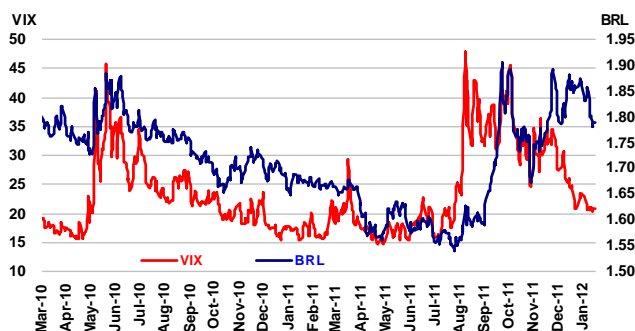


Perspectivas Regionales de Inversión

Enero 2012

En 2011 los mercados de valores se caracterizaron por sus recurrentes jornadas de alta volatilidad producto de los eventos económicos y políticos en Estados Unidos y Europa. En nuestra opinión, la primera mitad de 2012 será muy similar a la última mitad de 2011. A medida que pase el año esperamos que las definiciones sobre la situación de Europa repercuta positivamente en los mercados vía un aumento del apetito por el riesgo y, de esta forma, permitir el desacople de América Latina.

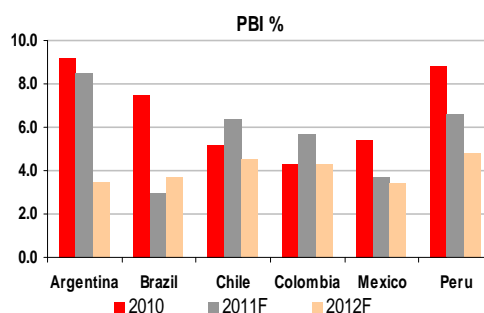
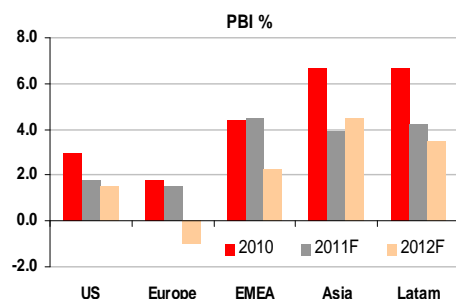
Niveles de Aversión al Riesgo Índice VIX y el Real "BRL"



Fuente: HSBC Securities.

América Latina continuará liderando el crecimiento mundial. Nuestro equipo de economistas esperan para las distintas regiones tasas de crecimiento inferiores o muy similares a las del 2011, destacándose la caída del producto de Europa en -1.0% y una moderada recuperación en Estados Unidos de 1.5%. En América Latina, el país de mayor crecimiento será Perú con 4.8%, seguido muy de cerca por Colombia y Chile con expectativas del 4.3% y 4.5%, respectivamente.

Producto Bruto Interno: Mundo y América Latina



Fuente: HSBC Securities.

Paula Gándara
Regional Sr. Investment Analyst
 paula.gandara@hsbc.com.ar

Resumen de Recomendaciones para América Latina:

	FX	Renta Fija	Acciones
Argentina	Neutral	Positivo	Neutral
Brazil	Neutral	Positivo	Neutral
Chile	Neutral	Positivo	Neutral
Colombia	Neutral	Neutral	Positivo
Mexico	Neutral	Neutral	Neutral
Peru	Neutral	Positivo	Neutral

Fuente: HSBC Asset Management.

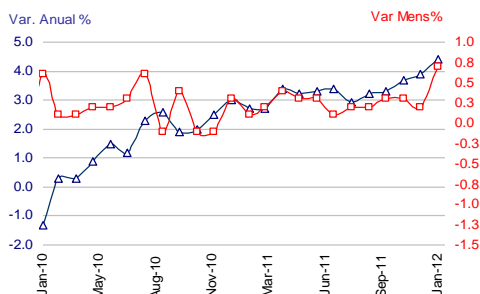
Nota: Las presentes calificaciones se determinan de acuerdo a lo expresado en las páginas siguientes.

Coyuntura

Chile

En 2012 esperamos que la economía Chilena continúe desacelerándose hacia el potencial con un PBI entre 3.75%/4.25%, luego de haber crecido aproximadamente 6.2% en 2011. En cuanto a la inflación, el IPC de 2011 cerró en 4.4%, por encima de las expectativas del mercado y del límite mayor del rango objetivo del Banco Central de (-1/+1 3.0%). Dado que la suba de los precios aminorará en 2012 y el IPC se relajará hacia un nivel de 2.5%/2.7%; en su región de enero el Banco Central decidió recortar la tasa en 25bps a 5.0%.

Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Bloomberg.

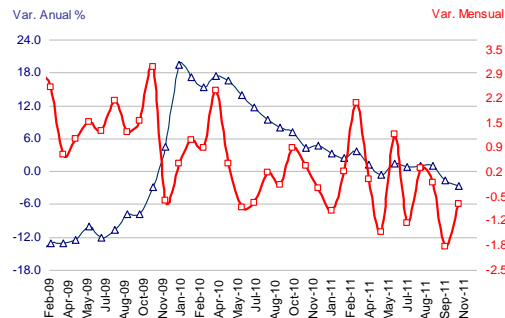
Argentina

Recientes indicadores de actividad económica muestran una marcada desaceleración del crecimiento hacia finales de 2011, y para 2012 proyectan un crecimiento del PBI de 3.0%. El Índice General de Actividad de la consultora Ferreres creció un 5.2% interanual en noviembre, la variación más baja desde enero de 2010. La Presidente anunció la extensión hasta fin del 2013 del período de gracia del Programa de Desendeudamiento Provincial creado en 2010, cuyo período de gracia originalmente concluía a fin de 2011. El programa implicaría un ahorro para las 17 provincias involucradas de \$13.600 millones en virtud de la desaceleración de la economía.

