

Investment Monthly – Diciembre 2019

La época de incertidumbre



Resumen

Perspectiva macroeconómica

- ◆ Nuestro Nowcast global permaneció estable durante los últimos meses alrededor del 2%. El crecimiento cuenta con el respaldo de los responsables de las políticas y de mercados laborales sólidos; sin embargo, los riesgos políticos son elevados, ya que estamos en una “época de incertidumbre”.
- ◆ El crecimiento de EUA permanece sólido y es probable que siga estable en un índice de crecimiento de alrededor del 2%. En la actualidad, la economía depende más de lo habitual en el gasto del consumidor.
- ◆ En otras partes del mundo, el crecimiento ya está por debajo de la tendencia. A pesar del impulso de los últimos meses, el Nowcast de China se desaceleró en octubre. La eurozona y el Reino Unido continúan con un bajo desempeño.
- ◆ La naturaleza desequilibrada del crecimiento deja a la economía global vulnerable antes las sacudidas negativas. Los responsables de las políticas monetarias continúan centrándose en limitar el riesgo de una desaceleración severa del ciclo económico.

Perspectivas clave

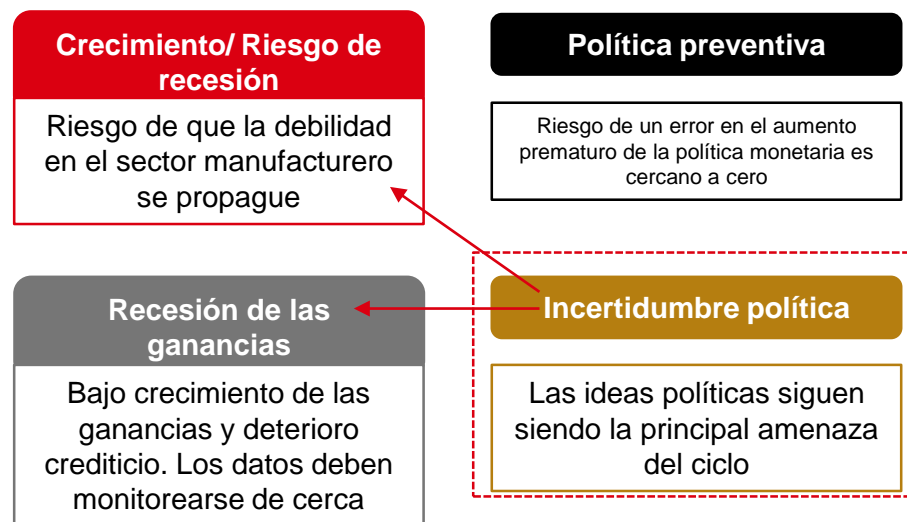
- ◆ La confianza de los inversionistas ha mejorado considerablemente en un corto periodo de tiempo a raíz de algunas mejoras en las negociaciones comerciales entre EUA y China. Las clases de activos en riesgo continúan repuntando, mientras que los rendimientos de los bonos han subido bastante.
- ◆ Aún seguimos considerando atractivos los rendimientos futuros ajustados al riesgo en las clases de activos riesgosos, y esperamos una “base de referencia favorable” en nuestra perspectiva macroeconómica. Incluso después del cambio reciente en la confianza, debemos seguir teniendo una postura pro riesgo.
- ◆ Los altos niveles de incertidumbre limitan una alza potencial, tanto en la economía como en los mercados.
- ◆ Abogamos por una “diversificación inteligente”. En los años recientes, los bonos globales han contado con grandes coberturas de riesgo para los inversionistas de multiactivos. Sin embargo, podría ser necesario que nos movamos más allá de los bonos principales, debido a las valuaciones actuales.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited, Global Investment Strategy, diciembre 2019
Todos los números fueron redondeados a un decimal. Las opiniones expresadas se hicieron al momento de elaboración y están sujetas a cambios.

Bancos Centrales

- ◆ La **Reserva Federal (Fed)** recortó las tasas en su reunión de noviembre, pero señaló el fin del ciclo de flexibilización siempre y cuando no exista un deterioro significativo en los datos.
- ◆ El **Banco Central Europeo (ECB)** sigue en modo de “espera”, mientras evalúa el impacto de su paquete de flexibilización de la política en septiembre.
- ◆ Dos miembros del **Banco de Inglaterra (BoE)** votaron por un recorte de las tasas en noviembre, pero la mayoría prefiere ver cómo se desarrolla la situación política.
- ◆ El **Banco de Japón (BoJ)** señaló que podría flexibilizar su política monetaria para alcanzar su meta inflacionaria, aunque ha dado pocos detalles sobre las opciones potenciales para lograrlo.
- ◆ El **People's Bank of China (PBoC)** flexibilizó ligeramente su política en noviembre y podría ofrecer más apoyo si es necesario, pero es poco probable que implemente un estímulo a mayor escala.

Riesgos clave



Perspectivas de inversión

Mantenemos una postura cautelosa pro riesgo dada nuestra perspectiva macroeconómica con una “base de referencia favorable” y valuaciones relativas. Sin embargo, es probable que el rendimiento superior de los activos de riesgo sea limitado, ya que nos encontramos en una “época de incertidumbre”.

