

Perspectivas Regionales de Inversión

Julio 2010

EN ESTA EDICION

1. En Síntesis
2. Mercado Bursátiles
3. Mercado de Bonos
4. Tipo de Cambio

En Síntesis

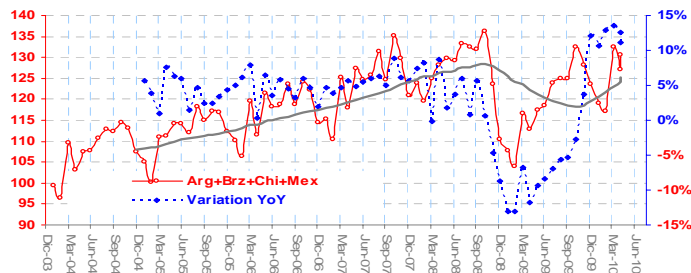
Los mercados globales negociaron bajo presión en Junio motivados por renovados temores a una baja en el crecimiento mundial. El ajuste fiscal en Europa repercutiría negativamente en las tasas de crecimiento y afectaría a los sectores financieros internacionales. Estados Unidos muestra señales de desaceleración para el segundo semestre: hubo baja creación de empleo privado y un sector inmobiliario débil vislumbra un enfriamiento del consumo privado el 2011. En lo que respecta a China las perspectivas son más auspiciosas, si bien se desacelera, aun sigue creciendo a tasas muy elevadas.

Si bien los mercados financieros de los países emergentes sufren los impactos del aumento de la aversión al riesgo, el sentimiento global hacia estos continúa siendo muy optimista. El indicador de riesgo país medido por los Credit Default Swap CDS a 5 años distinguen claramente los cambios en las percepciones de riesgos de los países Latinoamericanos de los Europeos. Por ejemplo, en lo que va del año México y Brasil se ampliaron en solo 7pbs y 20pbs, respectivamente. Mientras que Grecia subió 433pbs y España lo hizo en 127pbs

| CDS 5 | | | | | |
|------------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | Mexico | Brazil | Argentina | Grecia | Espana |
| 1-Jan-10 | 134.3 | 122.7 | 914.3 | 282.0 | 110.5 |
| 1-Jul-10 | 141.3 | 142.9 | 1221.3 | 714.6 | 237.1 |
| Variación | 7.0 | 20.2 | 307.0 | 432.6 | 126.6 |

La región sigue en una tendencia económica positiva y tendrá un papel significativo en el crecimiento económico global en 2010. A su vez la permanencia de políticas monetaria laxas en las economías centrales seguiría promoviendo abundante liquidez que continuarían arribando a la región, máxime si consideramos que los países se encuentran en plena etapa de suba de tasas como sucede en Brasil y Chile, o bien estiman las alzas hacia fines de año o principios del 2011 como en el caso de Colombia y México. .

Producción Industrial: Índice Argentina, Brasil, Chile y México.



Fuente: Bloomberg, HSBC.

Mercados Bursátiles

Región

Los mercados bursátiles globales manifestaron un comportamiento débil en el mes de Junio y continúan con resultados negativos en el año. En lo que va del año el índice MSCI de Europa acumula una pérdida de 18.8%, le sigue Europa Emergente con 13.9% (que es la región con más posibilidades de contagio y donde hay algunos países con dificultades) y por último Latinoamérica con 11.6%. La región asiática fue la que mostró mayor resistencia a la baja, dado que su performance en los últimos trimestres había sido mucho más modesta.

Principales Indices Bursátiles

| Region | Indice | Variación | | |
|---------------------|--------|-----------|-------|--------|
| | | 30-Jun-10 | Junio | 2010 |
| Mundo | MSCI | 268 | -2.14 | -10.94 |
| Estados Unidos | S&P500 | 1,031 | -3.74 | -8.48 |
| Europa | MSCI | 1,177 | -1.21 | -18.80 |
| Asia | MSCI | 1,863 | -1.16 | -8.11 |
| Mercados Emergentes | MSCI | 918 | 1.20 | -6.38 |
| Europa Emergente | MSCI | 181 | -4.01 | -13.88 |
| Latinamerica | MSCI | 3,640 | -1.16 | -11.59 |
| Asia Emergente | MSCI | 382 | 3.61 | -3.51 |

Fuente: Bloomberg, HSBC.

