

Investment Monthly – Octubre 2019

Sorteando la tormenta



Resumen

Perspectiva macroeconómica

- ◆ El crecimiento global continúa enfrentando factores adversos desde la desaceleración en el ciclo industrial y la incertidumbre relacionada con las tensiones comerciales. Sin embargo, el Nowcast global permanece estable en alrededor del 2%
- ◆ El crecimiento de EUA permanece por encima de la tendencia, pero se ha vuelto más dependiente del gasto sólido del consumidor. Por lo tanto, debe monitorearse de cerca el reciente debilitamiento en algunos datos del Mercado laboral.
- ◆ El crecimiento en cualquier otra parte del mundo está por debajo de la tendencia. Europa sigue teniendo el rendimiento más bajo, mientras que China ha mostrado señales de estabilización, con la mejora de su dinámica de crédito y la estabilización de los indicadores industriales/comerciales.
- ◆ La naturaleza desequilibrada del crecimiento deja a la economía global vulnerable a reacciones negativas; sin embargo, los políticos están haciendo un esfuerzo conjunto para limitar el riesgo de una marcada desaceleración.

Perspectivas clave

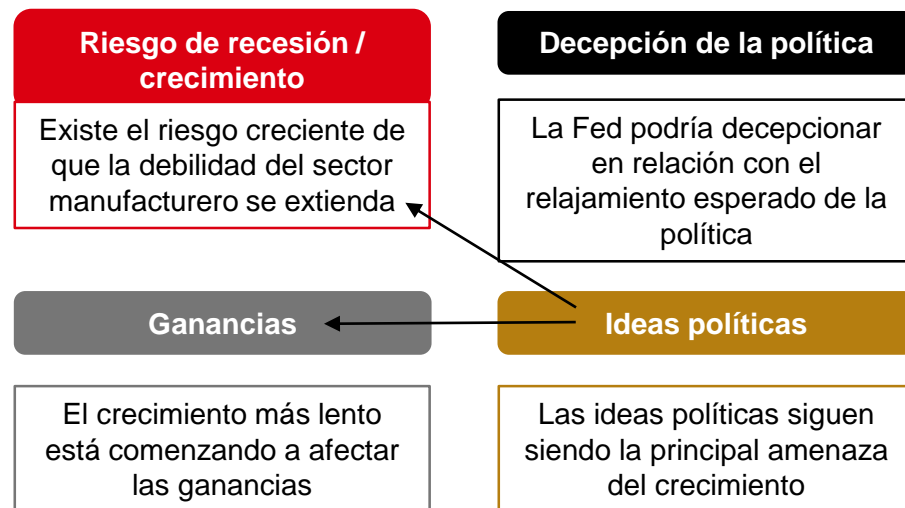
- ◆ Desde nuestra perspectiva, los activos riesgosos ofrecen primas relativamente altas (mayor rendimiento sobre los activos libres de riesgo). Queremos concentrarnos en acciones globales y la parte de deuda del mercado emergente (alto rendimiento en Asia) que esté por encima de los bonos corporativos europeos/estadounidenses.
- ◆ Estimamos primas de riesgo de bonos muy negativas, es decir, vamos a ser penalizados por retener bonos de mayor duración. Debemos centrarnos en estrategias de corta duración.
- ◆ Sin embargo, la perspectiva macroeconómica sigue siendo difícil, en particular, el grado en que el mercado laboral puede mantenerse fuerte en medio de la incertidumbre política y una desaceleración en el sector manufacturero.
- ◆ Los factores adversos continuos en relación con las ganancias corporativas y el crecimiento económico significan que en este momento estamos haciendo un uso limitado del presupuesto para afrontar los riesgos a corto plazo.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited, Global Investment Strategy, octubre de 2019
Todas las cifras se redondearon a una décima. Estas opiniones se hicieron en el momento en que se elaboró este reporte y están sujetas a cambios.

Bancos Centrales

- ◆ Es probable que la **Reserva Federal (Fed)** de EUA continúe su relajamiento gradual de la política en el corto plazo con el fin de reducir las posibilidades de que el crecimiento de EUA sea arrastrado por el débil crecimiento global y la incertidumbre geopolítica persistente.
- ◆ El **Banco Central Europeo (ECB, por sus siglas en inglés)** presentó un paquete sustancial de flexibilización de las políticas en su reunión de septiembre, donde se incluye el reinicio de las recompras de activos netos.
- ◆ El **Banco de Inglaterra (BoE)** continúa siendo evasivo respecto a la perspectiva de la política, mientras que sus decisiones futuras se verán afectadas en última instancia por el desarrollo político que se avecina.
- ◆ Enfatizando los riesgos de pérdidas provenientes del exterior, el **Banco de Japón (BoJ)** ha señalado que podría relajar la política si la actividad se enfría. Un factor detonante podría ser la fortaleza del yen
- ◆ El **People's Bank of China (PBoC)** ha mostrado señales de su voluntad de ofrecer más apoyo a la política en caso de que se requiera, pero es poco probable que implemente un estímulo de mayor escala.

Riesgos clave



Perspectivas de inversión

Desde nuestra perspectiva, los activos riesgosos ofrecen primas relativamente altas (mayor rendimiento sobre los activos libres de riesgo). Queremos centrarnos en acciones globales y parte de la renta fija del mercado emergente (Alto rendimiento en Asia)

- ◆ **Acciones globales** – Estamos sobreponderados debido a la amplia brecha que existe en relación con los bonos. Sin embargo, dado que la economía es vulnerable a los impactos en este momento, adoptamos una postura táctica más cautelosa (es decir, a corto plazo)
- ◆ **Bonos gubernamentales** – Estamos subponderados debido a nuestros cálculos de primas de riesgo de bonos negativos, es decir, seremos penalizados por retener bonos de mayor duración. Preferimos estrategias de corta duración. La política también tiene la tendencia a moverse al estímulo fiscal.
- ◆ **Bonos corporativos** – Desde nuestro punto de vista, la mayoría de las clases de activos están sobrevaluadas, y preferimos las acciones. Hay algunas señales de que los fundamentales de crédito se están deteriorando, lo cual debe someterse a revisión.

