

Inversión mensual – Septiembre del 2019

Rally en el mercado de bonos



Resumen

Perspectiva macro

- ◆ El crecimiento global continúa enfrentando vientos en contra de una recesión en el ciclo industrial y la incertidumbre relacionada con las tensiones comerciales. Sin embargo, nuestro Nowcast global se mantiene estable alrededor del 2%.
- ◆ El crecimiento estadounidense está respaldado por un mercado laboral sólido, mientras que existen algunas pruebas de que el crecimiento chino se está estabilizando. Pero el último escalamiento en las tensiones entre Estados Unidos y China mantiene los riesgos latentes.
- ◆ El riesgo de recesión en Estados Unidos y en el mundo sigue siendo modesto, aunque el alcance de la recesión en el sector industrial y su impacto en la actividad de los servicios requiere monitoreo. Un Brexit "sin acuerdo" también es un riesgo clave al entrar en el cuarto trimestre.
- ◆ Categóricamente, las tendencias de inflación moderadas a nivel mundial mantienen la puerta abierta para que se flexibilice la política monetaria.

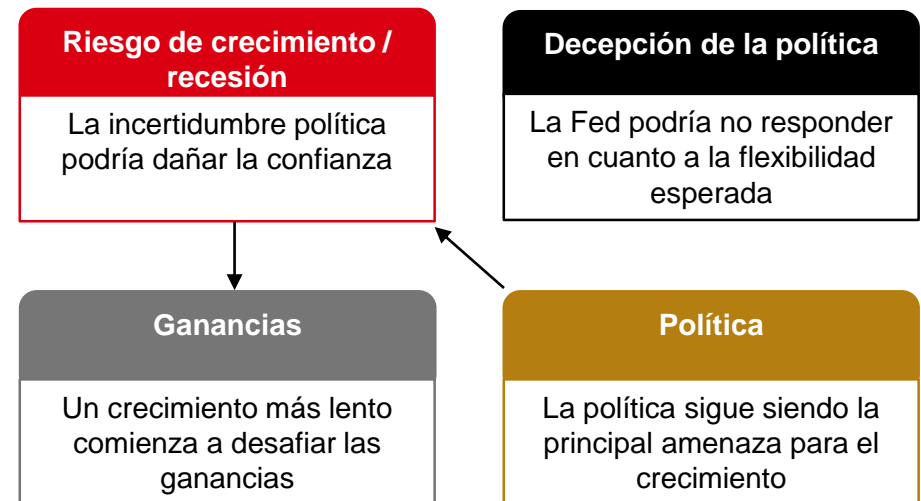
Perspectivas Clave

- ◆ Un escalamiento sorpresivo del conflicto entre Estados Unidos y China a principios de agosto, y las preocupaciones de que este conflicto dañará el crecimiento económico, llevaron a una venta masiva entre las clases de activos de riesgo en agosto. Mientras tanto, las expectativas de que la Fed reducirá las tasas respaldaron aún más una recuperación de los bonos.
- ◆ Este es un ambiente complicado. La diferencia de valuación entre bonos y acciones continúa aumentando, por lo que seguimos siendo pro-riesgo en carteras multiactivos. Pero debemos tener cuidado de no extender demasiado la posición de riesgo. La economía global es vulnerable a los shocks en este momento.
- ◆ Los glits del Reino Unido parecen vulnerables en esta coyuntura. Una flexibilización fiscal implementada por el nuevo gobierno del Reino Unido podría desafiar a los precios actuales de los glits.

Bancos Centrales

- ◆ En la reunión de la política de la **Reserva Federal de Estados Unidos (Fed)** de julio, el presidente Powell confirmó que el recorte de tasas de 25 pb fue un "seguro" frente a un crecimiento global más lento, tensiones comerciales y una inflación débil. En nuestra opinión, es probable una mayor flexibilización.
- ◆ El **Banco Central Europeo (BCE)** dio un tono más conciliador. Es probable que la reunión de septiembre vea recortes de tasas y un relanzamiento de su programa de compra de bonos.
- ◆ El **Banco de Inglaterra (BoE)** dio un tono cauteloso en su reunión de agosto, con la trayectoria para la política finalmente afectada por los próximos acontecimientos políticos.
- ◆ El **Banco de Japón (BoJ)** señaló que podría facilitar la política si la actividad económica se enfría. Otro desencadenante podría ser la fuerza del yen.
- ◆ En medio de los vientos desfavorables del comercio, el **Banco Popular de China** es probable que el (**PBoC**) actúe para mantener un crecimiento crediticio estable, con un apoyo específico para las empresas del sector privado.

Riesgos clave



Perspectivas de inversión

Nuestro números continúan sugiriendo una postura pro-riesgo en las carteras multiactivos. Sin embargo, debido a los riesgos recesivos en el crecimiento global, debemos tener cuidado de no extender demasiado la posición de riesgo

- ◆ **Acciones globales** – Seguimos sobreponderados debido a que las valuaciones continúan mejorando frente a los bonos cada vez más caros. Pero debido a que la economía global es vulnerable a futuras sacudidas en este punto, abogamos por una postura táctica más cautelosa (es decir, a corto plazo)
- ◆ **Bonos gubernamentales** – Las valuaciones relativamente poco atractivas nos mantienen subponderados en este segmento. Los grandes movimientos del mercado durante un mes de baja liquidez, como agosto, nos sugieren posibilidades de una reversión a corto plazo de los rendimientos
- ◆ **Bonos corporativos** – En nuestra opinión, los activos de crédito están sobrevaluados, y preferimos las acciones. Sin embargo, la política moderada del banco central apoya a esta clase de activos

Acciones			Bonos gubernamentales			Bonos corporativos y alternativas			Activos asiáticos		
Clase de activo	Perspectiva mov		Clase de activo	Perspectiva mov		Clase de activo	Perspectiva mov		Clase de activo	Perspectiva mov	
Global	Sobreponderado	—	Mercados desarrollados (DM)	Subponderado	—	Bonos de Grado de Inversión Global (IG)	Subponderado	—	Deuda asiática de EM	Subponderado	—
USA	Sobreponderado	—	USA	Subponderado	—	USD IG	Subponderado	—	Acciones asiáticas (sin- Japón)	Sobreponderado	—
RU	Sobreponderado	—	RU	Subponderado	—	EUR & GBP IG	Subponderado	—	China	Sobreponderado	—
Eurozona	Sobreponderado	—	Eurozona	Subponderado	—	Asia IG	Neutral	—	India	Sobreponderado	—
Japón	Sobreponderado	—	Japón	Subponderado	—	Bonos de Alto Rendimiento Global (HY)	Neutral	—	Hong Kong	Sobreponderado	—
Mercados emergentes (EM)	Sobreponderado	—	EM (moneda local)	Sobreponderado	—	USA High-yield	Neutral	—	Singapur	Sobreponderado	—
CEE y Latam	Neutral	—				Europa high-yield	Neutral	—	Corea del Sur	Neutral	—
						Asia high-yield	Sobreponderado	—	Taiwán	Neutral	—
						Bonos EM (USD)	Subponderado	—			
						Oro	Neutral	—			
						Otros commodities	Neutral	—			
						Bienes raíces	Neutral	—			

Movimiento:

— Sin cambio

↑ Aumentó de ponderación sobre el último mes.