En general el mercado accionario latinoamericano registró subas en junio, sin embargo en algunos casos no alcanzó para compensar las bajas de los meses anteriores. Colombia lideró el ranking con una ganancia de 5.2% en el mes y 15.8% en el año. Chile también tuvo subas de 3.3% en el mes y 6.1% acumuladas en el año. En Brasil el 0.9% de junio no fue suficiente para mejorar la caída del casi 14.0% que registra en el semestre. Argentina también con moderado comportamiento en el mes en cuestión y lleva perdidos 8.9% en el año. En junio, las bolsas locales de México y Perú cayeron en 0.06% y 1.34%, respectivamente, mientras que en lo que va de 2010 la pérdida en el primero asciende a 3.4% y en el segundo la suba alcanza el 1.9%.

Principales Indices Bursátiles de la Región

| País | Valor | | Variación en US\$ | |
|-----------|-----------|-------|-------------------|--|
| | 30-Jun-10 | Junio | 2010 | |
| Argentina | 2,185 | 0.41 | -8.86 | |
| Brasil | 60,936 | 0.89 | -13.90 | |
| Chile | 4,065 | 3.31 | 6.07 | |
| Colombia | 12,450 | 5.18 | 15.75 | |
| México | 31,157 | -0.06 | -3.44 | |
| Perú | 13,985 | -1.34 | 1.86 | |

Fuente: Bloomberg, HSBC.

Argentina

El escenario actual posiciona el mercado accionario como el favorito para Argentina. Sin embargo no podemos descartar rondas de volatilidad en el corto plazo.

La tendencia de los mercados locales a negociarse bajo presión influenciados por factores globales persistiría en el corto plazo. Sin embargo, sostenemos que el mercado ofrecerá buenas oportunidades de inversión hacia fines de año debido a que el escenario actual de alto crecimiento y alta inflación es beneficioso en términos relativos para las acciones locales.

Los datos de inflación de mayo y junio sugieren cierta desaceleración en comparación con el primer trimestre. El dato de inflación de Junio del Instituto Nacional de Estadística INDEC fue de 0.7% mensual, el más bajo desde Julio de 2009. Sin embargo, la inflación total esperada para el año sigue siendo alrededor de 25/27% según estimaciones privadas. Según el INDEC los ramos de Esparcimiento e Indumentaria lideraron el alza del índice con un 1.2% mensual cada uno. Sin embargo, en términos de incidencia del IPC el ramo de Alimentos y Bebidas fue del 0.29% sugiriendo que la inflación en alimentos estaría presionando el índice al alza. La actividad económica sigue en ebullición, el resultado de Mayo fue de 1.7% mensual alcanzando 12.4% para los últimos 12 meses, muy superior al consenso de mercado que esperaba 9.1%. Estimamos un crecimiento económico para 2010 cercano al 5.5%. En Argentina la situación global y el ambiente político local continúan siendo la fuente principal de riesgos.

Brasil

Brasil es nuestro país favorito dentro de esta clase de activos de la región.

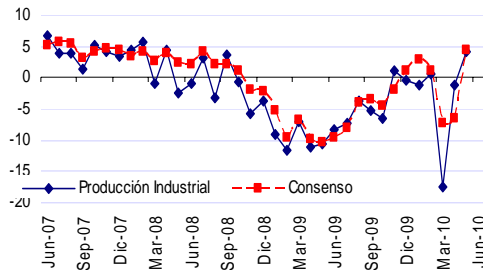
Más allá de la volatilidad proveniente de los países europeos creemos que el mercado accionario brasileño tendrá el mejor desempeño de los mercados de la región. Basamos nuestra opinión en el robusto crecimiento económico que derivará en resultados mejores a los esperados en el sector corporativo. En HSBC Asset Management esperamos un crecimiento del EPS de 38.0% para 2010, apoyado por fuertes precios en las "commodities" y la demanda interna. El Ibovespa alcanzaría los 80.000 puntos a fin de año, implicando un alza de 31,3% en la segunda mitad del año.

