles de endeudamiento y caída en la eficiencia crediticia. Los problemas en los bancos pequeños han obstaculizado los canales de crédito. Las relaciones entre EUA y China y otros riesgos geopolíticos siguen generando preocupación</p>



# Posicionamiento por clase de activos

## Activos asiáticos (continuación)

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar	Perspectiva táctica	Fundamentos
Acciones en India	▲ —	<p>Un paquete integral de estímulos en políticas monetarias y crediticias, combinado con medidas de apoyo fiscal para mitigar las repercusiones económicas de la pandemia del COVID-19 y el confinamiento nacional de 21 días, podrían ayudar a la recuperación posterior a la pandemia una vez que las afectaciones hayan quedado atrás</p> <p>Los bajos precios del petróleo y la integración relativamente limitada de India a las cadenas globales de valor podrían ser factores de mitigación. La historia estructural a largo plazo se mantiene positiva con avances sustanciales en las reformas</p>	<p>La pandemia del COVID-19 y el confinamiento derivado presentan riesgos materiales de caída en el panorama económico y de ingresos a corto plazo. El ya débil sector financiero enfrenta riesgos de calidad en los activos.</p> <p>El riesgo de un considerable déficit fiscal parece ser grande, a pesar de algunas compensaciones derivadas de los aumentos a impuestos especiales sobre combustibles al menudeo</p> <p>La capacidad del gobierno para implementar reformas duras (por ejemplo, suelo, trabajo) será probada</p>		
Acciones en Hong Kong	▲ —	<p>El gobierno ha anunciado un presupuesto altamente expansionista 2020-2021 con un paquete anticíclico masivo, enfocado a mitigar la afectación al crecimiento a corto plazo derivado del brote del COVID-19</p> <p>Es de apoyo un rendimiento decente de dividendos. Los ajustes a la política monetaria global acomodaticia alivian algo de presión sobre las tasas de interés de HK. Las condiciones de liquidez en HK se mantienen abundantes. El sistema financiero parece ser sólido.</p>	<p>HK, al ser una economía pequeña, abierta y orientada a los servicios es vulnerable a los impactos económicos de la pandemia de COVID-19, así como a cualquier endurecimiento de las condiciones financieras globales</p> <p>Las ganancias corporativas enfrentan riesgos de caída. Vemos el riesgo de un debilitamiento estructural gradual de los fundamentales económicos de HK, su posición fiscal y el clima de inversión</p>	↔	La economía de Hong Kong probablemente verá una recesión significativa en el 1S. La perspectiva económica es muy incierta
Acciones en Singapur	▲ —	<p>Las valuaciones son atractivas y un rendimiento alto en dividendos ayuda a limitar la caída</p> <p>Un alto impulso fiscal podría proporcionar un respaldo a los golpes económicos de la pandemia y las políticas de distanciamiento social así como las restricciones de viaje transfronterizo. Esto se complementa con el apoyo monetario y regulatorio</p>	<p>Singapur es una de las economías más vulnerables en Asia frente a la pandemia mundial. Es probable que ocurra una recesión con las condiciones iniciales para 2020 ya relativamente débiles</p> <p>La restricción de liquidez del mercado así como los movimientos drásticos en los dólares estadounidenses siguen siendo riesgos</p>		