- ◆ Acciones globales – Estamos sobreponderados debido a la amplia brecha que existe en relación con los bonos. Sin embargo, es probable que el potencial de crecimiento se vea limitado por la incertidumbre, mientras que el potencial de disminución está limitado por los responsables de las políticas monetarias.
- ◆ Bonos gubernamentales – Estamos subponderados debido a nuestros cálculos de primas de riesgo de bonos negativos, es decir, estamos siendo penalizados por asumir los riesgos de cambios inesperados en las tasas de interés o la inflación. La política también se mueve hacia el estímulo fiscal. Preferimos los bonos vinculados a la inflación.
- ◆ Bonos corporativos – Desde nuestro punto de vista, la mayoría de las clases de activos de crédito están sobrevaluadas y los inversionistas están siendo penalizados por asumir los riesgos de tasa de interés y de inflación. Preferimos las acciones. Este año los fundamentales comenzaron a estar bajo presión.

Acciones		Bonos gubernamentales		Bonos corporativos y alternativos		Activos asiáticos	
Clase de activos	Perspectiva mov.	Clase de activos	Perspectiva mov.	Clase de activos	Perspectiva mov.	Clase de activos	Perspectiva mov.
Global	Sobreponderado –	Mercado Desarrollado (DM)	Subponderado –	Grado de Inversión Global (IG)	Subponderado –	Deuda EM asiáticos	Subponderado –
EUA	Sobreponderado –	EUA	Subponderado –	USD IG	Subponderado –	Acciones asiáticas, excepto Japón	Sobreponderado –
UK	Sobreponderado –	UK	Subponderado –	EUR & GBP IG	Subponderado –	China	Sobreponderado –
Eurozona	Sobreponderado –	Eurozona	Subponderado –	Asia IG	Neutral –	India	Sobreponderado –
Japón	Sobreponderado –	Japón	Subponderado –	Bonos de alto rendimiento global	Neutral –	Hong Kong	Sobreponderado –
Mercados Emergentes (EM)	Sobreponderado –	EM (moneda local)	Sobreponderado –	Alto rendimiento EUA	Neutral –	Singapur	Sobreponderado –
CEE & Latam	Neutral –			Alto rendimiento Europa	Neutral –	Corea del Sur	Sobreponderado –
				Alto rendimiento Asia	Sobreponderado –	Taiwán	Sobreponderado –
				Bonos EM(USD)	Subponderado –		
				Oro	Neutral –		
				Otros commodities	Sobreponderado ↑		
				Bienes raíces	Neutral –		

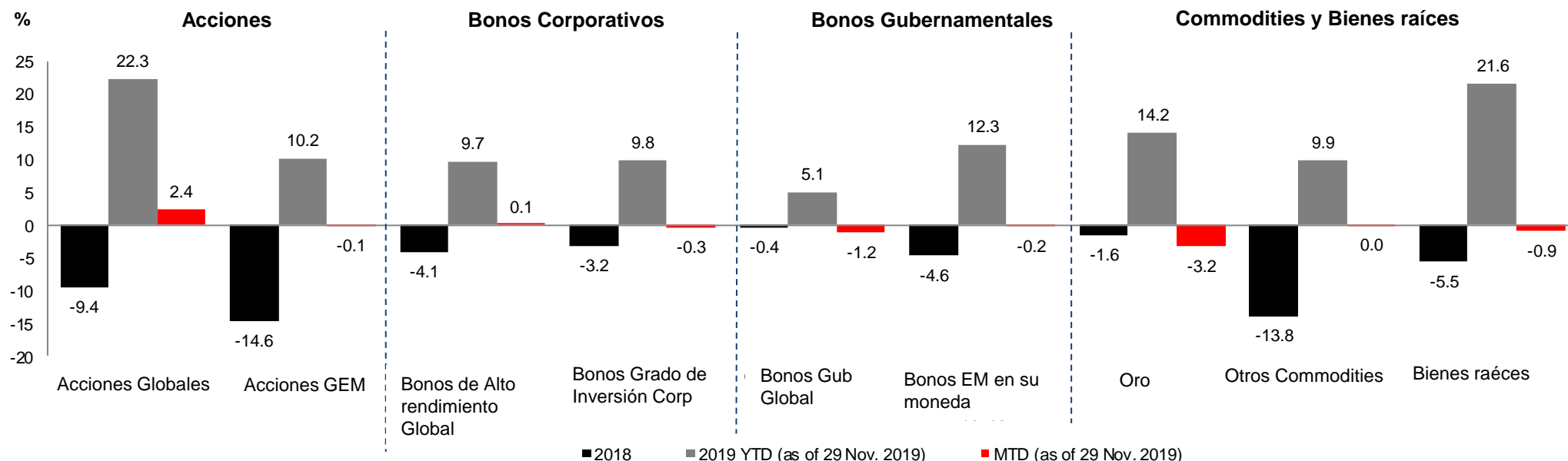
Fuente: HSBC Global Asset Management Limited, a diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de la elaboración y están sujetas a cambios.

Desempeño de diferentes Activos en un vistazo

Las acciones globales subieron en noviembre debido a que EUA y China están muy cerca de cerrar la “Fase 1” de un acuerdo comercial.

- ◆ **Bonos gubernamentales** – Los bonos gubernamentales de EUA y Europa cayeron (los rendimientos subieron) en noviembre en medio del aumento del apetito de riesgo de los inversionistas. El presidente Xi y el presidente Trump sugirieron que China y EUA se están acercando al cierre de la “Fase 1” de un acuerdo comercial.
- ◆ **Commodities** – Los precios del petróleo Brent se mantuvieron estables durante el mes, ya que la perspectiva de oferta y demanda cambió poco – OPEC+ pronostica un mercado del petróleo equilibrado para 2020.

