

Panorama de inversión de medio año

Acelerador de tendencias

Junio 2020



Este material lo elaboró HSBC Global Asset Management para presentar una perspectiva general de alto nivel respecto al entorno de mercado económico y financiero, su propósito es meramente informativo. Las perspectivas expresadas corresponden al tiempo de su elaboración y están sujetas a cambio sin previo aviso. Es posible que no reflejen la perspectiva expresada en otros comunicados o estrategias de Grupo HSBC. Este comunicado de marketing no constituye una asesoría de inversión ni una recomendación para que el lector del mismo adquiera o venda inversiones, ni deberá ser considerado una investigación de inversión. Este contenido no se elaboró de acuerdo con los requisitos legales designados para promover la independencia del análisis sobre inversiones y no está sujeto a prohibición alguna sobre operaciones una vez publicado. Debe estar consciente de que el valor de cualquier inversión puede disminuir o aumentar, y es posible que los inversionistas no puedan recuperar el monto invertido originalmente. Además, todas las inversiones en los mercados financieros son por naturaleza de alto riesgo y con una volatilidad potencialmente más alta que aquellas colocadas en mercados establecidos. Cualquier información sobre desempeño mostrada se refiere al pasado y no deberá verse como un indicador de rentabilidad futura. Siempre deberá considerar la asesoría profesional al tomar decisiones sobre cualquier forma de inversión.

¿Qué ha sucedido en los mercados y la economía en 2020 hasta ahora?

La "parada repentina" económica creó un aumento colosal en la aversión al riesgo en los mercados financieros.

- ◆ Se fortalecieron las clases de activos refugio, como el dólar estadounidense y los bonos del Tesoro, asimismo los diferenciales de crédito aumentaron
- ◆ En renta variable, los inversionistas reaccionaron fuertemente con una profunda liquidación que rápidamente se extendió por los mercados mundiales de renta variable.
- ◆ Finalmente vimos una disminución de más del 30% en términos de dólares estadounidenses tanto en renta variable de mercados desarrollados como emergentes



Trasfondo

La pandemia mundial y el "gran confinamiento" han sido momentos históricos. Lo que comenzó como choques regionales en la cadena global de suministro, se convirtió en un colapso brutal en el gasto y la demanda de los consumidores. Fue como si la electricidad para el sistema económico se hubiera apagado.



Respuesta

Los bancos centrales y los gobiernos han actuado rápidamente para ayudar a las economías a través de diversas medidas, como reducir las tasas de interés, proporcionar financiamiento a las empresas y apoyo financiero para las personas. El objetivo es limitar una recesión inevitable e intentar estimular una recuperación más rápida a medida que las luces vuelven a encenderse en la economía.



Impacto en los mercados

A medida que varias industrias se detuvieron, como el turismo y la manufactura, esto provocó una caída en los precios del petróleo, exacerbando el estrés en los mercados financieros. Esto dio como resultado el mercado bajista más rápido de todos los tiempos. Desde mediados de marzo, los mercados financieros comenzaron a estabilizarse y luego a recuperarse. El alcance del rebote ha variado entre las clases de activos y las regiones. Sin embargo, es difícil ponderar el daño que se ha hecho a la economía global. Ha sido una primera mitad del año verdaderamente notable.

La inversión implica riesgo. El rendimiento pasado no es un indicador confiable del rendimiento futuro.

Sabías que



El **mercado bajista** es cuando un mercado financiero, como las acciones globales, experimenta una caída persistente de los precios, generalmente al menos 20% o más.

Un **"rally"** es un período de aumentos sostenidos en los precios del mercado financiero, generalmente después de un período de precios decrecientes, como el mercado bajista.

El **diferencial de crédito** es la diferencia en el rendimiento entre los bonos del gobierno y los títulos de deuda corporativa.

¿Cuál es nuestra perspectiva a medida que avanzamos en la segunda mitad de 2020?

La rápida reversión del "mercado bajista" ha llevado a muchos inversionistas a etiquetar el mercado bursátil como irracional. Pero este panorama es incorrecto.