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

↑ Alza en la calificación en el último mes

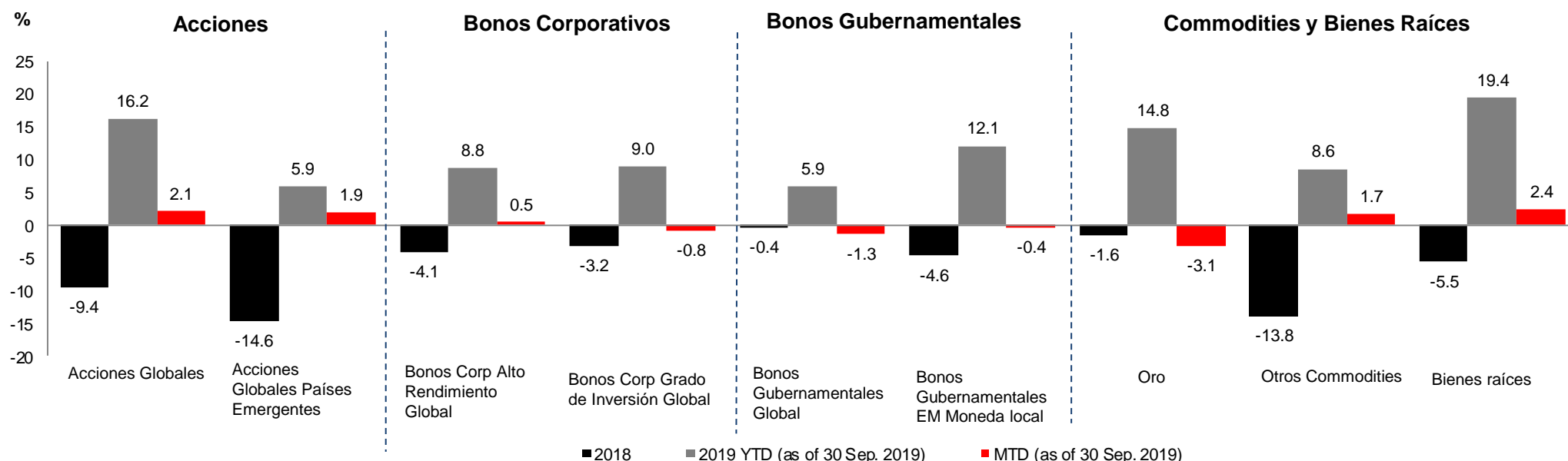
↓ Baja en la calificación en el último mes

Desempeño de la clase de activos en un vistazo

Las acciones globales subieron en septiembre en medio de la disminución de las tensiones comerciales entre EUA y China, y las publicaciones de datos económicos optimistas de EUA

- ◆ **Bonos gubernamentales** – Los bonos del Tesoro de EUA y los bonos de los principales gobiernos europeos cayeron como consecuencia de más noticias positivas sobre las relaciones comerciales entre EUA y China, lo cual calmo las preocupaciones de los inversionistas sobre la perspectiva de crecimiento global.
- ◆ **Commodities** – Los precios del petróleo Brent cambiaron un poco durante el mes, aunque los precios tuvieron un aumento brusco a mitad de mes debido a las interrupciones en la producción de las instalaciones de Arabia Saudita.

El desempeño pasado no es un indicativo del desempeño futuro



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

Acciones Globales: MSCI ACWI Net Total Return USD Index. **Acciones globales de mercados emergentes:** MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index. **Bonos corporativos:** Bloomberg Barclays Global HY Total Return Index value 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. **Commodities y bienes raíces:** Gold Spot \$/OZ/ Otros commodities: S&P GSCI Total Return CME. **Bienes raíces:** FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD.

Fuente: Bloomberg, todos los datos al 30 de septiembre de 2019 en USD, rendimiento total, del mes a la fecha. Estas opiniones se hicieron en el momento en que se elaboró este reporte y están sujetas a cambios

Perspectivas e implicaciones del caso base

Actualización macroeconómica mensual

EUA	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Un mercado laboral sólido continúa respaldando el gasto del consumidor, lo que contrasta con un panorama desolador para la inversión y las exportaciones en medio de un crecimiento global más lento y el aumento de la incertidumbre política. ◆ Los indicadores del mercado laboral siguen siendo consistentes con el crecimiento del empleo, pero necesitamos revisar de cerca estos datos en busca de alguna señal de debilitamiento.
Europa	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: Los datos recientes del PMI sugieren que Alemania podría entrar en una ligera recesión técnica este año. Por ahora, los servicios están sosteniendo la actividad general de la eurozona. ◆ UK: El PIB se contrajo en el 2T, aunque esto se debió principalmente a la evolución del Brexit en relación con la acumulación del primer trimestre. La fortaleza del mercado laboral sigue siendo de gran apoyo
Asia	<ul style="list-style-type: none"> ◆ China: Es probable que la publicación de datos débiles resulte en un relajamiento de la política. Sin embargo, una tasa de creación de crédito sólida podría ser útil en el corto plazo ◆ India: El crecimiento del PIB del 2T fue decepcionante, mientras que los riesgos siguen con una tendencia a generar pérdidas en medio de una transmisión baja entre un relajamiento de la política monetaria y la economía real. ◆ Japón: El crecimiento sigue siendo lento en medio de factores adversos externos y una pérdida en la velocidad de inversión. El incremento los impuestos del consumo en octubre representa un riesgo.
Otros EM	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Brasil: La velocidad de la implementación de las reformas y la mejora de las condiciones financieras respaldan la perspectiva de crecimiento. La economía se ha desempeñado mejor a lo esperado en el 2T. ◆ Rusia: La actividad sigue siendo lenta, en medio de la demanda doméstica moderada. De forma más positiva, los sectores de la industria y la construcción se están desempeñando de manera favorable. ◆ MENA: las perspectivas de crecimiento se ven restringidas por el aumento en los riesgos geopolíticos, un panorama comercial global más débil y una reducción en la producción de petróleo.