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 31 de noviembre de 2019 en USD, rendimiento total, del mes a la fecha.

Perspectivas e implicaciones del caso base

Actualización macroeconómica mensual

EUA	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Un mercado laboral sólido continúa respaldando el gasto del consumidor. Sin embargo, el crecimiento salarial y de empleo ha disminuido en los últimos meses ◆ Mientras tanto, la actividad en los sectores de manufactura, inversión comercial y exportación permanece débil en medio de una incertidumbre política elevada y un lento crecimiento global
Europa	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: Un sector de manufactura muy débil sigue siendo un obstáculo para el crecimiento; el sector de servicios continua mostrando fortaleza, a pesar del reciente debilitamiento ◆ UK: La incertidumbre relacionada con el Brexit sigue siendo un obstáculo clave para el crecimiento, pero el gasto interno permanece sólido. La política fiscal se está flexibilizando
Asia	<ul style="list-style-type: none"> ◆ China: La política monetaria continúa flexibilizándose en respuesta a la publicación de algunos datos débiles. El crecimiento se ha moderado, pero sigue siendo favorable. ◆ India: Los datos de la actividad del sector privado continúan siendo débiles, aunque se han aumentado los esfuerzos de flexibilización de la política. La desaceleración del crecimiento del consumo podría estar tocando fondo. ◆ Japón: Existen factores adversos derivados del reciente aumento del IVA, pero un repunte reciente de la inversión es alentador, mientras que hay signos de una mejora en el comercio global.
Otros EM	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Brasil: El impulso positivo de las reformas y la mejora de las condiciones financieras podría respaldar el crecimiento. La política monetaria tiene un margen para realizar un recorte, dada la baja inflación. ◆ Rusia: La actividad sigue siendo lenta, en medio de la demanda interna moderada. Es probable que la flexibilización de la política monetaria y la planeación de proyectos de infraestructura respalden el crecimiento. ◆ MENA: Las perspectivas de crecimiento se ven restringidas por 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 Fed se encuentra en pausa, pero los riesgos se inclinan hacia las pérdidas. Durante 2020 es posible una flexibilización ◆ Las valuaciones de los bonos del Tesoro de EUA son altas y se descartan los riesgos de inflación. Siguen siendo preferibles las acciones y los bonos vinculados a la inflación.
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Eurozona: Las acciones europeas continúan relativamente baratas, aunque reconocemos impactos debido al poco crecimiento ◆ UK: Seguimos cómodos con una posición sobreponderada en acciones de UK, 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 las acciones japonesas aún es atractiva, aunque el crecimiento económico representa un riesgo.
<ul style="list-style-type: none"> ◆ El escenario de los EM está respaldado por una Fed más relajada y por los bancos centrales más flexibles ◆ Seguimos sobreponderando las acciones de los EM, con señales de recuperación del crecimiento en ganancias corporativas de los EM.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 1 de diciembre de 2019. Estas opiniones obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

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

Acciones

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Global		Creemos que las acciones globales continúan ofreciendo rendimientos futuros atractivos desde nuestra perspectiva de “base de referencia favorable” de la economía global.	Los riesgos geopolíticos son altos y es probable que las tensiones comerciales entre EUA y China persistan. Estamos viviendo en una “época de incertidumbre”.
	Sobreponderado —	Nuestro indicador de prima de riesgo de acciones globales (mayor rendimiento de efectivo) recientemente mejoró después del repunte de los bonos del gobierno.	Un deterioro significativo del panorama económico global también podría afectar nuestra perspectiva; sin embargo, hemos experimentado una “desaceleración cíclica” que creemos que muestra signos de estar tocando fondo. El riesgo de una recesión global es bajo.
		Los rendimientos estimados cuentan con el respaldo de los responsables de la elaboración de políticas que han demostrado ser proactivos en relación con la desaceleración del crecimiento y el aumento de los riesgos políticos, lo cual se debe a que la inflación es baja y los préstamos del gobierno son baratos.	Los fundamentales corporativos están comenzando a someterse a presión, aunque ha habido una mejora relativa en los datos sobre ganancias de los EM.
EUA	Sobreponderado —	El crecimiento económico de EUA es sólido y las ganancias corporativas permanecen a niveles altos. Consideramos que es poco probable que ocurra una recesión en el corto plazo.	Después de su sólido desempeño este año, la prima de riesgo de capital de EUA es ahora más baja que en otros mercados.
		La Fed aprobó la flexibilización de la política de “seguros” en relación con los riesgos de pérdidas, y aunque ahora se encuentra en pausa, es posible que ocurra una flexibilización en 2020.	Un mayor debilitamiento del crecimiento de las ganancias y los fundamentales de crédito podrían afectar las valuaciones y debilitar la perspectiva económica. Es probable que continúen los riesgos persistentes de las tensiones comerciales entre EUA y China, a pesar de la posibilidad de que se concrete la “Fase 1” de un acuerdo comercial en los próximos meses.
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). Es posible que persistan las tasas de interés ultra bajas por un tiempo. El ECB recientemente flexibilizó la política, y se estima que el estímulo fiscal esté pronto en la mira.	Calculamos rendimientos ajustados a un riesgo más alto en otros mercados desarrollados. 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 servicios, aunque hay signos de debilitamiento. La región puede beneficiarse de las mejoras en el ciclo comercial global.	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”.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