Los mercados se adelantan

Primero, debemos recordar que los mercados de inversión se adelantan, mientras que los datos económicos están rezagados.

Por ejemplo, las tasas de desempleo generalmente siguen aumentando mucho después de que las acciones hayan tocado fondo. Con una caída de un tercio de los precios de las acciones al principio de la pandemia, los inversores ya tenían lo peor.



Fuerte política monetaria de apoyo

En segundo lugar, un apoyo político más fuerte de lo esperado ha mejorado las perspectivas de la economía y ha impulsado la mentalidad de los inversionistas.

A modo de comparación, en 2008, tomaron 2 meses después de que Lehman colapsara para que el Banco Central de EE.UU. redujera las tasas de interés. Esta vez sucedió en menos de dos semanas, y la innovación en política monetaria ha continuado.



Asia como un indicador

En tercer lugar, aunque los datos económicos mundiales siguen siendo negativos, partes de China y Asia industrializada han comenzado el camino hacia la recuperación más rápido de lo que muchos esperaban. Asia ha sido el indicador principal de esta crisis, y las últimas estadísticas muestran una clara dinámica de regreso al trabajo.



Considera los detonadores de mercado

Finalmente, el mercado de valores no es la economía. Las partes de la economía más impactadas por la pandemia, como la industria hotelera y el turismo, no son grandes pesos de índice. Y a pesar de que parece que las acciones estadounidenses han superado dramáticamente al resto del mundo, esa brecha no es tan grande cuando se consideran las diferencias en las exposiciones sectoriales.

Mirando hacia adelante



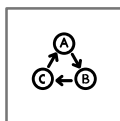
Recuperando el crecimiento global

Nuestro escenario base supone un incremento en las pruebas y el rastreo, únicamente nuevos brotes aislados del virus y una vacuna disponible a mediados de 2021, con algunas restricciones persistentes hasta mediados de 2021. Mirando hacia atrás, significa que la recuperación ya ha comenzado en este trimestre. Para fines del próximo año, la economía global debería estar completamente reestablecida en una nueva y más baja trayectoria, pero con una tendencia en tasa de crecimiento más o menos similar.



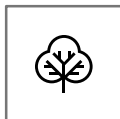
Riesgos de una baja

Diferentes economías tienen diferentes capacidades para hacer frente a las crisis, por ejemplo, en torno a la flexibilidad en su política monetaria. El riesgo de una segunda ola de infecciones también emerge. Otra preocupación es que las economías sufren daños a largo plazo, por ejemplo, los flujos comerciales o los mercados laborales.



Oportunidades selectivas

Los inversionistas deben pensar más en cómo se diversifican. Creemos que las alternativas como las estrategias de fondos de cobertura líquida, que pueden resultar útiles para proteger las carteras cuando hay un retroceso en los mercados, deberían desempeñar un papel más importante. Vemos valor en los bonos corporativos de alta calidad que ofrecen un notable diferencial de rendimiento sobre los bonos del gobierno. Prosigue también más énfasis en la asignación regional, estilos y sectores.



Sustentabilidad

Con los problemas sociales que han surgido recientemente, la pandemia solo eleva la importancia de las inversiones sostenibles. Las ramificaciones ambientales del confinamiento también pueden ser un motivador para acelerar la transición hacia una economía baja en carbono.

Después de la rápida disminución experimentada, nuestro escenario principal es para una recuperación gradual "swoosh"

Vemos que Covid-19 está acelerando las tendencias que ya estaban en juego antes de la crisis. Algunos, como una mayor adopción de tecnología y problemas de sustentabilidad, son positivos para los retornos a largo plazo. Otros, como la retirada de la globalización, lo son menos.

Las perspectivas y opiniones expresadas en este documento son de HSBC Global Asset Management Limited en el momento de la preparación y están sujetas a cambios en cualquier momento. Cualquier pronóstico, proyección u objetivo donde se proporcione es solo indicativo y no está garantizado de ninguna manera. HSBC Global Asset Management Limited no acepta ninguna responsabilidad por el incumplimiento de dicho pronóstico, proyección u objetivo.