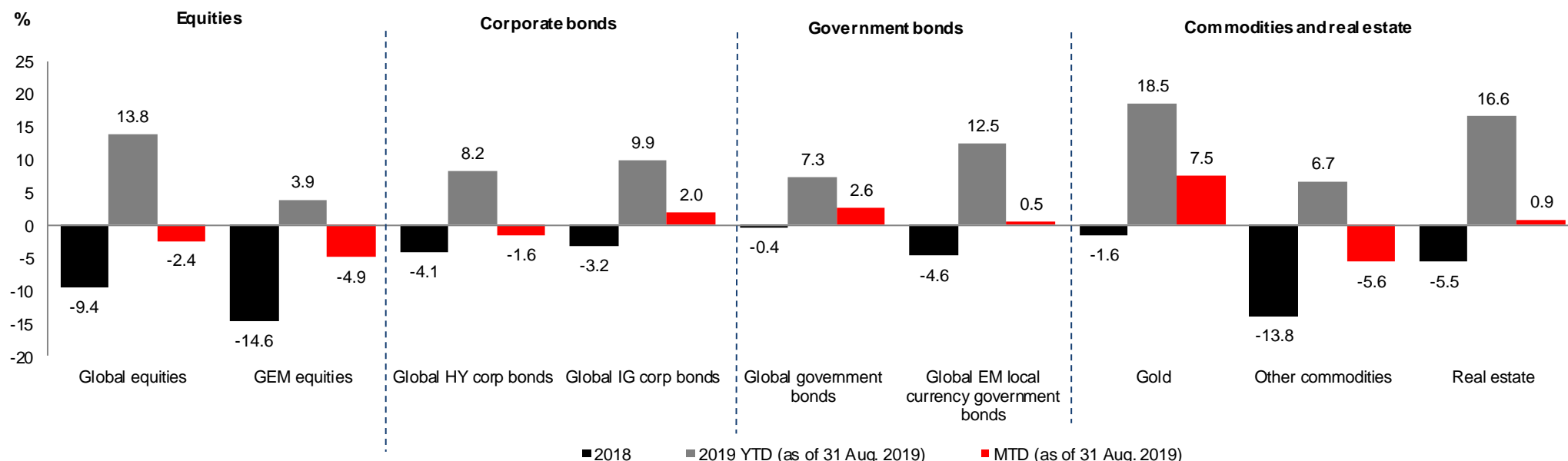
↓ Disminuyó de ponderación sobre el último mes.

Desempeño de la clase de activos en un vistazo

Las **acciones globales** cayeron en agosto en medio de un escalamiento en las tensiones comerciales entre USA y China y algunas publicaciones de datos económicos decepcionantes en Europa y China

- ◆ **Bonos gubernamentales:** los bonos del Tesoro de US y los bonos gubernamentales europeos se recuperaron tras las crecientes tensiones comerciales entre US y China, y las preocupaciones de los inversionistas sobre las perspectivas de crecimiento global
- ◆ **Commodities** – Los precios del Brent cayeron por las preocupaciones sobre el crecimiento económico global y las crecientes tensiones comerciales

El desempeño pasado no es un indicador 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 (GEM):** MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index. **Bonos corporativos:** Bloomberg Barclays Global HY Total Return Index value unhedged. 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. **Productos básicos y bienes raíces:** Gold Spot \$/OZ/ Otros productos básicos: S&P GSCI Total Return CME. **Bienes raíces:** FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD

Fuente: Bloomberg, todos los datos anteriores al cierre del 30 de agosto de 2019 en USD, rendimiento total, términos mensuales

Perspectivas e implicaciones del caso base

Actualización macroeconómica mensual

US	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Un mercado laboral sólido continúa apoyando el gasto del consumidor. El promedio móvil de 12 meses de la creación mensual de empleos no agrícolas se mantuvo por encima de los 185,000 este año. ◆ Sin embargo, la inversión empresarial y la actividad comercial siguen siendo moderadas en medio de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China
Europa	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: Los datos de manufactura siguen siendo muy débiles, aunque la actividad del sector de servicios sigue siendo resistente por ahora. La inflación subyacente está estancada en aproximadamente 1% ◆ UK: El PIB se contrajo en el segundo trimestre, aunque esto se debió principalmente a los acontecimientos relacionados con el Brexit en el primer trimestre. La fortaleza del mercado laboral sigue siendo un soporte clave
Asia	<ul style="list-style-type: none"> ◆ China: Es probable que las publicaciones de datos decepcionantes para julio, incluyendo una producción industrial débil, reciban más apoyo de políticas en los próximos meses ◆ India: El crecimiento del PIB decepcionó en el segundo trimestre, mientras que los riesgos recesivos en medio de una lenta transmisión entre la flexibilización de la política monetaria y la economía real. ◆ Japón: El crecimiento sigue siendo lento en medio de vientos desfavorables externos y una pérdida de impulso en la inversión empresarial. El aumento de los impuestos al consumo de este año es un riesgo
Otros EM	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Brasil: El impulso positivo de la reforma y la mejora de las condiciones financieras respaldan las perspectivas de crecimiento. La debilidad reciente se debe principalmente a los desastres naturales. ◆ Rusia: La actividad sigue siendo lenta, en medio de una demanda interna moderada. Más positivamente, los sectores industrial y de la construcción están teniendo un buen desempeño. ◆ MENA: Las perspectivas de crecimiento están limitadas por los elevados riesgos geopolíticos, un panorama comercial mundial más débil y los recortes en la producción de petróleo.