Perspectiva e implicaciones del caso base

<ul style="list-style-type: none"> ◆ Es probable que el crecimiento económico de EUA se modere durante el siguiente año, cuando se desvanezca el estímulo fiscal y madure el mercado laboral. ◆ La falta de presión inflacionaria y el aumento de riesgo de una pérdida de crecimiento podrían traducirse en recortes adicionales de tasas por parte de la Fed ◆ Las valuaciones de los bonos del Tesoro de EUA se encuentran en niveles extremos y se descarta el riesgo de inflación. Las acciones siguen siendo preferibles.
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: las acciones europeas continúan relativamente baratas, lo cual respalda nuestra posición sobreponderada. ◆ UK: seguimos cómodos con una posición sobreponderada en acciones del RU, dadas las valuaciones muy atractivas
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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 positivo, lo cual respalda nuestra perspectiva sobreponderada ◆ Japón: consideramos que la valuación de acciones japonesas aún es muy atractiva, mientras la política monetaria la respalde.
<ul style="list-style-type: none"> ◆ El escenario de los EM está respaldado por una Fed más relajada y por los bancos centrales más acomodaticios ◆ Seguimos sobreponderando las acciones de los EM, aunque deben seguirse de cerca las tendencias débiles de la rentabilidad corporativa.

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

Acciones

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Global	Sobreponderado –	Nuestro indicador de prima de riesgo de acciones globales (mayor rendimiento de efectivo) recientemente mejoró después del repunte de los bonos del gobierno.	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.
		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 someterse a presión. Estamos monitoreando de cerca los desarrollos.
EUA	Sobreponderado –	El crecimiento económico y de las ganancias de EUA sigue siendo relativamente sólido. Desde nuestro punto de vista, el riesgo de una recesión en EUA sigue siendo modesto.	El impulso del estímulo fiscal del año pasado se está desvaneciendo.
		De forma positiva, la FED ha aprobado relajar la política de “seguros” en relación con los riesgos potenciales	También, deben considerarse las tensiones comerciales entre EUA y China.
Eurozona	Sobreponderado –	En nuestra opinión, las acciones de la eurozona se benefician de las primas de riesgo implícito bastante alto (desde una perspectiva con cobertura).	Con base en una perspectiva sin cobertura, calculamos ganancias ajustadas a un riesgo más alto en otros mercados desarrollados.
		Es posible que persistan las tasas de interés ultra bajas de la política de ECB hasta principios de 2020. El ECB también ha señalado la posibilidad de relajar la política y se estima que el estímulo fiscal esté pronto en la mira.	El crecimiento económico sigue siendo frágil, mientras que el sector manufacturero enfrenta factores adversos derivados de la creciente incertidumbre global y una menor demanda global. Un riesgo clave es que esto afecte la actividad de servicios.
		En este momento, la solidez del mercado laboral respalda la actividad del sector de los servicios.	Pueden surgir riesgos debido a la dinámica fiscal de Italia y la posibilidad de que ocurra una crisis económica derivada de un posible Brexit “sin acuerdo”.

Perspectiva:

– Sin cambios

↑ Alza en la calificación en el último mes

↓ Baja en la calificación en el último mes

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de octubre de 2019. Las perspectivas expresadas se hicieron al momento de la elaboración del documento, y están sujetas a cambios.

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

Acciones, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
UK	Sobreponderado —	<p>La prima de riesgo de acciones del UK (mayor rendimiento de efectivo) sigue por encima de la prima de riesgo de las acciones de los mercados desarrollados (DM).</p> <p>En nuestra opinión, la debilidad de la libra en medio de un resultado del Brexit “sin acuerdo” puede respaldar el desempeño de las ganancias de las multinacionales asentadas en el UK con ingresos en moneda extranjera.</p> <p>Mientras tanto, es probable que un Brexit con acuerdo disipe la incertidumbre, lo cual respaldaría la inversión corporativa. Un crecimiento mayor del UK puede respaldar las acciones orientadas al mercado interno.</p>	Un deterioro mucho más significativo en el crecimiento del UK y en los fundamentales corporativos representaría un reto mayor para las acciones del UK.
Japón	Sobreponderado —	<p>Consideramos que las valuaciones son atractivas, mientras que la política monetaria las respalde.</p> <p>Las reservas de efectivo de los grandes corporativos brindan a las compañías el alcance para impulsar los dividendos o comprometerse a realizar recompras de acciones.</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>Recientemente aumentaron las primas de riesgo de acciones de los EM, y parecen estar relativamente altas. La perspectiva macroeconómica de los mercados emergentes (EM) es respaldada por la flexibilización de la política en China y una Fed con una postura más relajada. Los bancos centrales de los EM también están comenzando a relajar la política en medio de la 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, aún está por verse si ésta brindará el respaldo suficiente.</p> <p>La rentabilidad corporativa ha decepcionado este año y las incertidumbres relacionadas con el comercio siguen siendo un riesgo de pérdidas.</p>
CEE & 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 accionario 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 y los rendimientos soberanos en muchos países reducen la necesidad de asumir el riesgo accionario.</p>