Panorama de Multiactivos

¿Cuáles fueron los principales impactos en el Mercado financiero?

El desempeño en este año ha venido en dos diferentes facetas, la primera siendo la corrección del mercado en marzo. Mientras su velocidad fue sorpresiva, los retornos relativos de distintos activos de inversión fueron típicos a una caída del mercado.

El rally que le precedió, sin embargo, no es característico. Para empezar, ha sido relativamente defensivo, significando que los activos catalogados como seguros se han desempeñado bien. Los bonos gubernamentales se mantienen cercanos a sus máximos en lo que va del año, con las tasas manteniéndose bajas y estables, y el oro también se ha desempeñado bien. Esto es contrario a recuperaciones en el pasado donde los percibidos como “activos seguros” sufrían mientras que el apetito por riesgo regresaba. Incluso con activos riesgosos, los activos defensivos han tenido un sobre desempeño, así como las acciones americanas que se han desempeñado mejor que otros mercados accionarios.

¿Podemos ver China como una base económica?

Es positivo que China ese regresando a su camino, pero su economía está centrada en la manufactura y es más sencillo volver a empezar que una economía centrada en servicios. Es importante resaltar que los datos en otros sectores se mantienen débiles tales como viajes y entretenimiento. China ha regresado a trabajar, pero su población no está todavía socializando o gastando al mismo nivel.

Es por esto, que las expectativas para una rápida normalización pudieran ser optimistas. Si el crecimiento económico demora en levantar existe también un riesgo mayor para que emerjan problemas cíclicos. Por ejemplo, los impagos de la deuda corporativa es un riesgo que estamos vigilando de cerca. Los mercados están actualmente aplicando a una probabilidad de este tipo de riesgos.

¿Cuáles son las oportunidades en medio de la turbulencia?

A pesar de que riesgos notables permanecen, las caídas de los mercados han creado oportunidades para los inversionistas de largo plazo. Nuestro acercamiento para navegar este ambiente es construir portafolios que de manera efectiva combine activos defensivos (que provean resiliencia si ocurren futuras caídas) con activos de mayor riesgo (para beneficiarse de ganancias de largo plazo). Esta combinación puede permitir a los portafolios desempeñarse bien en distintos escenarios.

Para aquellos con un horizonte de corto plazo (12 meses o menos), a pesar de todo, puede ser oportuno quitar algo de riesgo después del rally desde marzo. Las vulnerabilidades de corto plazo pueden proveer atractivos puntos para volver a entrar adelante en el año.

Generalmente, favorecemos activos soportados por bancos centrales.

Favorecemos bonos con grados de inversión, donde los rendimientos se vean atractivos y el soporte de la reserva federal y el banco central europeo limitan los riesgos.

Nuestra exposición a bonos gubernamentales se ha reducido. En nuestra visión, no son atractivos desde una perspectiva de valuación y sus propiedades para cubrirse se limitan mientras las tasas se aproximan a cero, dejando los precios en un margen de fluctuación.

Nosotros creemos las alternativas pueden ser más útiles en proteger portafolios si existe un revés en los mercados riesgosos. Finalmente nosotros pensamos es importante diversificar a través de otros activos defensivos, incluidos el oro y el dólar americanos., franco suizo y yenes, dependiendo del portafolio.

Las perspectivas y opiniones expresadas aquí son aquellas de HSBC Global Asset Management Limited al momento de su preparación, y están sujetas a cambiar en cualquier momento. Cualquier pronóstico, proyección o estimación fueron provistas únicamente como indicativo y no son garantizadas en ningún sentido. HSBC Global Asset Management Limited no acepta responsabilidad alguna.



Los rendimientos relativos de las clases de activos fueron típicos en la venta masiva del mercado, pero la recuperación que siguió fue inusual.



Si el crecimiento global es más lento, hay un mayor riesgo de que surjan problemas cíclicos más amplios.