Perspectiva e implicaciones del caso base

- ◆ Es probable que el crecimiento económico de US se moderará este año, cuando se desvanezca el estímulo fiscal y madure el mercado laboral;
 - ◆ Es probable que la falta de presión inflacionaria y los mayores riesgos recesivos para el crecimiento se traduzcan en recortes de tasas de la Fed este año.
 - ◆ Las valuaciones de los bonos del Tesoro de US se encuentran en niveles extremos. En nuestra opinión, las acciones siguen siendo preferibles.
-
- ◆ **Eurozona:** continúan relativamente baratas, lo cual respalda nuestra posición sobreponderada.
 - ◆ **RU:** seguimos cómodos con una posición sobreponderada en acciones del RU, dadas las valuaciones muy atractivas
 - ◆ **UK:** Nos mantenemos cómodos con una visión de sobreponderada sobre las acciones del Reino Unido, dada nuestro punto de vista de una valuación muy atractiva
-
- ◆ **China:** la flexibilidad de la política actual aún tiene el potencial para estabilizar la economía china, junto con el crecimiento comercial global
 - ◆ **India:** el argumento estructural de largo plazo sigue siendo positiva, lo cual respalda nuestra perspectiva sobreponderada
 - ◆ **Japón:** consideramos que la valuación de acciones japonesas aún es muy atractiva, mientras la política monetaria la respalde
-
- ◆ El contexto para EMs ha mejorado en medio de una Fed conciliadora y más cómoda de los bancos centrales de EM. Seguimos sobreponderados en renta variable EM.
 - ◆ Sin embargo, la rentabilidad corporativa decepcionó este año. Por lo tanto, sobre una base táctica (es decir, a corto plazo), preferimos Bonos gubernamentales en moneda local, que también ofrecen mayores rendimientos esperados ajustados al riesgo en nuestra opinión.

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

Acciones

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Global	Sobreponderado —	Nuestro indicador de la prima de riesgo accionario global (diferencial de rentabilidad sobre el efectivo) aún parece razonable en relación con otras oportunidades.	La volatilidad episódica puede ser detonada por preocupaciones acerca del crecimiento económico global y/o tensiones económicas, acompañadas de riesgos políticos.
		Creemos que las acciones globales aún ofrecen recompensas atractivas a pesar de los riesgos en relación con la perspectiva de crecimiento.	Un deterioro significativo del panorama económico global también podría dañar nuestra perspectiva. Sin embargo, seguimos creyendo que estamos enfrentando una "desaceleración cíclica", y no un entorno más severo de recesión.
US	Sobreponderado —	El respaldo de la política puede ayudar a compensar los factores adversos derivados del modesto crecimiento global, las tensiones comerciales, y la incertidumbre política en muchas regiones.	Los fundamentales corporativos están comenzando a estar bajo presión. Estamos monitoreando de cerca.
		El crecimiento económico de US sigue siendo sólido. Desde nuestro punto de vista, el riesgo de una recesión en US sigue siendo modesto. La Fed realmente está promulgando una política de "seguro" que mitiga los riesgos a la baja.	El impulso del estímulo fiscal del año pasado se está desvaneciendo. También deben considerarse los riesgos derivados del proteccionismo de US.
Eurozona	Subponderado —	En nuestra opinión, las acciones de la Eurozona se benefician de primas de riesgo implícitas bastante altas (con cobertura).	Con base en una perspectiva sin cobertura, calculamos ganancias ajustadas a un riesgo más alto en otros mercados desarrollados.
		Es probable que las tasas de interés de política del ECB ultra bajas persistan hasta principios de 2020. El BCE también ha señalado una mayor flexibilización de las políticas.	El crecimiento económico sigue siendo frágil, con el sector manufacturero enfrentando vientos desfavorables de la elevada incertidumbre global y una demanda global más suave. Los riesgos pueden ser planteados por la dinámica fiscal de Italia y la posible perturbación económica de un posible Brexit "sin acuerdo".

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

Acciones (continuación)

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
UK	Sobreponderado —	<p>La prima de riesgo de renta variable del Reino Unido (exceso de rentabilidad sobre efectivo) se mantiene cómodamente por encima de la prima de riesgo de renta variable para las acciones de Mercados Desarrollados (DM).</p> <p>En nuestra opinión, la debilidad de la libra en medio de un resultado del Brexit más duro de lo esperado puede respaldar el rendimiento de las ganancias de las multinacionales con ingresos en moneda extranjera. Mientras tanto, un Brexit negociado es probable que disipe la incertidumbre, apoyando la inversión corporativa. Un crecimiento mayor del RU podría respaldar a las acciones orientadas al mercado interno</p>	Un deterioro mucho más significativo en el crecimiento del Reino Unido y los fundamentales corporativos serían un gran desafío para las acciones del Reino Unido.
Japón	Sobreponderado —	<p>Consideramos que las valuaciones son atractivas, mientras que la política las respalde.</p> <p>Las grandes reservas corporativas de efectivo ofrecen a las empresas la posibilidad de aumentar los dividendos o participar en la recompra de acciones.</p>	<p>El desempeño económico reciente de Japón ha sido débil, y es vulnerable al crecimiento del comercio global. El proteccionismo representa un riesgo importante.</p> <p>Otros factores adversos incluyen un incremento de impuestos al consumo, el cual está planeado para octubre de 2019.</p>
Mercados Emergentes (EM)	Sobreponderado —	<p>La perspectiva de los mercados emergentes está respaldada por una política de flexibilización en China y una Fed moderada. Los bancos centrales de los mercados emergentes también están comenzando a relajar la política en medio de una inflación moderada.</p> <p>Creemos que aún existe la posibilidad de que las monedas de los mercados emergentes (seleccionados) se aprecien en el mediano plazo.</p> <p>Las características estructurales de las economías de los EM son significativamente mejores que en el pasado.</p>	<p>La velocidad del crecimiento total de los EM sigue bastante lenta, con un crecimiento lento del comercio mundial que afecta la perspectiva.</p> <p>Además, aunque las autoridades chinas hayan flexibilizado la política, se sigue considerando que ésta brindará el respaldo suficiente.</p> <p>La rentabilidad corporativa decepcionó este año y las incertidumbres relacionadas con el comercio siguen siendo un riesgo. En nuestra opinión, esto justifica una postura más cautelosa sobre una base táctica.</p>
CEE y Latam	Neutral —	<p>Ocurrió una disminución en la velocidad de crecimiento en América Latina, aunque existen signos de estabilización.</p> <p>Mientras tanto, partes de CEE nos ofrecen primas de riesgo atractivas.</p>	<p>El crecimiento económico podría deteriorarse más, ya que muchas economías dependen del comercio global y del ciclo industrial. Las tensiones geopolíticas son altas e impredecibles.</p> <p>Pensamos que las altas tasas de interés a nivel local en muchos países reducen la necesidad de asumir el riesgo accionario.</p>