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

Acciones, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
	Sobreponderado		
UK	—	<p>La prima de riesgo de acciones de UK (mayor rendimiento de efectivo) sigue por encima de la prima de riesgo de las acciones de los mercados desarrollados (DM).</p> <p>Una mayor claridad del Brexit en 2020 y un impulso presupuestario al crecimiento podría respaldar las acciones enfocadas al mercado interno.</p>	<p>El crecimiento es débil y un deterioro mucho más significativo en el crecimiento de UK y en los fundamentales corporativos representaría un reto mayor para las acciones de UK.</p> <p>Una libra esterlina más fuerte impulsada por una mayor claridad del Brexit podría limitar las ganancias de las acciones extranjeras.</p>
Japón	Sobreponderado	<p>Consideramos que las valuaciones son atractivas, mientras que la política 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, debido a factores adversos derivados del impacto del impuesto al consumo implementado en octubre de 2019. La economía continúa vulnerable a los desarrollos en el ciclo comercial global.</p>
Mercados Emergentes (EM)	Sobreponderado	<p>Las primas de riesgo de acciones de los EM parecen 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. 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 débil 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, aunque recientemente se ha notado una mejora en el crecimiento de las ganancias.</p> <p>Es probable que el crecimiento económico se modere, con muchas economías que dependen de que el ciclo comercial e industrial toque fondo.</p>
CEE & Latam	Neutral	<p>Ocurrió una disminución en la velocidad de crecimiento en América Latina, aunque existen signos de estabilización.</p> <p>Partes de CEE nos ofrecen primas de riesgo de capital atractivas, pero consideramos que las altas tasas de interés locales y los rendimientos soberanos en muchos países disminuyen los beneficios de asumir el riesgo de capital.</p>	<p>Sin embargo, las tensiones geopolíticas permanecen elevadas en muchas regiones y son altamente impredecibles.</p>

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

Tablas de posicionamiento por 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 ha 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 diversificadores de la cartera, pero debido al precio actual, preferimos otros.	Existe una falta de detonantes que pudieran elevar de forma significativa los rendimientos en el corto plazo. Las tendencias inflacionarias, por ejemplo, permanecen bajas. 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 moderada, lo cual podría ayudar a limitar los rendimientos.
UK	Subponderado –	Los rendimientos estimados de los <i>gilts</i> de UK continúan siendo bajos, y nos están penalizando por mantener un riesgo de tasa de interés. La posibilidad de que exista una mayor claridad del Brexit y un crecimiento más sólido podrían impulsar rendimientos más altos.	Es probable que el riesgo de que se concrete un Brexit sin acuerdo a finales de 2020 bajo un gobierno liderado por el partido conservador y la inflación subyacente de UK con un objetivo secundario limiten cualquier aumento en el rendimiento de los gilts.
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. La flexibilización fiscal también es un tema que está acaparando la atención.	Las presiones inflacionarias subyacentes en la región permanecen moderadas, 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 EM	Sobreponderado –	Desde nuestro punto de vista, la mayoría de los países de los EM ofrecen rendimientos estimados altos. El riesgo de un repunte del dólar se encuentra contenido por la postura de la política 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 los bancos centrales de los EM se flexibilizan más que la Fed. Regímenes económicos y políticos discrepantes en el universo de los EM también significa que ser selectivo es importante.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

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

Bonos corporativos con grado de inversión

Clase de activos	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; sin embargo, existen signos de una recuperación en el crecimiento de las ganancias de los EM 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.	La postura relajada del banco central y las bajas tasas de interés son aspectos positivos.
Grado de inversión en USD	Subponderado —	El IG de EUA podría verse presionado por la caída en la rentabilidad y el aumento de las tasas de incumplimiento.	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, aunque se ha ralentizado recientemente. Los fundamentales corporativos de EUA 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 y negativa. Moody's espera que las tasas de incumplimiento aumenten considerablemente en 2020.	El ECB ha reiniciado las compras de activos netos, incluyendo bonos corporativos de la eurozona. Las tasas de incumplimiento también permanecen bajas, aunque se prevé que aumenten el próximo año.
Clase de activos	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. La actividad razonablemente sólida en los mercados emergentes de Asia y una postura más neutral de la política monetaria en la mayoría de los países también siguen siendo factores favorables.	Un dólar estadounidense más fuerte representa un riesgo, especialmente para los corporativos con deuda en dólares. 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 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

Tablas de posicionamiento por 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 —	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).	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.	Las señales recientes de presión sobre los fundamentales corporativos nos obligan a dar un mayor seguimiento a esta clase de activo. Se espera que las tasas de incumplimiento aumenten en 2020, pero solo a los niveles promedio históricos.
Alto rendimiento EUA	Neutral —	La actividad económica sólida de EUA continua respaldando los fundamentales corporativos subyacentes.	Los créditos de alto rendimiento de EUA siguen siendo vulnerables al deterioro en relación con el panorama de crecimiento, con la caída de las ganancias corporativas y la perspectiva de incumplimiento.
		Las tasas de incumplimiento son relativamente bajas, aunque están en aumento. 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.	
Alto rendimiento Asia	Sobreponderado —	La carga (o “rendimiento”) que ofrece el alto rendimiento en Asia nos parece atractiva dado las alternativas con rendimientos ajustados a un riesgo relativamente más alto.	Un dólar estadounidense más sólido presenta un riesgo, en especial para los corporativos con deuda denominada en USD.
		El crecimiento económico se mantiene al alza y las presiones inflacionarias parecen relativamente estables.	Los riesgos que surgen del proteccionismo tampoco pueden ser ignorados, mientras que el grado de apalancamiento de China sigue siendo un tema a largo plazo.
Alto rendimiento Europa	Neutral —	Los fundamentales corporativos siguen siendo sanos (por ahora, tasas de incumplimiento bajas), aunque la actividad económica se ha deteriorado recientemente.	El crecimiento de la eurozona podría decepcionar más, aunque los problemas parecen estar concentrados en el sector de manufactura. Existe el riesgo de que se propaguen al sector de servicios y al mercado laboral.
		La política monetaria sigue siendo flexible, con el ECB dando indicios de que podría reiniciarse la compra de activos netos. Los estímulos fiscales se están considerando.	Los riesgos políticos europeos permanecen, con la posibilidad de que se lleve a cabo un Brexit sin acuerdo.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