Vemos oportunidades en las clases de activos respaldadas por las políticas de los bancos centrales y valoramos la diversificación en inversiones alternativas específicas.



Jean-Charles Bertrand

CIO Global Multiactivos
HSBC Global Asset
Management

Panorama accionario

¿Cómo ha sido la primera mitad del año para los mercados?

La historia del COVID-19 comenzó a finales de enero, para mediados de marzo se había registrado varias ventas masivas de un tercio del valor en dólares en mercados desarrollados y emergentes. La fuerte caída de los precios de petróleo durante el mismo periodo empeoro la crisis.

Desde entonces, los mercados han tenido una recuperación debido a que los gobiernos y bancos centrales aplicaron fuertes estímulos fiscales y monetarios. Sin embargo, la recuperación no ha sido pareja. El sector tecnológico de Estados Unidos se adelantó en la carrera al igual que el mercado chino han dado la vuelta a la mayoría de las pérdidas. Mientras tanto, algunos mercados emergentes (India, Indonesia, Filipinas, Brasil y Colombia) se encuentran afectados por la depreciación de sus monedas, dinámicas locales y preocupaciones sobre la pandemia que aún no superan.

¿Cómo vemos las oportunidades de Mercado para el 2020?

Creemos que durante la crisis hay una diferencia entre regiones y países, será importante ser más selectivo. Nuestra región preferida sigue siendo los mercados asiáticos, pero con mayor foco en mercados más desarrollados como China, Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong. Adicional a tener valores atractivos, tiene menor exposición al petróleo, y han demostrado ser más efectivos en el control de la crisis sanitaria.

A pesar de un fuerte golpe a los resultados corporativos, nuestro modelo de valuación sugiere que el retorno que se pudiera esperar de los mercados contra activos libres de riesgo permanece atractivo. Sin embargo, hay ciertas situaciones que pudieran impactar nuestras proyecciones, creemos que, en el largo plazo, a pesar de los malos resultados corporativos, los mercados se ven de acuerdo a su precio justo.

Podremos ver diferentes pero iguales recuperaciones desbalanceadas, tal vez donde la demanda se encuentre más fuerte pero el lado de la oferta se tarda más en medir. Obviamente, el desarrollo de una vacuna podría causar fuertes avances positivos en los mercados accionarios.

¿Y que sobre la visión de largo plazo?

Hemos visto cambios en el comportamiento humano, dinámica entre la oferta y demanda, patrones de consumo y factores en el medio ambiente debido a la pandemia. Aun que estamos dudosos sobre los efectos prolongados de algunos, creemos que algunos prevalecerán y se aceleran algunas tendencias existentes. Como, por ejemplo, un número de compañías que se dedican a las ventas en línea, han demostrado tener modelos robustos y podrían beneficiarse en los cambios a futuro del comportamiento del consumidor.

A su vez, sería razonable esperar que las entidades privadas y públicas tomen pasos para reforzar la infraestructura del sector salud, al incrementar la capacidad y estructura hospitalaria, o cual es positivo para compañías del sector.

Las perspectivas y opiniones expresadas aquí son de HSBC Global Asset Management Limited al momento de su preparación, y están sujetas a cambiar en cualquier momento. Las predicciones, proyecciones o estimaciones expresadas son de manera indicativo solamente y no garantía en ninguna manera. HSBC Global Asset Management Limited no se hace responsable por algún incumplimiento dentro de las proyecciones, o estimaciones..



Los mercados accionarios han rebotado desde la rápida venta masiva, pero la recuperación ha sido desigual



Nuestra región de preferencia es Asia, con enfoque a mercados que muestren estar mejor preparados para atender la crisis sanitaria COVID-19.



Nosotros creemos que algunos cambios llegaron para quedarse y muchos van a influenciar las oportunidades en mercados accionarios en los próximos años.



Bill Maldonado

CIO Global Equities,
CIO Asia Pacífico,
HSBC Global Asset
Management

Perspectiva de los bonos

¿Qué temas han surgido?