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

Bonos gubernamentales

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Factores positivos a considerar
Mercados desarrollados (DM)	Subponderado —	<p>Los rendimientos prospectivos parecen muy bajos. Una inflación más alta o datos de actividad mejores de lo esperado podrían aumentar los rendimientos de los bonos.</p> <p>Para nosotros, el valor relativo de las acciones frente a los bonos sigue siendo claro.</p>	<p>El impulso reciente ha sido positivo y posiblemente existe una falta de factores desencadenantes que podrían mover los rendimientos significativamente más altos en el corto plazo.</p> <p>Se mantienen las fuerzas de "estancamiento secular" (envejecimiento de la población, baja productividad e inversión). El grupo global de activos de "seguridad" percibidos es limitado.</p> <p>Los bonos gubernamentales aún puede ofrecer beneficios de diversificación si se intensifican las preocupaciones sobre el crecimiento económico.</p>
US	Subponderado —	<p>Los rendimientos prospectivos ajustados al riesgo parecen consistentes con una posición UW completa. El mercado descarta el riesgo de una mayor inflación.</p> <p>Existe incertidumbre sobre si los bonos del Tesoro pueden actuar como un activo "diversificador" efectivo debido a los precios actuales del mercado.</p>	<p>Los rendimientos prospectivos ajustados al riesgo son más altos en bonos de la Tesorería de menor duración.</p> <p>La inflación puede mantenerse moderada a pesar del aumento de los salarios y la disminución de la capacidad disponible. Esto ayudaría a limitar los rendimientos.</p>
UK	Subponderado —	Los rendimientos prospectivos para los gilts del Reino Unido siguen pareciendo pobres, y no están penalizando por asumir el riesgo de tasa de interés.	Los gilts podría funcionar bien si el crecimiento económico del Reino Unido se deteriora y/o se materializa un Brexit "sin acuerdo". Sin embargo, la emisión de títulos de gilts puede aumentar como consecuencia del estímulo fiscal del Reino Unido.
Eurozona	Subponderado —	En nuestra opinión, los bonos gubernamentales principales de la Eurozona están sobrevaluados. Aunque es probable que el BCE reinicie las compras de activos netos, el mercado ya valoró en cierta medida esta perspectiva.	Las presiones inflacionarias subyacentes en la región permanecen contenidas, y el crecimiento económico es vulnerable a los desarrollos externos. Esto debería mantener la política monetaria en condiciones cómodas por un periodo extendido.
Japón	Subponderado —	Desde nuestro punto de vista, los bonos gubernamentales japoneses (JGBs) están sobrevaluados. El BoJ ha disminuido la cantidad de sus compras de JGB	El marco de "Control de la curva de rendimiento" del BoJ debe limitar la volatilidad y reducir el riesgo de rendimientos significativamente más altos en el corto plazo.
Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Mercados Emergentes (EM) moneda local	Sobreponderado —	<p>En nuestra opinión, la mayoría de los países de EM ofrecen altos rendimientos prospectivos. El riesgo de un repunte del dólar está contenido en una postura política moderada de la Fed. Los países EM tienen margen para reducir las tasas de política para apoyar el crecimiento.</p> <p>Preferimos esta Clase de activos a las acciones EM en forma táctica (es decir, a corto plazo).</p>	<p>Una ganancia rápida en el dólar estadounidense es un riesgo clave. Esto podría ser provocado por el hecho de que la Fed no ofrece recortes de tasas según los precios del mercado.</p> <p>Los regímenes económicos y políticos divergentes en el universo EM también significan que ser selectivo es clave.</p>

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

Bonos corporativos con grado de inversión

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Factores positivos a considerar
Grado de Inversión Global (IG)	Subponderado —	<p>Los rendimientos prospectivos son consistentes con una posición subponderada.</p> <p>En particular, existe una prima de riesgo de duración significativamente negativa. En otras palabras, no están penalizando por asumir riesgos relacionados con cambios inesperados en las tasas de interés o la inflación.</p> <p>Los fundamentos corporativos están comenzando a estar bajo presión: los riesgos en los DMs están aumentando y la rentabilidad se deterioró más rápido de lo esperado en Asia.</p>	<p>El riesgo de incumplimientos y rebajas significativas parece limitado por ahora.</p> <p>La política moderada del banco central también es positiva.</p>
Grado de inversión en USD	Subponderado —	<p>Las valuaciones de IG de US significan que creemos que hay un margen de seguridad inadecuado contra los riesgos a la baja.</p> <p>El IG de US podría verse presionado por la desaceleración del crecimiento económico de US y la caída de la rentabilidad.</p>	<p>Positivamente, el crecimiento de US sigue siendo sólido y la Fed está en modo moderado. El nivel de rentabilidad sigue siendo relativamente alto.</p> <p>Además, el mercado ahora está valorando un ambiente de crecimiento en ganancias corporativas globales de medio dígito; en nuestra opinión, esto limita el alcance de una decepción a partir de aquí.</p>
Grado de inversión en EUR y GBP	Subponderado —	<p>Los rendimientos prospectivos de EUR IG también se ven afectados por una prima de riesgo de duración negativa relativamente grande, es decir, nos están penalizando por asumir el riesgo de tasa de interés.</p>	<p>Es probable que el BCE reinicie las compras de activos. Las tasas de incumplimiento también permanecen bajas.</p>
Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Grado de inversión en Asia	Neutral —	<p>En nuestra opinión, dentro del universo IG, el “carry” (o rendimiento) ofrecido por los créditos asiáticos parece atractivo en relación con DM.</p> <p>Una actividad subyacente razonablemente sólida en EM Asia y una postura neutral de política monetaria en la mayoría de los países también son un apoyo.</p>	<p>Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, particularmente para las empresas con deuda denominada en USD.</p> <p>Los riesgos del creciente proteccionismo tampoco pueden ignorarse, mientras que el alcance del apalancamiento chino sigue siendo un problema a largo plazo.</p>