Chile

Esperamos un desempeño positivo del mercado accionario chileno impulsado principalmente por la rápida recuperación económica.

Las Ganancias de las empresas pueden sorprender al alza, especialmente en aquellas relacionadas con el ciclo doméstico como los bancos y minoristas. HSBC Asset Management pronostica el IPSA para diciembre de 2010 en 4300 puntos. Suponiendo un escenario positivo global podría alcanzar niveles de 4.500 puntos, lo que implica un posible aumento del 10,7% para el segundo semestre. En términos regionales, las valuaciones de empresas chilenas son neutrales en comparación con el resto de la región, especialmente Brasil, donde se espera que las ganancias anuales de 30,0%, pero con mayor riesgo.

Industrial Production vs Consensus



México

Tenemos una visión optimista pero moderada para el mercado accionario mexicano debido a que la actividad económica podría desacelerarse en la segunda mitad del año

Hemos moderado nuestras expectativas para el mercado accionario mexicano. Si bien somos aun optimistas y creemos que puede continuar ofreciendo retornos atractivos, vemos mayores riesgos que en la primera mitad del año. El factor fundamental es la posible desaceleración del dinamismo de la economía hacia la segunda mitad del año debido al impacto negativo que ocasionaría el retiro de estímulos fiscales en Estados Unidos. Asimismo, el indicador de IGAE ha mostrado cierta desaceleración. El último dato disponible de éste índice es del mes de Abril y muestra un 0.95% mensual alcanzando un 7.2% anual. De todas formas mantenemos la expectativa de crecimiento económico de 4.3% para 2010.

La Bolsa Mexicana alcanzaría un valor de 32.000 puntos en los próximos 6 meses con los sectores Telecomunicaciones, Industriales e Infraestructura liderando el comportamiento del índice.

Mercado de Bonos

Región

En general los mercados de renta fija tuvieron un buen desempeño durante el mes de Junio y tienen retornos positivos en el año. Latinoamérica tuvo mejores retornos que los Mercados Emergentes. Con respecto a los retornos de la deuda local medidos con el índice GBI-EM; los de Latinoamérica fueron de 2.08%, mientras que los Mercados Emergentes alcanzaron 1.28%. El retorno de la deuda en dólares medida por el EMB+ fue de 2.72% en Latinoamérica y los Mercados Emergentes de 2.15%.

En 2010 en los Mercados Emergentes la deuda en dólares registró mejores retornos que la deuda local; el índice GBI-EM alcanza los 3.4% y el EMB+ lo hace en 5.3%. En 2010 en Latinoamérica el desempeño de la deuda local y la deuda en dólares ha sido mixto. En deuda local Colombia y México tiene los mejores retornos anuales con aproximadamente 19.0% y 10.50%, respectivamente. Chile vio retornos negativos de 2.3% en el año. En deuda en dólares el mejor comportamiento lo tuvo México con un retorno de 8.8%, seguido de Perú y Colombia con 7.5% y 6.9%, respectivamente. Y Argentina con una caída de 1.7%.

Principales Indices de Renta Fija

| Region | Deuda Local - GBI | | | Deuda en US\$ - EMBI | | |
|---------------------|-------------------|-----------|-------|----------------------|-------|-------|
| | Valor | Variación | | 30-Jun-10 | Junio | 2010 |
| | 30-Jun-10 | Junio | 2010 | 30-Jun-10 | Junio | 2010 |
| Mercados Emergentes | 264 | 1.28 | 3.44 | 518 | 2.15 | 5.25 |
| Latinoamérica | 268 | 2.08 | 5.98 | 444 | 2.72 | 5.93 |
| Argentina | 119 | 5.26 | 1.24 | 109 | 3.13 | -1.74 |
| Brasil | 254 | 4.11 | 1.88 | 787 | 2.12 | 5.68 |
| Chile | 231 | -2.03 | -2.27 | na | na | na |
| Colombia | 255 | 5.42 | 18.90 | 396 | 2.62 | 6.91 |
| Mexico | 173 | 1.42 | 10.46 | 462 | 2.96 | 8.80 |
| Peru | 151 | 0.67 | -0.57 | 760 | 3.07 | 7.54 |

Fuente: Bloomberg, HSBC.