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

Bonos corporativos de grado de inversión

Clase de activo	Perspectiva	Fundamentos	Factores positivos a considerar
Grado de Inversión Global (IG)	Subponderado —	Los rendimientos esperados son consistentes con la posición subponderada. En especial, existe una prima de riesgo de duración negativa importante. En otras palabras, nos están penalizando por soportar riesgos relacionados con cambios inesperados en las tasas de interés o en la inflación.	De acuerdo con Moody's, se espera que las tasas de incumplimiento a nivel global aumenten el año entrante; sin embargo, se espera que permanezcan por debajo del promedio histórico de alrededor del 4%.
		Los fundamentales corporativos están siendo presionados. Los riesgos en los DM están aumentando y la rentabilidad se ha deteriorado más rápido a lo esperado en Asia.	La postura relajada del banco central y las bajas tasas de interés son aspectos positivos.
Grado de inversión en USD	Subponderado —	Respecto a las valuaciones de grado de inversión en EUA consideramos que existe un margen inadecuado de seguridad con respecto a los riesgos de pérdidas.	De forma positiva, el crecimiento de EUA sigue siendo sólido y la Fed se encuentra en modo cauteloso. El nivel de rentabilidad permanece relativamente alto.
		El IG de EUA podría verse presionado por la desaceleración del crecimiento económico de EUA y la caída de la rentabilidad.	Los fundamentales corporativos siguen con relativa solidez, con niveles típicos de apalancamiento e índices de cobertura de tasas de interés saludables (una medida de cómo una compañía puede pagar con facilidad sus gastos financieros sobre la deuda existente).
Grado de inversión en EUR y GBP	Subponderado —	Los rendimientos previstos de IG en EUR también han bajado debido a una prima de riesgo de duración relativamente larga, es decir, estamos siendo penalizados por asumir el riesgo de tasa de interés.	El ECB ha reiniciado las compras de activos, incluyendo bonos corporativos de la eurozona. Las tasas de incumplimiento también permanecen bajas.
Clase de activo	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Grado de inversión en Asia	Neutral —	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 dólares.
		La actividad subyacente razonablemente sólida en los mercados emergentes de Asia y la postura neutral de la política monetaria en la mayoría de los países también sigue siendo favorable.	Los riesgos que surgen de un mayor proteccionismo tampoco pueden ignorarse, mientras que el grado de apalancamiento chino continúe siendo un problema a largo plazo.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de octubre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración y están sujetas a cambios.

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

Bonos gubernamentales

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Factores positivos a considerar
Mercados Desarrollados (DM)	Subponderado	Los rendimientos futuros parecen muy bajos. Se han considerado un gran número de “malas noticias” acerca de la macro-economía. Si las preocupaciones actuales de los inversionistas no se materializan por completo, el rendimiento de los bonos podría aumentar. Los bonos gubernamentales de los DM aún tienen un papel que jugar como diversificador de la cartera, pero debido al precio actual, preferimos otros diversificadores.	El impulso reciente ha sido positivo y existe una falta de detonantes que pudieran elevar de forma significativa los rendimientos en el corto plazo. También continúan las fuerzas de “estancamiento secular” (poblaciones en proceso de envejecimiento, baja productividad e inversión). Es limitado el grupo global de activos de “seguridad”.
EUA	Subponderado	El riesgo de una mayor inflación ha sido descartado por el mercado, y desde nuestro punto de vista, las preocupaciones de crecimiento de los inversionistas son exageradas. Existe incertidumbre respecto a si los bonos del Tesoro pueden actuar como un activo “diversificador” efectivo dado el precio actual del mercado.	Los rendimientos futuros ajustados al riesgo parecen ser más altos en los bonos del Tesoro de duración más corta. La inflación puede permanecer contenida a pesar del aumento en el crecimiento del salario y la cada vez menor capacidad excedente. Esto ayudaría a limitar los rendimientos.
UK	Subponderado	Los rendimientos estimados de los <i>gilts</i> del UK continúan siendo pobres, y estamos siendo penalizados por mantener un riesgo de tasa de interés. El mercado no está descontando el riesgo de una flexibilización fiscal importante.	Los <i>gilts</i> podrían desempeñarse bien si el crecimiento económico del UK se deteriora y/o se materializa un Brexit “sin acuerdo”. Sin embargo, la emisión de <i>gilts</i> puede incrementar de cara al estímulo fiscal del UK.
Eurozona	Subponderado	Desde nuestro punto de vista, los principales bonos gubernamentales de la eurozona están sobrevaluados. Aunque el ECB está reanudando la recompra de activos netos, el mercado ya ha tomado en consideración esto, a cierto grado.	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 acomodaticias por un periodo extendido.
Japón	Subponderado	Desde nuestro punto de vista, los bonos gubernamentales japoneses (JGB) están sobrevaluados. El BoJ ha disminuido la cantidad de sus compras de JGB.	El marco de “Control de la curva de rendimiento” debe limitar la volatilidad y reducir el riesgo de rendimientos significativamente más altos en el corto plazo.
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Moneda local en los Mercados Emergentes (EM)	Sobreponderado	Desde nuestro punto de vista, la mayoría de los países de los EM ofrecen rendimientos esperados altos. El riesgo de un repunte del dólar se encuentra contenido por una postura relajada de la política por parte de la Fed. Los países del EM tienen el alcance de reducir las tasas para apoyar el crecimiento. Creemos que aún existe una probabilidad importante de que las monedas (seleccionadas) de los mercados emergentes se aprecien al mediano plazo.	Una ganancia rápida del dólar estadounidense es un riesgo clave. Esto podría detonarse si la Fed no realiza cortes a las tasas según lo considerado por el mercado. Regímenes económicos y políticos discrepantes en el universo de los EM también significa que ser selectivo es importante.