# Posicionamiento por clase de activos

## Activos asiáticos (continuación)

Clase de activos	Perspectiva estratégica	Fundamentos	Riesgos a considerar
<b>Acciones de Corea del Sur</b>	▲ —	<p>Un estímulo fiscal significativo aparejado al apoyo y medidas de emergencia de liquidez/financiamiento para estabilizar los mercados financieros debería ayudar a que la economía soporte el golpe de la pandemia y mitigue el impacto de las utilidades corporativas</p> <p>Por lo menos hasta ahora, la situación de contagio en Corea parece estar bajo control, incluso con la política de contención relativamente benigna a través de la política de cuarentena dirigida y la aplicación activa de pruebas. Esto podría preparar el camino para la normalización gradual de actividades</p>	<p>La pandemia del COVID-19 representa riesgos de caída significativos en el panorama económico a corto plazo así como los prospectos de utilidades corporativas, principalmente a través de las afectaciones a la cadena de suministro y la demanda global así como la destrucción de la demanda local</p> <p>La ralentización de la globalización y los riesgos geopolíticos siguen siendo preocupaciones. Corea enfrenta ventajas estructurales derivadas del aumento en los costos laborales en medio de una regulación más estricta y una estructura demográfica de envejecimiento, así como un alto nivel de endeudamiento doméstico</p>
<b>Acciones de Taiwán</b>	▲ —	<p>Una alta utilidad de dividendos ofrece apoyo. Una recuperación eventual en el ciclo de producción tecnológica posterior a la pandemia del COVID-19 así como la reducción en los precios del petróleo pueden brindar respaldo, a pesar de las incertidumbres sobre el desarrollo del virus</p> <p>Taiwán ha tomado una postura proactiva en el combate al COVID-19 y las medidas de contención son relativamente benignas (por ejemplo, no hay confinamiento, al menos hasta ahora). Las políticas macroeconómicas acomodaticias y de apoyo fiscal brindan cierta mitigación al crecimiento</p>	<p>El riesgo de una recesión de EUA/global derivada del impacto por la pandemia del COVID-19 implica riesgos significativos de caída al panorama económico de Taiwán y las posibles utilidades corporativas. El proteccionismo al comercio y otros riesgos geopolíticos siguen siendo de preocupación. Taiwán está excluido de los acuerdos de comercio/inversión regionales</p> <p>Las valuaciones de las acciones taiwanesas no son particularmente atractivas para nosotros. Taiwán enfrenta también fuertes obstáculos como los factores demográficos desfavorables</p>

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de abril de 2020. Las opiniones expresadas se hicieron al momento de la elaboración y están sujetas a cambios.

# Datos del Mercado

## Marzo 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)
<b>Índices en Acciones</b>								
<b>Mundo</b>								
MSCI AC World Index (Dólar Americano)	442	-13.7	-21.7	-13.0	-21.7	581	379	15
<b>América del Norte</b>								
Índice Dow Jones Industrial Average - EUA	21,917	-13.7	-23.2	-15.5	-23.2	29,569	18,214	15.7
Índice S&P 500 - EUA	2,585	-12.5	-20.0	-8.8	-20.0	3,394	2,192	16.5
Índice NASDAQ Composite - EUA	7,700	-10.1	-14.2	-0.4	-14.2	9,838	6,631	23.0
Índice S&P/TSX Composite - Canadá	13,379	-17.7	-21.6	-16.9	-21.6	17,971	11,173	14.3
<b>Europa</b>								
MSCI AC Europa (Dólar Americano)	363	-15.0	-25.3	-18.2	-25.3	492	307	12.9
Índice Euro STOXX 50	2,787	-16.3	-25.6	-16.9	-25.6	3,867	2,303	12.1
Índice FTSE 100 Index - Reino Unido	5,672	-13.8	-24.8	-22.1	-24.8	7,727	4,899	11.6
Índice DAX* - Alemania	9,936	-16.4	-25.0	-13.8	-25.0	13,795	8,256	12.0
Índice CAC-40 - Francia	4,396	-17.2	-26.5	-17.8	-17.8	6,111	3,632	12.5
Índice IBEX 35 - España	6,785	-22.2	-28.9	-26.6	-26.6	10,100	5,815	10.2
Índice FTSE MIB - Italia	17,051	-22.4	-27.5	-19.9	-27.5	25,483	14,153	9.9
<b>Asia Pacífico</b>								
MSCI AC Asia Pacífico sin Japón (Dólar Americano)	436	-14.3	-21.1	-17.6	-21.1	575	384	12.8
Índice Nikkei-225 Stock Average - Japón	18,917	-10.5	-20.0	-10.8	-20.0	24,116	16,358	14.8
Índice Stock Exchange 200 - Australia	5,077	-21.2	-24.0	-17.9	-24.0	7,197	4,403	15.1
Índice Hang Seng - Hong Kong	23,603	-9.7	-16.3	-18.8	-16.3	30,280	21,139	9.5
Índice Shanghai Stock Exchange Composite	2,750	-4.5	-9.8	-11.0	-9.8	3,288	2,647	10.3
Índice Hang Seng China Enterprises	9,595	-6.9	-14.1	-15.7	-14.1	11,882	8,290	7.7
Índice TAIEX - Taiwan	9,708	-14.0	-19.1	-8.8	-19.1	12,198	8,524	13.8
Índice KOSPI - Corea	1,755	-11.7	-20.2	-18.0	-20.2	2,277	1,439	10.0
Índice SENSEX 30 - India	29,468	-23.1	-28.6	-23.8	-28.6	42,274	25,639	15.5
Índice Jakarta Stock Price - Indonesia	4,539	-16.8	-27.9	-29.8	-27.9	6,636	3,912	10.4
Índice Kuala Lumpur Composite - Malasia	1,351	-8.9	-15.0	-17.8	-15.0	1,695	1,208	14.5
Índice Stock Exchange PSE - Filipinas	5,321	-21.6	-31.9	-32.8	-31.9	8,420	4,039	11.0
Índice FTSE Straits Times - Singapur	2,481	-17.6	-23.0	-22.8	-23.0	3,415	2,208	10.7
Índice SET - Tailandia	1,126	-16.0	-28.7	-31.3	-28.7	1,748	969	13.3
<b>Latinoamérica</b>								
Índice Merval - Argentina	24,384	-30.3	-41.5	-27.1	-41.5	44,471	22,061	3.0
Índice Bovespa* - Brasil	73,020	-29.9	-36.9	-23.5	-36.9	119,593	61,691	10.1
Índice IPSA - Chile	3,487	-15.4	-25.3	-33.7	-25.3	5,290	2,851	11.1
Índice COLCAP - Colombia	1,124	-27.5	-32.4	-29.2	-32.4	1,682	881	8.3
Índice S&P/BMV IPC - México	34,555	-16.4	-20.6	-20.2	-20.6	45,955	32,647	11.3
<b>EEMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África</b>								
Índice MOEX - Rusia	2,509	-9.9	-17.6	0.5	-17.6	3,227	2,074	6.4
Índice JSE - Sudáfrica	44,490	-12.8	-22.1	-21.2	-22.1	59,545	37,178	8.9
Índice ISE 100* - Turquía	89,644	-15.4	-21.7	-4.4	-21.7	124,537	81,936	4.9