Tablas de posicionamiento por 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	Sobreponderado ↑	Elevamos nuestra perspectiva en relación con ciertos commodities seleccionados debido a nuestra expectativa de que puedan desempeñarse de forma favorable en un escenario de riesgos geopolíticos considerablemente crecientes. En particular, los futuros de petróleo parecen atractivos debido a un roll yield positivo (el costo de renovar contratos de futuros), dada la forma de la curva de futuros, es decir, los precios de los futuros son menores a los precios de contado.	Medimos un “roll yield” muy negativo (el costo de renovar contratos de futuros) para algunos commodities (en especial trigo y maíz). Aunque los commodities pueden ser un buen diversificador en tiempos de incertidumbre política elevada, también son susceptibles a cualquier sacudida de crecimiento negativo que pudiera reducir la efectividad de la cobertura. Cualquier sobreoferta de commodities específicos también podría disminuir la presión en los precios.
Bienes inmuebles	Neutral —	Con base en nuestras proyecciones de posibles rendimientos a largo plazo, las acciones en bienes inmuebles a nivel global ofrecen un margen razonable con respecto a los bonos gubernamentales de DM. Los rendimientos por dividendos actuales sobre acciones inmobiliarias globales es de 128 puntos base más que las acciones adicionales y de más de 300 puntos base sobre rendimientos de bonos gubernamentales de DM (a fines de octubre).	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
Bonos 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. La exposición a mercados emergentes vulnerables e idiosincráticos también impacta nuestra perspectiva. En general, los rendimientos ajustados al 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. Es poco probable que el dólar se aprecie considerablemente dado el riesgo limitado de que la Fed eleve las tasas.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedece al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

Tablas de posicionamiento por 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 EUA es positiva para la clase de activos, los márgenes de bonos asiáticos parecen particularmente ajustados en comparación con otras regiones de EM, lo cual reduce su atractivo relativo.	Desde una perspectiva a largo plazo, consideramos que 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 al riesgo atractivos. El crecimiento de la economía asiática se ha mantenido relativamente bien; las características estructurales macroeconómicas son mejores que en otra regiones de EM. Consideramos que las divisas asiáticas tendrán una apreciación a mediano plazo.	Un incremento brusco en los rendimientos del Tesoro de EUA o del dólar estadounidense es un riesgo, junto con una postura menos 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 cambiaria, así como preocupaciones renovadas sobre el crecimiento y la estabilidad financiera de China.
Acciones en China	Sobreponderado —	Esperamos que el apoyo de una política sostenida ayude a estabilizar la demanda nacional en el corto plazo. Las ganancias corporativas deben encontrar el respaldo de los recortes fiscales y los esfuerzos de la política para disminuir los costos de financiar los negocios. La tregua comercial entre EUA y China y las esperanzas del acuerdo de la "Fase 1" son positivas para la perspectiva de ganancias, junto con un RMB más estable. Un aumento esperado en los precios de los insumos y el hecho de que el ciclo de la industria haya tocado fondo también respaldan las ganancias. Los posibles catalizadores incluyen la apertura de la economía, la liberalización del mercado de capitales, así como una variedad de reformas por parte del banco central y los reguladores de valores para respaldar la economía y los mercados.	La desaceleración del crecimiento de China refleja tanto una incertidumbre externa persistente como factores adversos a nivel nacional (estructurales). La flexibilización de la política enfrenta restricciones provenientes de posiciones fiscales, altos niveles de deuda y la caída en la eficiencia crediticia. Los problemas en los bancos pequeños y los riesgos crediticios crecientes también han obstaculizado los canales de crédito. No es probable que las medidas anticíclicas de la política resuelvan los factores adversos estructurales. Vemos el riesgo de que las reformas impulsadas por el estado fracasen en su intento de empoderar al Mercado y retrasos en la implementación de las reformas estructurales que podrían causar daños a corto plazo. Aún no hay un camino claro hacia un acuerdo comercial integral y a largo plazo entre China y EUA. Dicho esto, un avance en las pláticas comerciales o cualquier desarrollo positivo significativo podría aumentar la posición del mercado.