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

Bonos corporativos de alto rendimiento

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Alto rendimiento global	Neutral —	<p>La fijación de precio al riesgo de duración es un obstáculo para los rendimientos esperados, pero sigue existiendo una prima de riesgo de crédito razonable (compensación por asumir riesgos relacionados con incumplimientos corporativos).</p> <p>Esta clase de activos sensible al crecimiento puede tener un buen desempeño si la actividad sorprende al alza.</p>	<p>Nuestras mediciones muestran que tenemos un buen desempeño de las acciones como forma de beneficiarnos ante un escenario económico aceptable.</p> <p>Las señales recientes de presión sobre los fundamentales corporativos nos obligan a dar un mayor seguimiento a esta clase de activo.</p>
Alto rendimiento US	Neutral —	<p>La aún aceptable actividad económica de EUA continúa respaldando los fundamentales corporativos.</p> <p>Las tasas de incumplimiento son relativamente bajas. Los bonos de alto rendimiento también tienen una duración efectiva menor, dejándolos más expuestos al crecimiento que el riesgo de tasa de interés. El riesgo de recesión en EUA es bajo, desde nuestro punto de vista.</p>	<p>Los créditos de alto rendimiento de EUA siguen siendo vulnerables al deterioro en los datos económicos o la perspectiva de incumplimientos.</p>
Alto rendimiento Asia	Sobreponderado —	<p>El rendimiento ofrecido por los bonos de alto rendimiento asiáticos parece atractivo dadas las alternativas, con rendimientos esperados ajustados a riesgo relativamente altos.</p> <p>El crecimiento económico se mantiene al alza y las presiones inflacionarias parecen relativamente estables.</p>	<p>Un dólar estadounidense más sólido presenta un riesgo, en especial para los corporativos con deuda denominada en USD.</p> <p>Los riesgos que surgen del proteccionismo no pueden ignorarse tampoco, al mismo tiempo que el apalancamiento de China sigue siendo un tema a largo plazo.</p>
Alto rendimiento Europa	Neutral —	<p>Los fundamentales corporativos subyacentes siguen siendo sanos (bajas tasas de incumplimiento), aunque la actividad económica se ha deteriorado recientemente.</p> <p>La política monetaria sigue siendo flexible, con el ECB dando indicios de que podría reiniciarse la compra de activos. Los estímulos fiscales se están considerando.</p>	<p>El crecimiento de la eurozona podría decepcionar más en 2019, aunque los problemas parecen estar concentrados en el sector de manufactura.</p> <p>Los riesgos políticos europeos permanecen, con la posibilidad de que no se alcance un acuerdo sobre el Brexit.</p>

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

Alternativas

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	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.
Otros commodities	Neutral —	Los futuros de <i>commodities</i> pueden ofrecernos beneficios de diversificación razonables y tienen algunas características de cobertura contra inflación. Nuestro indicador de rendimientos esperados ha mejorado en relación con 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 —	Con base en nuestras proyecciones de posibles rendimientos a largo plazo, consideramos que las acciones en bienes inmuebles a nivel global ofrecen un margen importante con respecto a los bonos gubernamentales de DM. Los rendimientos por dividendos actuales sobre acciones inmobiliarias globales es de más de 130 puntos base en acciones adicionales y de más de 320 puntos base sobre rendimientos de bonos gubernamentales de DM.	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. La perspectiva del control futuro de rentas está obstaculizando mercados residenciales seleccionados. En RU, el Brexit continúa opacando el mercado.
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	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 por riesgo parecen precarios en relación con el resto del conjunto de oportunidades.	Esta clase de activo puede tener un buen desempeño si los riesgos macroeconómicos y políticos del EM no se materializan.

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

Activos asiáticos

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Factores positivos a considerar
Deuda asiática de EM	Subponderado —	Desde una perspectiva a corto plazo, esta clase de activos es sensible a la política monetaria de EUA. Aunque la postura prudente de la Fed en US es positiva para la clase de activos, los márgenes de bonos asiáticos se ajustan al compararlos con otras regiones de EM, lo cual reduce su atractivo relativo.	Desde una perspectiva a largo plazo, consideramos que las señales de rendimientos siguen siendo positivas, respaldadas por fundamentales económicos relativamente sólidos, una inflación estable y calidad crediticia.
Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Acciones de Asia, excluyendo a Japón	Sobreponderado —	Consideramos que esta clase de activos ofrece rendimientos ajustados por riesgo atractivos. El crecimiento de la economía asiática se ha mantenido relativamente bien; las características estructurales macroeconómicas son mejores que en otras regiones de EM. Consideramos que las divisas asiáticas tendrán una apreciación a mediano plazo	Un mayor incremento en los rendimientos del Tesoro de EUA o dólar estadounidense es un riesgo clave, junto con una postura más relajada de lo esperado de la política del banco central de DM. El crecimiento de las ganancias corporativas asiáticas se ha deteriorado recientemente en medio de tensiones comerciales a nivel global. Otros riesgos incluyen políticas proteccionistas de EUA, eventos geopolíticos, el precio de <i>commodities</i> o la volatilidad cambiaría, así como preocupaciones renovadas sobre el crecimiento y la estabilidad financiera de China.
Acciones en China	Sobreponderado —	La información reciente mostró una mejora en las actividades industriales, una mejora modesta en la infraestructura y en la demanda del consumidor (no automática, en medio de un soporte sostenido / intensificado de la política y la reanudación de pláticas comerciales, al tiempo que la demanda externa parece establecerse en el corto plazo. El consenso sobre las proyecciones de ganancias para China la colocan como una de las más altas en Asia. Las ganancias pueden beneficiarse de los recortes de impuestos y de la reforma a las tasas de interés para mejorar la transmisión de la política monetaria y los costos más bajos de financiamiento de negocio, entre otras políticas; aunque la flexibilización de la política ha sido mayor y preventiva por naturaleza la confianza es clave para que la política funcione. La futura apertura del sector de servicios / económico, la liberación del mercado de capitales / inclusión del índice global y las reformas estructurales del mercado (por ej. consejo de tecnología estilo Nasdaq) son catalizadores potenciales. El 4º. Pleno* puede establecer la pauta de la política y los mercados financieros para los trimestres por venir. El impacto directo de las tarifas estadounidenses sobre las ganancias totales de China de MSCI deberán gestionarse (no obstante el material para empresas seleccionadas).	Aunque una base de comparación menor podría funcionar en favor del crecimiento de ganancias interanuales en la 2da mitad de 2019, vemos riesgos de impacto negativo por la incertidumbre de la política comercial persistente, un RMB más débil (aunque el impacto cambiario sobre China del MSCI puede debilitarse de forma gradual, pues el factor de inclusión de acciones del MSCI aumenta) y un menor crecimiento del PIB nominal, así como rendimientos e ingresos por ventas industriales (resultado de la deflación modesta del IPP). La tendencia lenta del gasto de capital de manufactura es un problema. Vemos el riesgo de que las reformas a cargo del estado fallen en empoderar al mercado y se generen retrasos en la implementación de las reformas estructurales, lo que puede causar problemas a corto plazo. Existe la preocupación sobre la debilidad de pequeños bancos e instituciones financieras, así como limitaciones en fondeo y capital impactando el crecimiento del crédito. Las dificultades estructurales y la preocupación sobre deuda siguen siendo un problema para el crecimiento a largo plazo de China. No hay un acuerdo comercial integral claro entre EUA y China. Cualquier medida potencial de EUA que limite sus flujos de cartera a China podría sumar problemas en la relación bilateral. La creciente incertidumbre impacta la disposición del sector privado y el gasto. Dicho esto, los riesgos son binarios: una ruptura en las pláticas comerciales o cualquier desarrollo positivo podría aumentar la posición del mercado.