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

Bonos corporativos de alto rendimiento

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Alto rendimiento global	Neutral —	Los fundamentos corporativos decentes y la actividad económica global son favorables, mientras que las tasas de incumplimiento son bajas. Preferimos bonos HY de mayor calificación.	Nuestras mediciones muestran que tenemos un buen desempeño de las acciones como forma de beneficiarnos ante un escenario económico aceptable.
		Esta clase de activos sensible al crecimiento puede tener un buen desempeño si la actividad sorprende al alza.	Global HY está "en riesgo" de un cambio de perspectiva.
Alto rendimiento US	Neutral —	La actividad económica decente de los Estados Unidos sigue apoyando los fundamentos corporativos.	Los créditos de alto rendimiento de US siguen siendo vulnerables al deterioro en los datos económicos o la perspectiva de incumplimientos.
		Las tasas de incumplimiento son relativamente bajas. Los bonos de alto rendimiento también tienen una duración efectiva menor, dejándolos más expuestos al crecimiento que al riesgo de tasa de interés. El riesgo de recesión en US es bajo, desde nuestro punto de vista.	
Alto rendimiento Asia	Sobreponderado —	El rendimiento ofrecido por los bonos de alto rendimiento asiáticos parece atractivo debido a las alternativas, con rendimientos esperados ajustados a riesgo relativamente altos.	Un dólar estadounidense más sólido presenta un riesgo, en especial para los corporativos con deuda denominada en USD.
		El crecimiento económico parece bastante robusto y las presiones inflacionarias parecen relativamente estables.	Los riesgos del creciente proteccionismo tampoco pueden ignorarse, mientras que el alcance del apalancamiento chino sigue siendo un problema a largo plazo.
Alto rendimiento Europa	Neutral —	Los fundamentos corporativos subyacentes se mantienen saludables (bajas tasas de incumplimiento), y no esperamos una recesión de Eurozona en 2019.	El crecimiento de Eurozona podría decepcionar aún más en 2019, aunque los problemas parecen concentrarse en el sector manufacturero.
		La política monetaria sigue siendo acomodaticia y es probable que el BCE reinicie las compras de activos.	Los riesgos políticos europeos continúan, y las incertidumbres en Italia probablemente sean un riesgo persistente en 2019, mientras que un Brexit sin acuerdo aún es posible.

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

Alternativas

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Oro	Neutral —	Los futuros de oro pueden ofrecer beneficios de diversificación razonables para nuestras carteras de multiactivos y tienen algunas características de cobertura inflacionaria. Al oro le fue bien en los periodos de ventas masivas de agosto de 2019.	Desde nuestra perspectiva, los rendimientos esperados sobre futuros de oro se ven desfavorables. Esto se debe al “roll yield” considerado bastante negativo (el costo de renovar contratos de futuros) y un rendimiento sobre precios al contado considerados negativos.
Otras commodities	Neutral —	Los futuros de <i>commodities</i> pueden ofrecernos beneficios de diversificación razonables y tienen algunas características de cobertura contra inflación. Nuestra medición sobre los rendimientos esperados ha mejorado durante el año pasado. El sub sector energético es el más atractivo en nuestra opinión.	Medimos un “roll yield” muy negativo (el costo de renovar contratos de futuros) para muchos <i>commodities</i> (en especial trigo y maíz).
Bienes inmuebles	Neutral —	Consideramos que las acciones prospectivas a largo plazo de las acciones implican un margen significativo en relación con Bonos gubernamentales de DM. Los rendimientos por dividendos actuales ofrecen una prima de más de 145 puntos base en acciones adicionales. A la larga, las rentas están ligadas a un crecimiento económico general y ofrecen una cobertura parcial contra la inflación.	Las acciones inmobiliarias que están enfocadas en los inmuebles de consumo 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 escalamiento serio en las disputas comerciales a nivel global podría afectar a la demanda del ocupante. En RU, el Brexit continúa opacando el mercado.
Clase de activos	Perspectiva	Razones	Factores positivos a considerar
Bono ag de EM (USD)	Subponderado —	Las valuaciones son relativamente desfavorables, con una prima de riesgo de duración negativa. En otras palabras, nos están penalizando por asumir riesgos relacionados con cambios inesperados en las tasas de interés o inflación. En general, los rendimientos ajustados al riesgo parecen pobres en relación con el resto del conjunto de oportunidades.	Tácticamente, somos más neutrales debido a que los diferenciales no están en mínimos históricos, y el impulso es positivo.

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

Acciones asiáticas

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Factores positivos a considerar
Mercados emergentes de Renta Fija Asiática	Subponderado —	<p>Desde una perspectiva a corto plazo, esta clase de activos es sensible a la política monetaria de US.</p> <p>Aunque la postura prudente de la Fed en US es positiva para la clase de activos, los márgenes de los bonos asiáticos se ven ajustados en comparación con otras regiones de EM, lo que reduce su atractivo relativo.</p>	<p>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 buena calidad crediticia.</p>
Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Acciones asiáticas sin Japón	Sobreponderado —	<p>Consideramos que esta clase de activos ofrece rendimientos ajustados por riesgo. El crecimiento de la economía asiática 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.</p>	<p>Un mayor incremento en los rendimientos de la Tesorería de US es un riesgo clave, junto con la normalización de la política del banco central de DM.</p> <p>El crecimiento de las ganancias corporativas asiáticas se ha deteriorado recientemente en medio de las tensiones comerciales globales.</p> <p>Otros riesgos incluyen las políticas proteccionistas de US, los eventos geopolíticos, el precio de commodities o la volatilidad cambiaria, así como las preocupaciones renovadas sobre el crecimiento y la estabilidad financiera de China.</p>
Acciones de china	Sobreponderado —	<p>Las previsiones de ganancias por consenso para China siguen siendo una de las más altas de Asia. Los esfuerzos de política interna apuntan a estimular la economía y los mercados, mientras que los bancos centrales de la Fed / global son moderados.</p> <p>Las ganancias corporativas también pueden encontrar respaldo de recortes de IVA o de honorarios, contribuciones corporativas más bajas a los fondos de seguridad social y apoyo de políticas para el financiamiento del mercado de capitales de las empresas. Mientras tanto, el sector corporativo también puede beneficiarse de las reformas para revisar el sistema de tasas de interés destinado a mejorar la transmisión de la política monetaria y reducir los costos de financiamiento corporativo, así como otros esfuerzos de flexibilización de políticas.</p> <p>Una mayor apertura del sector de la economía o servicios financieros, la liberalización del mercado de capitales o inclusión del índice de referencia y reformas estructurales del mercado (por ejemplo, la junta de innovación científica y tecnológica) son posibles catalizadores.</p> <p>El impacto directo de los aranceles estadounidenses existentes en las ganancias agregadas de MSCI China debe ser manejable (aunque sea material para compañías seleccionadas).</p>	<p>Si bien una base de comparación más baja puede funcionar a favor del crecimiento de las ganancias interanuales en el segundo semestre de 2019, vemos riesgos a la baja por el reciente escalamiento en las tensiones comerciales, un RMB más débil (aunque el impacto de FX en MSCI China puede debilitarse gradualmente a medida que MSCI A-comparta el factor de inclusión continúa aumentando) y un crecimiento del PIB nominal más lento (con el rendimiento de una moderada deflación del PPI).</p> <p>Vemos el riesgo de que las reformas dirigidas por el estado no puedan empoderar al mercado y retrasos en la implementación de reformas estructurales que pueden causar dolores a corto plazo. Existen inquietudes sobre la debilidad fundamental en algunos bancos pequeños o instituciones financieras y restricciones de financiamiento o capital que pesan sobre el crecimiento del crédito. Las adversidades estructurales y las preocupaciones sobre la deuda siguen siendo un obstáculo para el crecimiento a largo plazo de China.</p> <p>Todavía no hay un camino claro hacia un acuerdo comercial integral entre Estados Unidos y China y los aranceles existentes no se han reducido ni revertido. La incertidumbre extendida pesa sobre el sentimiento y el gasto del sector privado, aunque los riesgos son binarios: cualquier desarrollo positivo podría elevar al mercado.</p>