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

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

Activos asiáticos, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Acciones de India	Sobreponderado —	<p>Esperamos una recuperación modesta del crecimiento en los siguientes trimestres después de una fuerte desaceleración desde finales de 2018, gracias a la flexibilización monetaria (incluyendo medidas para mejorar la transmisión de la política y contener los riesgos de las firmas financieras no bancarias para la economía) y el respaldo de la política fiscal (por ejemplo, los recortes de los impuestos sobre la renta de las empresas y las medidas de la política para reactivar el sector inmobiliario y elevar la inversión pública).</p> <p>El recorte de los impuestos sobre la renta de las grandes empresas debe mejorar las ganancias y los balances de las empresas. A largo plazo, hacer a la India un país más competitivo a nivel global en términos de tasas fiscales probablemente respaldará el entorno comercial.</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>Vemos el riesgo de que una recuperación del crecimiento podría ser más superficial de lo esperado, ya que la economía aún enfrenta problemas crediticios internos, la transmisión de una política monetaria débil, inversión deficiente y al mercado laboral, así como una perspectiva global incierta.</p> <p>El recorte fiscal corporativo podría no generar una recuperación económica inminente, aparte 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 para invertir.</p> <p>El lento crecimiento afecta la recaudación fiscal, lo cual junto con los recortes fiscales y las medidas de alivio incrementan los riesgos fiscales.</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.</p>
Acciones de Hong Kong	Sobreponderado —	<p>El rendimiento aceptable de dividendos es un factor positivo. Las valuaciones actuales reflejan ampliamente la perspectiva de crecimiento moderado. Muchas de las compañías multinacionales operan fuera de la ciudad y están dentro de los sectores que aprovechan el crecimiento potencial de Asia a largo plazo.</p> <p>El gobierno ha lanzado múltiples paquetes de estímulos, incluyendo el aumento en los préstamos a los pequeños negocios, medidas para mejorar la vida de las personas y el recorte de las reservas de capital para mitigar una ralentización económica.</p> <p>Los recortes de las tasas por parte de la Fed han ayudado a mejorar las condiciones financieras globales y a disminuir la presión sobre las tasas de interés de HK. Esto, junto con una reciente relajación de las reglas hipotecarias puede respaldar en el corto plazo al mercado inmobiliario.</p>	<p>El crecimiento de Hong Kong se ha deteriorado significativamente. La economía podría deteriorarse más en medio de la incertidumbre externa y nacional persistente, lo cual ha afectado de forma considerable la confianza y el gasto del sector privado.</p> <p>Los cálculos de las ganancias han disminuido, pero probablemente desciendan más.</p> <p>Las medidas del gobierno podrían brindar soporte, pero probablemente deba pasar un tiempo para que los efectos de las medidas fiscales se vean reflejados.</p> <p>La economía y los mercados de activos siguen expuestos al shock de la demanda externa o a las tasas de intereses más altas a nivel nacional, debido a las grandes salidas de capital. HK también está expuesto a los acontecimientos en China.</p>
Acciones de Singapur	Sobreponderado —	<p>Las valuaciones nos parecen atractivas y un alto rendimiento de los dividendos podría ser de gran ayuda. El sector bancario tiene balances sólidos.</p> <p>El mercado inmobiliario privado se ha mantenido a pesar de los factores adversos macroeconómicos. Las medidas de flexibilización dirigidas a los bienes inmuebles y el gasto planeado en el mejoramiento de la urbanización inmobiliaria pública y privada, junto con la flexibilización monetaria y un gran impulso fiscal podrían elevar el crecimiento.</p> <p>Singapur cuenta con los argumentos suficientes en materia de política fiscal para manejar las desaceleraciones económicas, y podría beneficiarse de las compañías multinacionales que buscan diversificar las operaciones de la cadena de suministro en ASEAN a largo plazo.</p>	<p>Existen signos de debilidad continua en las exportaciones y manufactura que se extienden a la demanda nacional, los servicios y el mercado laboral. Un crecimiento más débil podría ejercer presión en las ganancias corporativas y en la calidad de los activos bancarios.</p> <p>Singapur es una de las económicas más expuestas a factores externos en la región y es vulnerable a un crecimiento global más débil y al proteccionismo comercial. La restricción de la liquidez del mercado sigue siendo un riesgo. Singapur también es susceptible a los movimientos súbitos del dólar estadounidense.</p>

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

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

Activos asiáticos, continuación

Clase de activos	Perspectiva	Fundamentos	Riesgos a considerar
Acciones de Corea del Sur	Sobreponderado —	<p>Una mejora esperada en el comercio global y el ciclo industrial respaldan la perspectiva de Corea, dada su susceptibilidad cíclica global. El crecimiento de las ganancias futuras está al alza. Una recuperación continua del sector semiconductor debe llevar a un repunte de las ganancias de Corea.</p> <p>La perspectiva económica cuenta con el respaldo de la planeación de un estímulo fiscal para el próximo año y una política monetaria flexible.</p> <p>A mediano plazo, Corea podría beneficiarse de la división comercial y de la disminución temporal de las presiones generadas por la competencia con China.</p>	<p>Las incertidumbres respecto a las relaciones de Corea con Japón y las fricciones entre EUA y China representan riesgos debido a su posible impacto en las cadenas de suministro regionales.</p> <p>Podría tomar tiempo que las recientes interpretaciones positivas se traduzcan en una tendencia de consumo sólida. Las ganancias generadas por el trabajo del sector privado siguen siendo débiles..</p> <p>La economía y los mercados coreanos enfrentan factores adversos estructurales derivados del aumento de los costos laborales en medio de una regulación más estricta y una estructura demográfica envejecida, así como un alto nivel de endeudamiento de los hogares.</p>
Acciones de Taiwán	Sobreponderado —	<p>El desvanecimiento de las fricciones del comercio global y el ciclo de gasto de capital deberían beneficiar a Taiwán, aunque la recuperación del sector de la tecnología parece ser ampliamente considerado.</p> <p>El crecimiento de las ganancias futuras está al alza. Taiwán se ha beneficiado de la división/redistribución comercial derivada de las fricciones comerciales entre EUA y China, y su gasto de capital corporativo cuenta con el respaldo del <i>re-onshoring</i> industrial.</p> <p>Una perspectiva relativamente positiva para el entorno comercial y una postura política macroeconómica flexible podrían respaldar las condiciones fijas del mercado laboral y la demanda del consumidor interno.</p>	<p>A pesar de un relativamente alto rendimiento de los dividendos, las valuaciones de acciones no son particularmente atractivas y probablemente han sido consideradas en una recuperación cíclica.</p> <p>La perspectiva de las ganancias corporativas y de la economía de Taiwán enfrenta los retos derivados de la perspectiva de la demanda global y el proteccionismo comercial. Taiwán no está incluido dentro de los acuerdos comerciales/de inversión regionales.</p> <p>Al enfrentar una dura competencia con China, Taiwán deberá mantener su ventaja comparativa a través de la innovación continua, así como enfrentar también los factores adversos estructurales derivados de su demografía poco favorable.</p>