Brasil

Mantenemos una posición cauta en el mercado de bonos locales brasileños.

A pesar de los recientes datos benévolos de inflación, el pronóstico para el IPC se encuentra por encima del objetivo del Banco Central para el 2010 y 2011. En Junio el IPC fue de 0.0% mensual, en línea con las expectativas, alcanzando 4.84% en términos anuales.

El Banco Central continuará con su política monetaria restrictiva. La próxima reunión de Política Monetaria es el 21 de Julio donde esperamos, en línea con el consenso del mercado, que el Banco Central incremente la Tasa Selic en 75 pbs. En la reunión de Septiembre, esperamos otra suba de 75 pbs, sin embargo debemos ponderar la posibilidad de suba solo 50 pbs debido a las tensiones en el escenario global, combinado con los datos económicos de Brasil que han mostrado cierta moderación, pero que están en línea con nuestro pronóstico para el GDP del 2Q10 en 0.8%. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico para la tasa Selic a 12.75% para fin de año. Restando subas de 250 pbs para totalizar el período en 400pbs hacia el tercer trimestre de 2011.

Tenemos una visión cauta para los instrumentos de corto plazo debido al escenario de suba de tasas. Sin embargo los instrumentos de largo plazo podrían verse favorecidos por la mejora en las condiciones del crédito.

Colombia

Encontramos valor en los TES de largo plazo, quienes pensamos que se verán favorecidos por el creciente apetito por instrumentos de más alta duración debido a las mejoras en las perspectivas del crédito.

Esperamos que el mercado de TES continúe respondiendo positivamente al anuncio de datos económicos mejores a los esperados entre los que se destacan el PBI del primer trimestre del año a 4.4% y los datos de inflación del mes de Junio a 0.11% mensual alcanzando un 2.29% en términos anuales. A su vez, acompañaron el impulso la estabilidad política luego de las

elecciones presidenciales y los comentarios de Moody's acerca de la posibilidad de elevar a Colombia a Grado de Inversión.

Se espera que el reciente presidente electo Juan Manuel Santos re-establezca los lazos comerciales con Venezuela e implemente políticas tendientes a promover el crecimiento económico hasta alcanzar un objetivo de 6.0% en los próximos 2 años.

Los analistas de Moody's, indicaron que debido a los desarrollos macroeconómicos y políticos de Colombia, la calificación podría ser elevada, aunque para eso es preciso elevar primero la perspectiva de su calificación desde neutral hasta positiva, lo cual podría tomar meses. A su vez, esto dependerá de la aprobación del fondo de estabilización fiscal y del respaldo del Presidente Electo Santos en el Congreso.

Argentina

Retornos limitados para el mercado de bonos; su desempeño seguirá ligado a la evolución de los mercados globales.

Si bien la propuesta a los "holdouts" finalmente concluyó con un porcentaje de aceptación de alrededor del 67%, en línea con lo que se esperaba inicialmente, el Tesoro no colocó bonos en el mercado internacional debido a los altos rendimientos actuales. El Gobierno había expresado su objetivo de emitir bonos Global 17 a una tasa de 10%, sin embargo decidió postergar la emisión dado que las tasas actuales rondan los 12.5%.

La Agencia Calificadora de Riesgos Fitch elevó a "B" la deuda argentina de largo plazo en moneda extranjera desde la categoría "RD", siendo estas siglas en inglés "default restringido". En el caso de la deuda en moneda local, Fitch también dispuso elevar su calificación a "B" desde "B-". La calificadora de riesgo explicó que sumados los resultados de los canjes, 2010 con una tasa de participación del 67% y el anterior realizada en 2005, Argentina ha completado la reestructuración de más del 90% de su deuda desde el default de 2001. También agregó que la medida representaba un paso positivo hacia la normalización de las relaciones con los acreedores.

Chile

Mantenemos una visión cauta en el mercado de renta fija chileno, las posibilidades de retornos atractivos están limitadas por el ciclo de suba de tasas y la oferta en el mercado primario.