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

Acciones asiáticas (continuación)

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Acciones de India	Sobreponderado –	<p>Esperamos una recuperación cíclica superficial en H2FY20 en medio de políticas macroeconómicas más acomodaticias, particularmente una mejor transmisión de la relajación monetaria. La lluvia monzónica normal también ayuda. El conjunto recientemente anunciado de medidas fiscales y de reforma específicas del sector (por ejemplo, finanzas, automóviles) para mejorar la facilidad de acceso al crédito y hacer negocios junto con la desregulación de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la gran reforma bancaria deberían apoyar el sentimiento interno y la demanda al margen.</p> <p>El retroceso del recargo sobre las ganancias de capital para los inversionistas nacionales y extranjeros ofreció un alivio a corto plazo a los mercados. La transferencia de dividendos del Banco de la Reserva de la India (RBI) (~ 0.3% del PIB más de lo que se supone en el presupuesto) podría ayudar marginalmente al espacio fiscal. La política de la Fed que limita los rendimientos de los bonos estadounidenses es favorable.</p> <p>La historia estructural a largo plazo sigue siendo positiva con avances sustanciales en las reformas para aumentar la productividad, mejorar la infraestructura, la urbanización y mejorar la gestión y la facilidad para hacer negocios.</p>	<p>Una fuerte desaceleración del crecimiento en medio de vientos desfavorables cíclicos y estructurales plantea riesgos a la baja para las ganancias, debido a la aversión al riesgo en los sectores financiero y corporativo. Problemas con los NBFCs*; deterioro en el poder adquisitivo del consumidor o ganancias de ingresos; un ciclo débil de inversión o construcción; y el crecimiento global y la incertidumbre comercial también son vientos en contra. Si bien las valuaciones actuales pueden tener un precio en gran parte de la negatividad macro y de ganancias, parece que hay pocos catalizadores de alza a la vista.</p> <p>El margen fiscal es limitado para cualquier estímulo significativo, en medio del alto riesgo de déficit de ingresos fiscales. Las propuestas de presupuesto, como los impuestos sobre la recompra de acciones y el aumento de la participación pública del 25% al 35%, han pesado sobre el sentimiento del mercado a corto plazo. Las medidas de NBFC en el presupuesto pueden no ser una solución integral a largo plazo.</p> <p>Un ambiente regulatorio o de cumplimiento más estricto en múltiples frentes debilitó el sentimiento empresarial, mientras que un mayor costo de propiedad del automóvil pesa sobre la demanda del consumidor. Se probará la capacidad del gobierno para emprender reformas difíciles (por ejemplo, tierra, trabajo).</p>
Acciones de Hong Kong	Sobreponderado –	<p>La valuación nos parece atractiva, ya que las compañías multinacionales que cotizan en bolsa, que operan principalmente fuera de Hong Kong, ofrecen oportunidades. Muchas de estas empresas también se encuentran dentro de sectores que aprovechan el posible crecimiento de Asia a largo plazo (por ejemplo, juegos de consumo, seguros) y se consideran menos expuestos a las tensiones comerciales globales.</p> <p>Se espera que el crecimiento de las ganancias esté entre los más altos de la región. Una Fed moderada podría aliviar un poco la presión sobre los costos de los préstamos / las condiciones financieras en HK; La acomodación de la política de China / flexibilización de liquidez debería proporcionar algún apoyo.</p>	<p>La economía de HK perdió impulso con el riesgo sesgado a la baja, lo que podría ejercer algunas presiones sobre las ganancias corporativas. El ambiente externo sigue siendo desafiante, con incertidumbres sobre el panorama de la demanda global, el enfrentamiento comercial entre Estados Unidos y China, las preocupaciones sobre la desglobalización y otras tensiones geopolíticas.</p> <p>Una combinación de un saldo agregado más bajo y un aumento de la relación préstamo / depósito HKD hace que el mercado monetario de Hong Kong sea cada vez más sensible a los pequeños cambios en la liquidez.</p> <p>El contagio del riesgo financiero de China es un riesgo clave. Cualquier deterioro en la perspectiva macro de China o en las perspectivas de reforma podría tener un efecto negativo en HK.</p>
Acciones de Singapur	Sobreponderado –	<p>Los rendimientos de dividendos relativamente altos y la sustentabilidad de los pagos y extensiones de dividendos de los bancos ayudará a apoyar el mercado en descenso; además, Muchas empresas que cotizan en Singapur representan a las asiáticas que están menos influenciadas por la débil economía interna.</p> <p>El presupuesto se centra en la transformación económica a largo plazo, con un modesto impulso fiscal a corto plazo, pero hay suficiente munición política para navegar por la desaceleración mundial. La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) también podría facilitar la política en su reunión de política de octubre.</p> <p>A largo plazo, Singapur podría beneficiarse marginalmente de las compañías multinacionales que buscan diversificar sus operaciones de la cadena de suministro en la ASEAN.</p>	<p>Hay signos de debilidad continua en las exportaciones y manufactura sobre la demanda interna y un peso en el crecimiento del empleo y el salario, lo que representa riesgos a la baja en relación con la perspectiva del crecimiento de las ganancias económicas y empresariales. Singapur es vulnerable a la demanda global más lenta, el proteccionismo comercial y un ciclo electrónico/tecnológico débil, ya que varias de las compañías que cotizan en la bolsa tienen una exposición significativa de ventas extranjeras. Además, es vulnerable a los movimientos importantes del USD.</p> <p>Ajustar la liquidez del mercado es un riesgo. Los mayores costos de financiamiento y las medidas de enfriamiento han pesado sobre la asequibilidad de la vivienda y el mercado, aunque existen perspectivas de un financiamiento hipotecario más fácil en el corto plazo si la Fed recorta las tasas para respaldar los volúmenes de transacciones.</p>

* Compañía financiera no bancaria.