* El Comité Central del Partido Comunista de China convoca al pleno o sesión plenaria, en donde el Buró Político (Politburo) propone políticas para revisión o aprobación.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de octubre de 2019. Estas opiniones se hicieron en el momento en que se elaboró este reporte y están sujetas a cambios.

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

Activos asiáticos, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Acciones de India	Sobreponderado —	<p>El gran recorte fiscal corporativo ha reavivado las expectativas y probablemente mejorará las ganancias corporativas y los balances en el corto plazo. A largo plazo, hacer que las tasas de impuestos de India sean más competitivas a nivel global facilitaría el entorno comercial y atraería la inversión directa extranjera, lo que establecería el escenario para una mejora en el gasto de capital comercial y las exportaciones, lo que se traduciría en mayor empleo y mayor ingreso disponible con mejoras en la productividad.</p> <p>El gobierno también anunció medidas de recuperación específicas para el sector. La combinación de una política fiscal anticíclica junto con flexibilidad monetaria y una mejor transmisión de la política, gracias al excedente de liquidez, respaldaría la recuperación gradual del crecimiento en los siguientes trimestres.</p> <p>La versión estructural a largo plazo sigue siendo positiva ya que presenta un avance importante en las reformas estructurales para aumentar la productividad, modernizar la infraestructura, urbanización y mejorar la gestión y la facilidad para hacer negocios.</p>	<p>El recorte fiscal corporativo podría no generar una recuperación económica a corto plazo, entre condiciones débiles de demanda interna y externa. Además de los beneficios para los consumidores, las compañías podrían utilizar los ahorros fiscales para la reducción de deuda o la recompra de acciones, más que invertir de forma agresiva en el corto plazo. Algunos factores adversos de crecimiento cíclico y estructural (por ejemplo, problemas con NBFC*, balances internos débiles e incertidumbre global) no estarían contemplados en los estímulos de la política. Permanecen los riesgos a corto plazo con respecto a las ganancias.</p> <p>El recorte de impuestos y las medidas fiscales han generado el riesgo de desvíos fiscales o recorte de gastos, en especial con respecto a ingresos bajos y metas ambiciosas de desinversión; una transferencia importante de dividendos RBI podría ayudar al margen.</p> <p>A pesar de tasas más competitivas, otros factores determinantes para atraer inversión directa extranjera (capacidades, infraestructura y adquisición de suelo, etc.) tomarán tiempo. Se someterá a prueba la capacidad del gobierno para aplicar reformas más firmes (por ejemplo, en materia agraria o laboral).</p>
Acciones de Hong Kong	Sobreponderado —	<p>La valuación nos parece atractiva; las primas de riesgo han aumentado en los últimos 6 meses. Muchas de las compañías multinacionales que cotizan en la bolsa y operan fuera de HK se encuentran dentro de los sectores que aprovechan el crecimiento potencial de Asia a largo plazo y se ven menos expuestas a las tensiones comerciales a nivel global.</p> <p>Se espera que el crecimiento de ganancias sea de los más altos en la región. La postura relajada de la Fed podría liberar presiones en las condiciones financieras y los costos de financiamiento en Hong Kong. La flexibilidad de liquidez y el ajuste a la política de China serían de ayuda.</p>	<p>a economía de HK ha perdido impulso con los riesgos de deterioro, lo que podría poner presión sobre las ganancias corporativas. El entorno externo sigue siendo retador, con incertidumbre en la perspectiva de demanda global, el enfrentamiento comercial entre EUA y China, las preocupaciones sobre la de-globalización y las tensiones geopolíticas.</p> <p>Las tensiones comerciales existentes entre EUA y China representan un riesgo, pero la reanudación del diálogo a principios de octubre podría mejorar la posición del mercado.</p> <p>El contagio financiero de China es otro riesgo clave. Cualquier deterioro en la perspectiva macro de China o en las posibles reformas podría tener un efecto negativo en HK.</p>
Acciones de Singapur	Sobreponderado —	<p>Nuestras proyecciones sobre los rendimientos esperados de Singapur han mejorado desde que inició el año, con las primas de riesgo ahora considerablemente más altas que en la mayoría de los mercados asiáticos, sin incluir a Japón.</p> <p>El presupuesto se enfoca en la transformación económica a largo plazo, con un impulso fiscal modesto a corto plazo; sin embargo hay elementos suficientes de la política para navegar la desaceleración global. La Autoridad Monetaria de Singapur (AMS) también podría flexibilizar la política en su reunión de octubre.</p> <p>A largo plazo, Singapur podría beneficiarse marginalmente de las compañías multinacionales que buscan diversificar sus operaciones de cadena de suministro en 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 de pérdidas en relación con la perspectiva del crecimiento de las ganancias económicas y empresariales. Singapur es vulnerable a la demanda global más lenta, al proteccionismo comercial y a 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>La restricción de liquidez del mercado es un riesgo. Los costos de financiamiento más altos y las medidas de enfriamiento han afectado la asequibilidad de la vivienda y el mercado, aunque hay perspectivas de financiamiento hipotecario más flexibles en el corto plazo si la Fed recorta las tasas para respaldar los volúmenes de transacciones.</p>

* Compañía financiera no bancaria. Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de octubre de 2019. Sujeto a cambios. Estas opiniones se hicieron en el momento en que se elaboró este reporte y están sujetas a cambios.