En las últimas dos reuniones el Banco Central elevó la Tasa de Política Monetaria en 100pbs, 50 pbs cada una, dejándola en 1.50%. La incipiente inflación de demanda sugeriría que el ciclo de alza de tasas se instalaría por un tiempo hasta que la tasa de referencia monetaria llegue a 3.0% en 2010 y 5.5% en 2011.

A mediados de junio, el gobierno de Chile registró en el regulador de EE.UU. SEC, un máximo de US\$ 3.000 millones en bonos. Además, el Ministro de Hacienda, Felipe Larraín, anunció que el Tesoro emitirá bonos en UF equivalente a un máximo de US\$ 3.000 millones de la siguiente manera: BTU-7 UF 24,5 millones, BTU-10 UF 18,5 millones, BTU-20 y 18,5 millones de BTU UF -30 UF 18,5 millones.

Si consideramos la transacción mencionada, más los US\$ 3.000 millones ya emitidos en la primera mitad del año, más de US\$ 1.000 millones potencialmente a colocarse en instrumentos de deuda pública en los mercados internacionales, se alcanzará el máximo autorizado para el año 2010 de US\$ 7.800 millones.

México

Recomendamos bonos nominales de largo plazo en pesos mexicanos. Creemos que estos instrumentos se valorizarán apoyados por el escenario de la economía mexicana de laxa política monetaria debido a inflación contenida.

Seguimos encontrando atractivos los bonos MBonos de largo plazo. Esperamos que estos instrumentos encuentren apoyo: en la reducción en las expectativas de inflación debido a los datos de mayo menores a los esperados, que el Banco central mantenga la tasa de política inalterada hasta febrero del 2011, y la inclusión de los bonos del gobierno mexicano en el índice de bonos globales de Citigroup.

Tenemos una perspectiva optimista sobre la trayectoria inflacionaria de México. Creemos que los precios se mantendrán contenidos apoyados por la apreciación del tipo de cambio registrado en los primeros meses del año, las holguras en la capacidad instalada y moderados ajustes salariales. Por lo tanto, mantenemos una visión positiva en las tasas de mediano plazo dado que esperamos que el Banco de México no encuentre presiones inflacionarias para subir las tasas hasta febrero del 2011.

Tipos de Cambio

Región

En junio las monedas de la región continuaron con un comportamiento mixto. Colombia, Perú y México registran ganancias en el año. Mientras que Chile, Brasil y Argentina muestran cierta debilidad. La moneda Colombiana tiene el mejor retorno de la región con una apreciación de 3.6% en el mes bajo análisis y de 7.0% en lo que va del año. El Sol peruano se apreció 0.87% y alcanza 2.1% en el año. México se apreció 0.22% en junio y alcanza 1.10% en el semestre. El real se apreció 2.3% en el mes en cuestión pero continúa con una depreciación de 3.6% en 2010. El peso chileno fue el más castigado de la región con una pérdida mensual de 2.6% y de 7.6% en lo que va 2010.

Principales Monedas de la Región

| País | Valor | | Variación | |
|-----------|-----------|-------|-----------|--|
| | 30-Jun-10 | Junio | 2010 | |
| Argentina | 3.93 | 0.04 | 3.40 | |
| Brasil | 1.80 | -2.33 | 3.62 | |
| Chile | 546.0 | 2.57 | 7.57 | |
| Colombia | 1,900 | -3.62 | -7.03 | |
| México | 12.94 | -0.22 | -1.10 | |
| Perú | 2.83 | -0.67 | -2.13 | |

Fuente: Bloomberg, HSBC.

Real

El BRL podría encontrar rondas de volatilidad siguiendo a los eventos provenientes de las economías Europeas.

El tipo de cambio continuará negociándose influenciado por los acontecimientos globales, principalmente por las noticias provenientes de la salud fiscal de las economías Europeas. Mantenemos un pronóstico de BRL 1,75 a fin de año, apoyado principalmente en el crecimiento económico de Brasil y el diferencial en las tasas de interés.