Vemos la pandemia de COVID-19, como la mayoría de los shocks y eventos importantes, como un acelerador de patrones preexistentes, más que como un disruptor. Está reforzando las tendencias clave que ya se estaban desarrollando en los ingresos fijos, como la baja inflación relacionada con la vulnerabilidad de la fuerza laboral, las diferencias en el apoyo del banco central que causan la dispersión entre los países y la aceleración de la inversión responsable.

Sin embargo, la pandemia también es un shock crediticio, lo que hace que algunas tendencias se reviertan. Un claro ejemplo será la restricción crediticia y la reparación del balance en respuesta a una ola de incumplimientos y rebajas de calificación.

¿Cómo vemos 2020 para los bonos?

Un impulsor clave será el renovado tema "bajo por mucho tiempo" en las tasas de interés de los mercados desarrollados, lo que dará como resultado lo que esperamos sean retornos modestos para los bonos gubernamentales.

Para los bonos corporativos, esperamos cierta separación dentro de los mercados desarrollados, con una división entre las empresas que están dentro del alcance de los programas de apoyo del banco central y aquellas que no lo están. Esto crea un fuerte incentivo para que las compañías mantengan sus calificaciones de grado de inversión para beneficiarse de tasas de cupón más bajas y fondos más baratos.

Las compañías que no estén dentro del alcance serán desafiadas. Las dificultades de financiación aumentarán las preocupaciones con los bonos de menor calidad, lo que se sumará a problemas específicos de la industria (por ejemplo, en el comercio minorista, el ocio, el transporte y la energía).

A nivel regional, vemos un valor relativo en Asia, donde los rendimientos han aumentado. Esta preferencia también está impulsada por la efectividad de la región para hacer frente a la pandemia, junto con una rápida respuesta monetaria y fiscal. Los mercados asiáticos tienen más libertad para digerir los aumentos del déficit público y están mejor equipados para el entorno actual debido a la disciplina social y al amplio uso de la tecnología.

Sin embargo, la selección de crédito sigue siendo crucial, dadas las rutas divergentes de empresas e industrias.

Dentro del espacio de alto rendimiento, nuestra preferencia es para dólar sobre el euro. Esperamos mayores desafíos para la recuperación del crecimiento económico en Europa, que ha tenido una propagación más amplia de las infecciones por COVID-19, junto con finanzas públicas más limitadas para apoyar la recuperación del crecimiento en comparación con los Estados Unidos.

¿Cuáles son los riesgos clave para nuestra perspectiva?

Mirando hacia el futuro, una consideración importante a largo plazo será el sobreendeudamiento, a medida que las empresas y los gobiernos se muevan para acumular más deuda. Esto no augura nada bueno para una recuperación prolongada.

En un escenario sombrío con una recuperación muy lenta, el sobreendeudamiento crearía una situación en la que las empresas no invierten y los gobiernos tienen que aumentar los impuestos para reducir los déficits. En esta situación con la nacionalización de la deuda, los rendimientos son cada vez más bajos, lo que no es un escenario muy negativo para el crédito.

Las perspectivas y opiniones expresadas en este documento son las de HSBC Global Asset Management Limited en el momento de la preparación y están sujetas a cambios en cualquier momento. Cualquier pronóstico, proyección u objetivo donde se proporcione es solo indicativo y no está garantizado de ninguna manera. HSBC Global Asset Management Limited no acepta ninguna responsabilidad por el incumplimiento de dicho pronóstico, proyección u objetivo.



La pandemia ha fortalecido las tendencias existentes en renta fija, pero también ha llevado a revertir algunas tendencias.



Habrà desviación entre los bonos respaldados por los programas del banco central y los que no están respaldados.



El aumento de los niveles de deuda podría ser un desafío si no se materializa un mayor crecimiento.



Xavier Baraton

CIO Global Renta Fija,
Deuda Privada y Alternativas
HSBC Global Asset
Management

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

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

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

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

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

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

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

Documento traducido del inglés.