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

Acciones asiáticas (continuación)

Clase de activos	Perspectiva	Razones	Riesgos a considerar
Acciones de Corea del Sur	Neutral —	<p>El ciclo de memoria de semiconductores parece estar tocando fondo en medio de la corrección de inventario en curso o cortes de producción. Cualquier recuperación en el precio o demanda del chip será positiva para las ganancias coreanas. El Banco de Corea señaló que está preparado para reducir las tasas si los riesgos continúan aumentando.</p> <p>En el mediano plazo, Corea podría beneficiarse de la desviación del comercio y aliviar temporalmente las presiones de competencia de China en áreas de fabricación sofisticada o de alta tecnología debido al enfrentamiento comercial o tecnológico entre Estados Unidos y China.</p>	<p>Las crecientes tensiones comerciales con Japón y la persistente incertidumbre de las fricciones comerciales entre Estados Unidos y China plantean riesgos a la baja a través del posible impacto a corto plazo en las cadenas de suministro regionales. Los riesgos geopolíticos relacionados con Corea del Norte siguen siendo un exceso de mercado.</p> <p>Persisten los vientos en contra del mercado (política) laboral respecto a la contratación de jóvenes y consumo privado, en parte porque reflejan el impacto de un salario mínimo más alto y menos horas de trabajo, así como la reestructuración empresarial.</p>
Acciones de Taiwán	Neutral —	<p>Desde una perspectiva de valuación, el rendimiento de dividendos relativamente alto de Taiwán parece atractivo para nosotros, frente a las incertidumbres comerciales o geopolíticas y a los rendimientos de los bonos globales más bajos.</p> <p>Varias industrias se han beneficiado de las fricciones comerciales o tecnológicas entre Estados Unidos y China y el desplazamiento de algunas líneas de producción en el extranjero de regreso a Taiwán (ayudando a la inversión nacional). La expectativa de una mejora en la perspectiva del sector de semiconductores es favorable.</p> <p>Las políticas macro siguen siendo acomodaticias. El plan de inversión de infraestructura plurianual del gobierno continúa desplegándose.</p>	<p>La perspectiva de la economía de Taiwán y las ganancias empresariales permanecen débiles entre los vientos externos desfavorables del capex global lento y la demanda tecnológica, así como el riesgo potencial de un retroceso en la confianza empresarial e interrupciones en la cadena de suministro que surjan de las tensiones comerciales.</p> <p>Las tensiones militares y políticas con China constituyen algunos riesgos, los cuales también excluyen a Taiwán de los acuerdos comerciales o de inversión regionales.</p> <p>El ruido político y la incertidumbre política también pueden surgir conforme se acercan las elecciones presidenciales de 2020.</p>

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de septiembre de 2019. Las opiniones expresadas se hicieron al momento de elaboración del informe. Sujeto a cambio.

Datos del Mercado

Agosto 2019

Índices en Acciones	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)
Mundo								
MSCI AC World Index (Dólar Americano)	511	-2.6	3.8	-2.3	12.1	533	435	16
América del Norte								
Índice Dow Jones Industrial Average - EUA	26,403	-1.7	6.4	1.7	13.2	27,399	21,713	17.4
Índice S&P 500 - EUA	2,926	-1.8	6.3	0.9	16.7	3,028	2,347	17.7
Índice NASDAQ Composite - EUA	7,963	-2.6	6.8	-1.8	20.0	8,340	6,190	23.9
Índice S&P/TSX Composite - Canadá	16,442	0.2	2.5	1.1	14.8	16,673	13,777	15.1
Europa								
MSCI AC Europa (Dólar Americano)	436	-3.0	1.4	-5.5	7.9	472	391	13.7
Índice Euro STOXX 50	3,427	-1.2	4.5	1.0	14.2	3,574	2,909	14.2
Índice FTSE 100 Index - Reino Unido	7,207	-5.0	0.6	-3.0	7.1	7,727	6,537	12.7
Índice DAX* - Alemania	11,939	-2.0	1.8	-3.4	13.1	12,656	10,279	14.0
Índice CAC-40 - Francia	5,480	-0.7	5.2	1.4	15.8	5,673	4,556	14.7
Índice IBEX 35 - España	8,813	-1.8	-2.1	-6.2	3.2	9,665	8,286	11.8
Índice FTSE MIB - Italia	21,323	-0.4	7.7	5.2	16.4	22,357	17,914	10.9
Asia Pacífico								
MSCI AC Asia Pacífico sin Japón (Dólar Americano)	495	-4.7	-0.8	-7.5	3.7	547	459	14.1
Índice Nikkei-225 Stock Average - Japón	20,704	-3.8	0.5	-9.5	3.4	24,448	18,949	14.9
Índice Stock Exchange 200 - Australia	6,604	-3.1	3.2	4.5	17.0	6,876	5,410	16.7
Índice Hang Seng - Hong Kong	25,725	-7.4	-4.4	-7.8	-0.5	30,280	24,541	10.3
Índice Shanghai Stock Exchange Composite	2,886	-1.6	-0.4	5.9	15.7	3,288	2,441	11.4
Índice Hang Seng China Enterprises	10,083	-5.5	-2.9	-7.3	-0.4	11,882	9,732	8.1
Índice TAIEX - Taiwán	10,618	-1.9	1.1	-4.0	9.2	11,097	9,319	16.1
Índice KOSPI - Corea	1,968	-2.8	-3.6	-15.3	-3.6	2,357	1,892	12.7
Índice SENSEX 30 - India	37,333	-0.4	-6.0	-3.4	3.5	40,312	33,292	19.2
Índice Jakarta Stock Price - Indonesia	6,328	-1.0	1.9	5.2	2.2	6,636	5,622	15.3
Índice Kuala Lumpur Composite - Malasia	1,612	-1.4	-2.3	-11.4	-4.6	1,823	1,572	16.7
Índice Stock Exchange PSE - Filipinas	7,980	-0.8	0.1	1.6	6.9	8,420	6,791	17.1
Índice FTSE Straits Times - Singapur	3,107	-5.9	-0.4	-3.3	1.2	3,415	2,956	12.3
Índice SET - Tailandia	1,655	-3.3	2.1	-3.9	5.8	1,767	1,547	16.5
Latinoamérica								
Índice Merval - Argentina	24,609	-41.5	-27.5	-16.0	-18.8	44,471	23,862	4.7
Índice Bovespa* - Brasil	101,135	-0.7	4.2	31.9	15.1	106,650	74,275	12.7
Índice IPSA - Chile	4,804	-3.4	-3.5	-8.8	-5.9	5,516	4,589	14.4
Índice COLCAP - Colombia	1,560	-0.2	4.9	1.1	17.6	1,634	1,291	12.0
Índice S&P/BMV IPC - México	42,623	4.3	-0.3	-14.0	2.4	50,042	38,266	14.0
EBMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África								
Índice MOEX - Rusia	2,740	0.0	2.8	16.8	15.6	2,848	2,258	6.0
Índice JSE - Sudáfrica	55,260	-2.7	-0.7	-5.8	4.8	59,545	50,033	12.4
Índice ISE 100* - Turquía	96,718	-5.3	6.8	4.3	6.0	105,930	83,535	7.0