\*Índices expresados como rendimiento total. Los demás se refieren a los rendimientos sobre los precios.<sup>14</sup>

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 31 de marzo de 2020.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

# Datos de Mercado (continuación)

Marzo 2020

	3 meses Cambio (%)	2,019.00 Cambio (%)	1 año Cambio (%)	3 años Cambio (%)	5 años Cambio (%)	Dividendo Rend (%)
<b>Índices en acciones - Rendimientos Totales</b>						
Acciones Globales	-21.4	-21.4	-11.3	4.6	15.1	3.0
Acciones EUA	-19.8	-19.8	-7.7	13.9	33.3	2.3
Acciones Europa	-24.3	-24.3	-15.5	-6.9	-6.4	4.5
Acciones Asia Pacifico sin Japón	-20.7	-20.7	-15.2	-1.3	3.2	3.5
Acciones Japón	-16.8	-16.8	-6.7	2.9	9.4	2.7
Acciones Latinoamérica	-45.6	-45.6	-40.8	-34.1	-26.2	4.7
Acciones Mercados Emergentes	-23.6	-23.6	-17.7	-4.8	-1.8	3.3

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 (%)
<b>Índice en Bonos - Rendimiento Total</b>					
BarCap GlobalAgg (Cobertura en Dólares Americanos)	575	-1.6	1.4	6.6	1.4
JPM EMBI Global	778	-12.6	-11.8	-5.3	-11.8
Índice BarCap US Corporate (Dólar Americano)	3,123	-7.1	-3.6	5.0	-3.6
Índice BarCap Euro Corporate (Euro)	243	-6.8	-6.2	-3.4	-6.2
BarCap Global High Yield (Dólar Americano)	442	-13.4	-14.5	-9.2	-14.5
BarCap US High Yield (Dólar Americano)	1906	-11.5	-12.7	-6.9	-12.7
BarCap pan-European High Yield (Dólar Americano)	410	-13.1	-14.1	-7.0	-14.1
BarCap EM Debt Hard Currency	396	-10.4	-9.5	-3.3	-9.5
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond (Dólar Americano)	207	-5.9	-3.7	1.7	-3.7
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond (Dólar Ame)	242	-12.0	-11.6	-7.7	-11.6

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 31 de marzo de 2020.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.