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

Activos asiáticos, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Acciones de Corea del Sur	Neutral —	<p>La valuación de acciones de Corea del Sur sigue siendo muy atractiva, a pesar de que las primas de riesgo han ido bajando en los últimos meses.</p> <p>El Banco de Corea señaló que está preparado para recortar tasas si los riesgos continúan en aumento. El ciclo de la memoria de semiconductores* parece ir a la baja en medio de recortes de producción y corrección de inventarios.</p> <p>En el mediano plazo, Corea podría beneficiarse de manera potencial de la división comercial y las presiones de China ante la competencia que son temporalmente menores</p>	<p>Las tensiones comerciales sostenidas con Japón y la incertidumbre persistente derivada de las fricciones comerciales entre EUA y China presentan riesgos negativos vía el impacto potencial a corto plazo en las cadenas de suministro regionales.</p> <p>Las expectativas sobre ganancias siguen débiles, en medio de retos externos, por la debilidad en la demanda global y la economía interna tibia con una posición contenida del sector privado, un alto nivel de deuda interna, ajustes continuos al mercado interno, así como dificultades en el mercado laboral y reestructuraciones corporativas.</p>
Acciones de Taiwán	Neutral —	<p>A pesar de un rendimiento de dividendos relativamente alto, la valuación de las acciones de Taiwán no parece convincente. Las primas de riesgo son promedio en comparación con otros países asiáticos de ME.</p> <p>Las políticas macro permanecen flexibles. El plan de inversión en infraestructura del gobierno para varios años sigue implementándose. La expectativa de una mejora en el sector de semiconductores es favorable.</p>	<p>La perspectiva de la economía de Taiwán y las ganancias empresariales permanecen débiles en medio de los factores adversos externos del gasto de capital 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 incertidumbres comerciales.</p> <p>El ruido político y la incertidumbre política también pueden surgir conforme se acercan las elecciones presidenciales de 2020.</p>

* La memoria de semiconductores es un dispositivo de almacenamiento de datos electrónico, a menudo utilizado como una memoria de computadora.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de octubre de 2019. Estas opiniones se hicieron en el momento en que se elaboró este reporte y están sujetas a cambios.

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)	521	1.9	-0.5	-0.7	14.3	533	435	16
América del Norte								
Índice Dow Jones Industrial Average - EUA	26,917	1.9	1.2	1.7	15.4	27,399	21,713	17.8
Índice S&P 500 - EUA	2,977	1.7	1.2	2.2	18.7	3,028	2,347	18.1
Índice NASDAQ Composite - EUA	7,999	0.5	-0.1	-0.6	20.6	8,340	6,190	24.3
Índice S&P/TSX Composite - Canadá	16,659	1.3	1.7	3.6	16.3	16,947	13,777	15.4
Europa								
MSCI AC Europa (Dólar Americano)	447	2.6	-2.3	-3.5	10.7	465	391	14.1
Índice Euro STOXX 50	3,569	4.2	2.8	5.0	18.9	3,589	2,909	14.8
Índice FTSE 100 Index - Reino Unido	7,408	2.8	-0.2	-1.4	10.1	7,727	6,537	13.1
Índice DAX* - Alemania	12,428	4.1	0.2	1.5	17.7	12,656	10,279	14.6
Índice CAC-40 - Francia	5,678	3.6	2.5	3.4	20.0	5,705	4,556	15.1
Índice IBEX 35 - España	9,245	4.9	0.5	-1.5	8.3	9,588	8,286	12.3
Índice FTSE MIB - Italia	22,108	3.7	4.1	6.7	20.6	22,357	17,914	11.3
Asia Pacífico								
MSCI AC Asia Pacífico sin Japón (Dólar Americano)	502	1.5	-4.9	-4.5	5.2	547	459	14.3
Índice Nikkei-225 Stock Average - Japón	21,756	5.1	2.3	-9.8	8.7	24,448	18,949	15.9
Índice Stock Exchange 200 - Australia	6,688	1.3	1.1	7.7	18.5	6,876	5,410	17.3
Índice Hang Seng - Hong Kong	26,092	1.4	-8.6	-6.1	1.0	30,280	24,541	10.4
Índice Shanghai Stock Exchange Composite	2,905	0.7	-2.5	3.0	16.5	3,288	2,441	11.4
Índice Hang Seng China Enterprises	10,201	1.2	-6.3	-7.4	0.8	11,882	9,732	8.2
Índice TAIEX - Taiwán	10,830	2.0	0.9	-1.6	11.3	11,097	9,319	16.6
Índice KOSPI - Corea	2,063	4.8	-3.2	-12.0	1.1	2,352	1,892	13.4
Índice SENSEX 30 - India	38,667	3.6	-1.8	6.7	7.2	40,312	33,292	20.6
Índice Jakarta Stock Price - Indonesia	6,169	-2.5	-3.0	3.2	-0.4	6,636	5,624	15.6
Índice Kuala Lumpur Composite - Malasia	1,584	-1.8	-5.3	-11.7	-6.3	1,800	1,572	16.6
Índice Stock Exchange PSE - Filipinas	7,779	-2.5	-2.8	6.9	4.2	8,420	6,791	16.7
Índice FTSE Straits Times - Singapur	3,120	0.4	-6.1	-4.2	1.7	3,415	2,956	12.7
Índice SET - Tailandia	1,637	-1.1	-5.4	-6.8	4.7	1,765	1,547	16.4
Latinoamérica								
Índice Merval - Argentina	29,067	18.1	-30.5	-13.1	-4.0	44,471	22,484	5.2
Índice Bovespa* - Brasil	104,745	3.6	3.7	32.0	19.2	106,650	78,091	13.7
Índice IPSA - Chile	5,059	5.3	-0.2	-4.2	-0.9	5,516	4,589	15.5
Índice COLCAP - Colombia	1,578	1.2	1.9	4.8	19.0	1,634	1,291	12.7
Índice S&P/BMV IPC - México	43,011	0.9	-0.3	-13.1	3.3	50,042	38,266	14.5
EBMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África								
Índice MOEX - Rusia	2,747	0.3	-0.7	11.0	15.9	2,848	2,258	6.2
Índice JSE - Sudáfrica	54,825	-0.8	-5.8	-1.6	4.0	59,545	50,033	12.0
Índice ISE 100* - Turquía	105,033	8.6	8.9	5.1	15.1	105,930	83,535	7.6