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

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de agosto de 2019

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Agosto 2019

	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	4.3	13.8	-0.3	30.1	30.8	2.6
Acciones EUA	6.6	18.1	2.2	40.5	56.2	1.9
Acciones Europa	2.0	10.7	-3.0	18.8	5.4	3.9
Acciones Asia Pacifico sin Japón	0.3	5.9	-4.8	20.8	11.2	3.4
Acciones Japón	2.8	6.8	-5.6	17.0	25.4	2.6
Acciones Latinoamérica	-2.4	3.6	8.9	17.7	-18.8	3.1
Acciones Mercados Emergentes	-0.2	3.9	-4.4	18.3	1.9	3.0

Los rendimientos totales estan 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)	572	2.3	4.5	10.7	9.3
JPM EMBI Global	867	0.5	4.8	13.1	12.5
Índice BarCap US Corporate (Dólar Americano)	3,223	3.1	6.3	13.3	13.9
Índice BarCap Euro Corporate (Euro)	262	0.6	3.7	6.6	7.6
BarCap Global High Yield (Dólar Americano)	498	-1.4	2.4	7.4	9.3
BarCap US High Yield (Dólar Americano)	2119	0.4	3.3	6.6	11.0
BarCap pan-European High Yield (Dólar Americano)	464	1.0	4.7	8.9	11.6
BarCap EM Debt Hard Currency	428	0.0	3.7	10.5	9.7
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond (Dólar Americano)	213	1.4	3.3	10.3	9.5
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond (Dólar /	266	-0.8	1.2	8.6	9.1

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.

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de agosto de 2019

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Agosto 2019

Bonos	Cierre	Cierre mes anterior	3 meses	1 año	Cierre 2018
Rendimientos Bonos del Tesoro EJA (%)					
3 meses	1.98	2.06	2.34	2.09	2.35
2 años	1.50	1.87	1.92	2.63	2.49
5 años	1.39	1.83	1.91	2.74	2.51
10 años	1.50	2.01	2.12	2.86	2.68
10 años	1.96	2.52	2.57	3.02	3.01
Mercados Desarrollados Rendimientos Bonos 10 años (%)					
Japón	-0.28	-0.16	-0.10	0.10	-0.01
Reino Unido	0.48	0.61	0.89	1.43	1.28
Alemania	-0.70	-0.44	-0.20	0.33	0.24
Francia	-0.41	-0.19	0.21	0.68	0.71
Italia	1.00	1.54	2.67	3.23	2.74
España	0.10	0.28	0.71	1.47	1.41

	Último	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza	52 sem Baja
Commodities - Productos Básicos							
Oro	1,520	7.5	16.5	26.5	18.5	1,555	1,181
Mezcla Brent	60.4	-7.3	-6.3	-21.9	12.3	87	50
Crudo WTI	55.1	-5.9	3.0	-21.1	21.3	77	42
Índices Futuros R/J CRB	170	-4.6	-2.9	-11.7	0.3	202	167
Cobre LME	5,676	-4.2	-2.6	-5.0	-4.8	6,609	5,625

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de agosto de 2019
El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Agosto 2019

Monedas (vs Dólar Americano)	Último	Cierre mes anterior	3 meses 0.00	1 año 0.00	Cierre 2018	52 sem Alza	52 sem Baja
Mercados Desarrollados							
Índice DXY	98.92	98.52	97.75	95.14	96.17	99.10	93.81
Euro/Dólar	1.10	1.11	1.12	1.16	1.15	1.18	1.10
Libra esterlina/Dólar	1.22	1.22	1.26	1.30	1.28	1.34	1.20
Franco Suizo/Dólar	1.01	1.01	1.00	1.03	1.02	1.05	0.98
Dólar Canadá	1.33	1.32	1.35	1.30	1.36	1.37	1.28
Yen Japón	106.3	108.8	108.3	111.0	109.7	114.6	104.5
Dólar Australia	1.48	1.46	1.44	1.39	1.42	1.50	1.35
Dólar Nueva Zelanda	1.58	1.52	1.53	1.51	1.49	1.59	1.44
Asia							
Dólar Hong Kong	7.84	7.83	7.84	7.85	7.83	7.85	7.78
Renminbi China	7.16	6.88	6.91	6.83	6.88	7.18	6.65
Rupia India	71.41	68.80	69.70	71.00	69.77	74.48	68.29
Ringgit Malasia	4.21	4.13	4.19	4.11	4.13	4.23	4.05
Won Corea del Sur	1,211	1,183	1,191	1,113	1,111	1,223	1,105
Dólar Taiw an	31.33	31.10	31.60	30.72	30.55	31.73	30.47
Latinoamérica							
Real Brasil	4.15	3.81	3.92	4.06	3.88	4.21	3.59
Peso Colombia	3,442	3,280	3,380	3,048	3,254	3,495	2,961
Peso México	20.06	19.15	19.62	19.09	19.65	20.66	18.50
Peso Argentina	59.50	43.88	44.79	36.88	37.67	62.00	35.35
EBMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África							
Rublo Rusia	66.72	63.66	65.44	67.47	69.35	70.84	62.50
Rand Sudáfrica	15.20	14.34	14.58	14.69	14.35	15.70	13.24
Lira Turquía	5.83	5.58	5.84	6.54	5.29	6.73	5.13

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de agosto de 2019.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

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 Globales de HSBC Global Asset Management Limited celebradas a lo largo de **agosto de 2019**, los pronósticos de rendimiento esperado a largo plazo de Gestión de Activos Globales de HSBC Global Asset Management Limited que se generaron al **31 de julio de 2019**, 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 julio de 2019**, 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) a partir del **30 de agosto de 2019**.

“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 la 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. 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.