Fuente: HSBC Global Asset Management Limited. Al 2 de diciembre de 2019. Las opiniones expresadas obedecen al momento de elaboración, y están sujetas a cambios.

Datos del Mercado

Noviembre 2019

	Cierre	Mes Cambio (%)	3 meses Cambio (%)	1 año Cambio (%)	Año Cambio (%)	52 sem Alza 0.00	52 sem Baja 0.00	Fwd P/E (X)
Índices en Acciones								
Mundo								
MSCI AC World Index (Dólar Americano)	534	2.6	1.9	10.3	17.3	536	435	17
América del Norte								
Índice Dow Jones Industrial Average - EUA	27,046	0.5	0.7	7.7	15.9	27,399	21,713	18.3
Índice S&P 500 - EUA	3,038	2.0	1.9	12.0	21.2	3,050	2,347	18.5
Índice NASDAQ Composite - EUA	8,292	3.7	1.4	13.5	25.0	8,340	6,190	25.0
Índice S&P/TSX Composite - Canadá	16,483	-1.1	0.5	9.7	15.1	16,947	13,777	15.4
Europa								
MSCI AC Europa (Dólar Americano)	461	3.2	2.8	7.9	14.2	465	391	14.5
Índice Euro STOXX 50	3,604	1.0	4.0	12.7	20.1	3,638	2,909	15.3
Índice FTSE 100 Index - Reino Unido	7,248	-2.2	-4.5	1.7	7.7	7,727	6,537	13.3
Índice DAX* - Alemania	12,867	3.5	5.6	12.4	21.9	12,986	10,279	15.3
Índice CAC-40 - Francia	5,730	0.9	3.8	12.5	21.1	5,778	4,556	15.7
Índice IBEX 35 - España	9,258	0.1	3.2	4.1	8.4	9,588	8,286	12.8
Índice FTSE MIB - Italia	22,694	2.7	6.1	19.1	23.8	22,877	17,914	11.8
Asia Pacífico								
MSCI AC Asia Pacífico sin Japón (Dólar Americano)	522	4.0	0.6	10.7	9.4	547	462	14.8
Índice Nikkei-225 Stock Average - Japón	22,927	5.4	6.5	4.6	14.6	23,008	18,949	17.0
Índice Stock Exchange 200 - Australia	6,663	-0.4	-2.2	14.3	18.0	6,876	5,410	17.2
Índice Hang Seng - Hong Kong	26,907	3.1	-3.1	7.7	4.1	30,280	24,897	10.7
Índice Shanghai Stock Exchange Composite	2,929	0.8	-0.1	12.5	17.4	3,288	2,441	11.7
Índice Hang Seng China Enterprises	10,533	3.3	-1.3	3.9	4.0	11,882	9,732	8.4
Índice TAIEX - Taiwán	11,359	4.9	4.9	15.9	16.8	11,428	9,319	17.4
Índice KOSPI - Corea	2,083	1.0	2.9	2.7	2.1	2,252	1,892	14.4
Índice SENSEX 30 - India	40,129	3.8	7.1	16.5	11.3	40,392	34,303	21.5
Índice Jakarta Stock Price - Indonesia	6,228	1.0	-2.5	6.8	0.5	6,636	5,748	16.2
Índice Kuala Lumpur Composite - Malasia	1,598	0.9	-2.3	-6.5	-5.5	1,732	1,548	16.6
Índice Stock Exchange PSE - Filipinas	7,977	2.5	-0.9	11.7	6.8	8,420	6,820	17.3
Índice FTSE Straits Times - Singapur	3,230	3.5	-2.1	7.0	5.3	3,415	2,993	13.1
Índice SET - Tailandia	1,601	-2.2	-6.5	-4.1	2.4	1,748	1,547	16.5
Latinoamérica								
Índice Merval - Argentina	34,995	20.4	-16.8	18.7	15.5	44,471	22,484	4.5
Índice Bovespa* - Brasil	107,220	2.4	5.3	22.6	22.0	108,408	83,892	14.7
Índice IPSA - Chile	4,744	-6.2	-4.6	-7.1	-7.1	5,516	4,589	15.2
Índice COLCAP - Colombia	1,633	3.5	4.5	17.3	23.2	1,637	1,291	12.7
Índice S&P/BMV IPC - México	43,337	0.8	6.1	-1.4	4.1	46,975	38,266	15.2
EBMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África								
Índice MOEX - Rusia	2,894	5.3	5.6	23.0	22.1	2,936	2,258	6.5
Índice JSE - Sudáfrica	56,425	2.9	-0.6	7.7	7.0	59,545	50,079	12.6
Índice ISE 100* - Turquía	98,469	-6.2	-3.5	9.2	7.9	105,930	83,535	7.4