*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 septiembre 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	0.0	16.2	1.4	32.0	38.0	2.6
Acciones EUA	1.4	20.1	3.5	42.9	61.5	1.9
Acciones Europa	-1.8	13.7	-0.7	21.0	12.5	3.8
Acciones Asia Pacifico sin Japón	-4.0	7.8	-1.8	20.9	22.1	3.4
Acciones Japón	3.1	11.1	-4.7	19.8	31.4	2.5
Acciones Latinoamérica	-5.6	6.3	6.7	21.8	-3.9	3.0
Acciones Mercados Emergentes	-4.2	5.9	-2.0	19.0	12.2	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)	569	-0.5	2.6	10.6	8.8
JPM EMBI Global	864	-0.4	1.3	10.7	12.1
Índice BarCap US Corporate (Dólar Americano)	3,202	-0.7	3.0	13.0	13.2
Índice BarCap Euro Corporate (Euro)	260	-0.8	1.3	6.1	6.8
BarCap Global High Yield (Dólar Americano)	501	0.6	0.1	6.6	10.0
BarCap US High Yield (Dólar Americano)	2127	0.4	1.3	6.4	11.4
BarCap pan-European High Yield (Dólar Americano)	465	0.2	2.2	8.6	11.8
BarCap EM Debt Hard Currency	428	-0.1	0.7	9.1	9.6
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond (Dólar Americano)	213	-0.1	1.8	10.2	9.3
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond (Dólar £)	267	0.4	0.3	8.3	9.5

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 septiembre 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	1.81	1.98	2.09	2.20	2.35
2 años	1.62	1.50	1.75	2.82	2.49
5 años	1.54	1.39	1.77	2.95	2.51
10 años	1.66	1.50	2.01	3.06	2.68
10 años	2.11	1.96	2.53	3.21	3.01
Mercados Desarrollados Rendimientos Bonos 10 años (%)					
Japón	-0.22	-0.28	-0.16	0.12	-0.01
Reino Unido	0.48	0.48	0.83	1.57	1.28
Alemania	-0.57	-0.70	-0.33	0.47	0.24
Francia	-0.28	-0.41	-0.01	0.80	0.71
Italia	0.82	1.00	2.10	3.14	2.74
España	0.14	0.10	0.39	1.50	1.41

	Último	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza	52 sem Baja
Commodities - Productos Básicos							
Oro	1,472	-3.1	4.5	23.6	14.8	1,557	1,183
Mezcla Brent	60.8	0.6	-8.7	-26.5	13.0	87	50
Crudo WTI	54.1	-1.9	-7.5	-26.2	19.1	77	42
Índices Futuros R/J CRB	174	2.1	-3.9	-10.9	2.4	202	167
Cobre LME	5,725	1.3	-4.5	-8.5	-4.0	6,609	5,518

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de septiembre 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	99.38	98.92	96.13	95.13	96.17	99.58	94.79
Euro/Dólar	1.09	1.10	1.14	1.16	1.15	1.16	1.09
Libra esterlina/Dólar	1.23	1.22	1.27	1.30	1.28	1.34	1.20
Franco Suizo/Dólar	1.00	1.01	1.02	1.02	1.02	1.04	0.98
Dólar Canadá	1.32	1.33	1.31	1.29	1.36	1.37	1.28
Yen Japón	108.1	106.3	107.9	113.7	109.7	114.6	104.5
Dólar Australia	1.48	1.48	1.42	1.38	1.42	1.50	1.35
Dólar Nueva Zelanda	1.60	1.58	1.49	1.51	1.49	1.61	1.44
Asia							
Dólar Hong Kong	7.84	7.84	7.81	7.83	7.83	7.85	7.78
Renminbi China	7.15	7.16	6.87	6.87	6.88	7.19	6.65
Rupia India	70.87	71.41	69.03	72.49	69.77	74.48	68.29
Ringgit Malasia	4.19	4.21	4.13	4.14	4.13	4.23	4.05
Won Corea del Sur	1,196	1,211	1,155	1,109	1,111	1,223	1,105
Dólar Taiw an	31.04	31.33	30.99	30.53	30.55	31.73	30.52
Latinoamérica							
Real Brasil	4.16	4.15	3.85	4.05	3.88	4.19	3.59
Peso Colombia	3,478	3,442	3,211	2,966	3,254	3,495	2,993
Peso México	19.73	20.06	19.22	18.72	19.65	20.66	18.70
Peso Argentina	57.59	59.50	42.48	41.31	37.67	62.00	35.35
EBMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África							
Rublo Rusia	64.83	66.72	63.22	65.56	69.35	69.82	62.50
Rand Sudáfrica	15.14	15.20	14.09	14.14	14.35	15.50	13.24
Lira Turquía	5.65	5.83	5.79	6.06	5.29	6.40	5.13

Fuentes: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 30 de septiembre 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 de Gestión de HSBC Global Asset Management Limited celebradas a lo largo de **septiembre 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 **30 de agosto 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 agosto 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 septiembre 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 las credenciales y recomendaciones específicas sobre el uso seguro en los distintos canales/plataformas en que Ud. opere. Le recordamos que HSBC nunca envía a sus clientes correos electrónicos solicitando información confidencial como: cuentas, claves de acceso, contraseñas, números de tarjeta o pin. Si usted recibe un correo, un mensaje de texto o un llamado por teléfono que le solicite estos datos, por favor, repórtelo enviando un correo a contactenos@hsbc.com.ar o comuníquese con nosotros a nuestro centro de atención a clientes, llamando al 0810-333-4722 y nuestros especialistas analizarán el caso.

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