Peso Colombiano

El Peso Colombiano continúa negociándose con tendencia alcista.

El COP continuará beneficiándose de: el exceso de oferta de dólares en el mercado, el nivel de las remesas, la disminución de compras de dólares por el sector privado y el aumento de los flujos de Inversión Extranjera Directa. Además, de la suba del precio de petróleo con su respectivo volumen de producción. Esperamos un valor de COP 1820 por dólar para los próximos seis meses.

El gobierno anunció que no vendería la empresa ISAGEN en este año. Por lo tanto, éste acudirá a diversas formas de financiamiento para compensar las ganancias por COP 4.5 billones, 11.0% del total de recursos de financiamiento públicos, que hubieran implicado esa transacción. De esta forma se esperan emisiones y préstamos por COP 500 millones en bonos externos, COP 500 millones en multilaterales, COP 2 billones en emisiones de tesorería, COP 1 billón de ISAGEN y COP 1 billón de compañías de electricidad.

Peso Mexicano

El peso mexicano tendría una tendencia apreciativa alcanzando un nivel de MXN 12.25 a fin de año.

Con respecto al peso MXN, mantenemos nuestro pronóstico de MXN 12,25 pesos por dólar para finales de 2010. Tenemos perspectivas optimistas para el peso mexicano. Nuestra opinión se basa en el amplio superávit de Balanza de Pagos y el mejor sentimiento de los inversores hacia México. Asimismo cabe tomar en cuenta, la abundante liquidez mundial sumada al diferencial de tasas a favor del país apoyaría al comportamiento de la moneda, las remesas salariales, y los flujos de inversión extranjera directa e inversión financiera. A modo de ejemplo en términos de flujos financieros, las tenencias de extranjeros de bonos mexicanos alcanzaron en Junio el máximo histórico de US\$ 27.8 billones.

Peso Chileno

CLP continuaría influenciado por los eventos globales.

La mayor aversión al riesgo global afecto el comportamiento del Peso Chileno. Estimamos un rango de CLP 520-550 por dólar para los próximos meses.

El gobierno anunció que buscaría la mayoría del financiamiento en el mercado local debido a que implica menos necesidad de vender dólares para financiar el presupuesto. Estas declaraciones denotan un sesgo de la autoridad para mantener el tipo de cambio a niveles competitivos.

Peso Argentino

El tipo de cambio seguiría negociándose con un limitado sesgo a la baja.

Estimamos que el escenario inflacionario influirá a una limitada devaluación en la segunda mitad del año. Esperamos un nivel de ARS 4.3 por dólar para fin de año. Dado que el tipo de cambio se ha mantenido estable durante Junio, el Banco Central tuvo la oportunidad de ejercer su política de compra de dólares para aumentar las reservas internacionales, que alcanzaron cerca de US\$ 50.000 millones en ese mes. Sin embargo, podríamos ver una reducción de las mismas de cara al vencimiento del Boden 12 por un monto de US\$ 2,200 millones.

Todas las opiniones vertidas en este documento fueron realizadas por HSBC Global Asset Management - Latin America y se sustentan en las condiciones actuales de mercado según la fecha mencionada en este documento y están sujetas a cambios sin que medie ninguna comunicación previa. 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. Este documento contiene datos extraídos de fuentes consideradas confiables, pero la precisión y confiabilidad de tales datos no ha sido verificada previamente.

Este material ha sido preparado y distribuido solo con fines meramente informativos, y no es una solicitud o una oferta para comprar cualquier clase de activos / instrumentos o para participar en cualquier operatoria de compraventa o estrategia de inversión. Asimismo, el material que contiene este documento no constituye para cualquier lector de este material una recomendación o consejo de inversión para comprar o vender inversiones. Todas las inversiones involucran riesgos, inclusive pérdidas superiores al monto invertido, Rentabilidad pasada no representa una garantía de rentabilidad futura.

"HSBC Global Asset Management - America Latina, its ultimate and intermediate holding companies, subsidiaries, affiliates, clients, directors and/or staff may, at any time, have holding in securities and markets referred to herein, and may buy or sell securities, currencies, or any other financial instruments in such markets."