# Datos de Mercado (continuación)

Marzo 2020

Bonos	Cierre	Cierre mes anterior	3 meses	1 año	Cierre 2019
<b>Rendimientos Bonos del Tesoro EUA (%)</b>					
3 meses	0.06	1.27	1.54	2.38	1.54
2 años	0.25	0.91	1.57	2.26	1.57
5 años	0.38	0.94	1.69	2.23	1.69
10 años	0.67	1.15	1.92	2.41	1.92
10 años	1.32	1.68	2.39	2.81	2.39
<b>Mercados Desarrollados Rendimientos Bonos 10 años (%)</b>					
Japón	0.01	-0.16	-0.02	-0.09	-0.02
Reino Unido	0.35	0.44	0.82	1.00	0.82
Alemania	-0.47	-0.61	-0.19	-0.07	-0.19
Francia	-0.02	-0.29	0.12	0.32	0.12
Italia	1.52	1.10	1.41	2.49	1.41
España	0.67	0.28	0.46	1.09	0.46

	Último	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza	52 sem Baja
<b>Commodities - Productos Básicos</b>							
Oro	1,577	-0.5	3.9	22.0	3.9	1,703	1,266
Mezcla Brent	22.7	-55.0	-65.5	-66.7	-65.5	76	22
Crudo WTI	20.5	-54.2	-66.5	-65.9	-66.5	67	19
Índices Futuros R/J CRB	122	-23.6	-34.4	-33.7	-34.4	190	120
Cobre LME	4,951	-12.1	-19.8	-23.6	-19.8	6,609	4,371

# Datos de Mercado (continuación)

Marzo 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
<b>Mercados Desarrollados</b>							
Índice DXY	99.05	98.13	96.39	97.28	96.39	102.99	94.65
Euro/Dólar	1.10	1.10	1.12	1.12	1.12	1.15	1.06
Libra esterlina/Dólar	1.24	1.28	1.33	1.30	1.33	1.35	1.14
Franco Suizo/Dólar	1.04	1.04	1.03	1.00	1.03	1.09	0.98
Dólar Canadá	1.41	1.34	1.30	1.33	1.30	1.47	1.30
Yen Japón	107.5	107.9	108.6	110.9	108.6	112.4	101.2
Dólar Australia	1.63	1.54	1.43	1.41	1.43	1.81	1.39
Dólar Nueva Zelanda	1.68	1.60	1.49	1.47	1.49	1.83	1.47
<b>Asia</b>							
Dólar Hong Kong	7.75	7.79	7.79	7.85	7.79	7.85	7.75
Renminbi China	7.08	6.99	6.96	6.71	6.96	7.19	6.68
Rupia India	75.63	72.18	71.38	69.16	71.38	76.33	68.29
Ringgit Malasia	4.32	4.22	4.09	4.08	4.09	4.45	4.05
Won Corea del Sur	1,219	1,215	1,156	1,135	1,156	1,294	1,132
Dólar Taiwan	30.26	30.29	29.99	30.83	29.99	31.73	29.85
<b>Latinoamérica</b>							
Real Brasil	5.21	4.47	4.02	3.92	4.02	5.25	3.72
Peso Colombia	4,065	3,524	3,287	3,189	3,287	4,237	3,093
Peso México	23.67	19.64	18.93	19.43	18.93	25.46	18.52
Peso Argentina	64.40	62.21	59.87	43.32	59.87	64.49	41.35
<b>EEMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África</b>							
Rublo Rusia	78.58	66.84	61.95	65.76	61.95	82.87	60.88
Rand Sudáfrica	17.84	15.66	14.00	14.50	14.00	18.09	13.81
Lira Turquía	6.62	6.25	5.95	5.57	5.95	6.65	5.45

## 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 Limited celebradas a lo largo de **marzo de 2020**, los pronósticos de rendimiento esperado a largo plazo de Gestión de Activos Globales de HSBC Limited 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 **28 de febrero 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 **31 de marzo 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](http://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](mailto: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.