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

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 29 de noviembre de 2019.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Noviembre 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	7.5	22.3	13.7	40.3	41.8	2.5
Acciones EUA	7.8	27.2	15.7	49.1	62.9	1.8
Acciones Europa	7.6	19.1	13.6	34.0	17.9	3.7
Acciones Asia Pacifico sin Japón	6.4	12.6	9.5	31.3	25.8	3.2
Acciones Japón	9.7	17.2	9.3	27.8	39.9	2.4
Acciones Latinoamérica	2.8	6.5	5.6	24.2	1.1	3.1
Acciones Mercados Emergentes	6.1	10.2	7.3	29.5	16.6	2.8

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)	568	-0.1	-0.8	10.0	8.4
JPM EMBI Global	866	-0.2	-0.2	14.0	12.3
Índice BarCap US Corporate (Dólar Americano)	3,230	0.3	0.2	15.9	14.2
Índice BarCap Euro Corporate (Euro)	259	-0.3	-1.2	6.5	6.3
BarCap Global High Yield (Dólar Americano)	505	0.3	1.4	9.8	10.8
BarCap US High Yield (Dólar Americano)	2140	0.3	1.0	9.7	12.1
BarCap pan-European High Yield (Dólar Americano)	471	1.1	1.5	13.1	13.2
BarCap EM Debt Hard Currency	430	-0.1	0.6	11.8	10.3
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan Bond (Dólar Americano)	214	0.1	0.6	11.5	10.1
Índice Markit iBoxx Asia ex-Japan High-Yield Bond (Dólar /	272	0.3	2.0	12.5	11.3

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

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 29 de noviembre de 2019.

El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Noviembre 2019

Bonos	Cierre	Cierre mes anterior	3 meses	1 año	Cierre 2018
Rendimientos Bonos del Tesoro EJA (%)					
3 meses	1.57	1.52	1.98	2.34	2.35
2 años	1.61	1.52	1.50	2.79	2.49
5 años	1.63	1.52	1.39	2.81	2.51
10 años	1.78	1.69	1.50	2.99	2.68
10 años	2.21	2.18	1.96	3.29	3.01
Mercados Desarrollados Rendimientos Bonos 10 años (%)					
Japón	-0.08	-0.14	-0.28	0.09	-0.01
Reino Unido	0.70	0.63	0.48	1.36	1.28
Alemania	-0.36	-0.41	-0.70	0.31	0.24
Francia	-0.05	-0.10	-0.41	0.68	0.71
Italia	1.23	0.92	1.00	3.21	2.74
España	0.41	0.23	0.10	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	1,464	-3.2	-3.7	19.7	14.2	1,557	1,220
Mezcla Brent	62.4	3.7	3.3	6.3	16.0	76	50
Crudo WTI	55.2	1.8	0.1	8.3	21.5	67	42
Índices Futuros R/J CRB	177	-0.1	3.7	-2.8	4.0	190	167
Cobre LME	5,864	1.2	3.8	-5.4	-1.7	6,609	5,518

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 29 de noviembre de 2019.
El desempeño pasado no es indicio de los rendimientos futuros.

Datos de Mercado (continuación)

Noviembre 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	98.27	97.35	98.92	97.27	96.17	99.67	95.03
Euro/Dólar	1.10	1.12	1.10	1.13	1.15	1.16	1.09
Libra esterlina/Dólar	1.29	1.29	1.22	1.27	1.28	1.34	1.20
Franco Suizo/Dólar	1.00	1.01	1.01	1.00	1.02	1.04	0.98
Dólar Canadá	1.33	1.32	1.33	1.33	1.36	1.37	1.30
Yen Japón	109.5	108.0	106.3	113.6	109.7	113.9	104.5
Dólar Australia	1.48	1.45	1.48	1.37	1.42	1.50	1.35
Dólar Nueva Zelanda	1.56	1.56	1.58	1.45	1.49	1.61	1.44
Asia							
Dólar Hong Kong	7.83	7.84	7.84	7.82	7.83	7.85	7.78
Renminbi China	7.03	7.04	7.16	6.96	6.88	7.18	6.67
Rupia India	71.74	70.93	71.41	69.58	69.77	72.46	68.29
Ringgit Malasia	4.18	4.18	4.21	4.18	4.13	4.23	4.05
Won Corea del Sur	1,181	1,164	1,211	1,121	1,116	1,223	1,105
Dólar Taiw an	30.51	30.45	31.40	30.84	30.71	31.73	30.33
Latinoamérica							
Real Brasil	4.24	4.02	4.15	3.87	3.87	4.28	3.64
Peso Colombia	3,517	3,380	3,442	3,234	3,250	3,547	3,048
Peso México	19.53	19.23	20.06	20.37	19.65	20.66	18.75
Peso Argentina	59.91	59.65	59.50	37.75	37.67	62.00	36.41
EEMEA - Este de Europa, Oriente Medio y África							
Rublo Rusia	64.32	64.14	66.78	66.98	69.72	69.78	62.50
Rand Sudáfrica	14.67	15.10	15.20	13.87	14.35	15.50	13.24
Lira Turquía	5.75	5.71	5.83	5.22	5.29	6.40	5.15

Fuente: Bloomberg, HSBC Global Asset Management Limited. Datos al cierre del 29 de noviembre 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 Activos Globales de HSBC Global Asset Management Limited celebradas a lo largo de **noviembre 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 octubre 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 octubre 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) al **30 de noviembre 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.