Brazil

La economía brasileña perdió momentum durante la segunda mitad del 2011 con una suba del 0.0%, en línea con al desaceleración de la economía global. Sin embargo, esperamos cierta recuperación en 2012, debido a las políticas aplicadas tanto del orden monetario como fiscal. La inflación medida por el IPC se mantendrá por encima del objetivo del Banco Central. El índice terminaría el 2011 con una suba del 6.4% y 2012 en 5.2%. El Banco Central continuará con su política de baja de tasas, esperamos recortes por +150pbs en los próximos 6 meses para ubicar la Selic en 9.5%.

Producción Industrial



Fuente: Bloomberg.

Colombia

Durante el tercer trimestre de 2011 el crecimiento del PBI fue del 7.7%, por encima del 6.0%, esperado por el mercado. Para 2011 se espera un crecimiento del 5.5% y del 5.1% en 2012. En cuanto a la inflación, las expectativas se encuentran determinadas dentro de rango objetivo del Banco Central de 2.0%/4.0%. En la última reunión de Política Monetaria la autoridad decidió dejar inalterada la tasa en 4.75%. De todas formas, esperamos que el Banco Central continúe con la suba de tasas hasta que la tasa de Referencia alcance 5.50% en el año.

México

Esperamos que en 2012 el PBI de México crezca 3.5%, luego del 3.7% de 2011. La Producción Industrial de Estados Unidos tendrá un crecimiento moderado, el tipo de cambio se mantendrá depreciado. Asimismo, el dinamismo vendrá del lado de la demanda doméstica y de los mayores gastos asociados con el año electoral. Los niveles inflacionarios son benignos y no se vislumbran fuertes presiones inflacionarias. Por lo tanto esperamos que el Banco Central se mantenga proclive a mantener la tasa de Referencia inalterada en 4.5% por un largo periodo de tiempo.

Perú

En 2012 el crecimiento de Perú se desaceleraría desde 6.8% de 2011 hasta 5.0%. Los recientes datos de inflación superaron las expectativas, debido a razones de carácter temporal. El IPC de noviembre fue de 0.43% para alcanzar 4.64% anual y 4.46% de enero a noviembre. Dada la temporalidad del incremento inflacionario y la falta de evidencia de efectos negativos provenientes de la situación global; creemos que el Banco Central de Perú tiene lugar para mantener las tasas en los niveles actuales. Por lo tanto, en nuestra opinión, el Banco Central permanecería en suspenso durante los primeros meses del año, para luego decidir sobre una posible baja de tasas.

Mercado de Acciones

El 2011 fue un año complejo para los mercados de acciones globales. Los Índices de desempeño medidos por el MSCI de JPMorgan muestran a los Mercados Emergentes liderando las pérdidas con caídas del 20.4%, en relación con Europa que culminó con 13.8% y el mundo en general con 7.6%. Dentro del Mundo Emergente se destaca Europa Emergente con una caída del 25.3% y América Latina con 21.9%

Principales Indicadores Bursátiles en USD

Region	Índice	Variación %			
		Enero	Diciembre	YTD	2011
Mundo	MSCI	1.84	(0.2)	1.8	(7.6)
Estados Unidos	S&P500	2.77	0.9	2.8	(0.0)
Europa	MSCI	(0.20)	(1.6)	(0.2)	(13.8)
Mercados Emergentes	MSCI	3.52	(1.3)	3.5	(20.4)
Asia Emergente	MSCI	3.08	0.6	3.1	(19.1)
Europa Emergente	MSCI	3.73	(9.7)	3.7	(25.3)
América Latina	MSCI	5.59	(1.9)	5.6	(21.9)

Fuente: HSBC Asset Management. Enero muestra datos al 11 de enero de 2012.

Principales Indicadores Bursátiles América Latina en Moneda Local

País	Index	Variación %			
		Enero	Diciembre	YTD	2011
Argentina	MERVAL	14.7	(3.9)	16.5	(31.2)
Brasil	IBOV	5.7	(0.2)	6.1	(18.4)
Chile	IPSA	0.8	(3.6)	1.3	(15.7)
Colombia	IGBC	4.8	(2.0)	4.1	(17.7)
Mexico	MEXBOL	0.3	1.0	1.8	(4.2)
Peru	IGBVL	4.6	(2.6)	5.3	(17.1)

Fuente: HSBC Asset Management. Enero muestra datos al 11 de enero de 2012

Argentina

En diciembre el Merval cerró el mes con una pérdida del 3.9%, y en el año lo hizo en 31.2%. En Argentina en el corto plazo mantenemos cautela, a la espera de una mayor visibilidad tanto en el plano local como en el externo. En 2012 el crecimiento de las ganancias UPA alcanzarían 32.6%, después del 43.2% en 2011.

Brazil

El buen tono que registró el mercado durante el mes de diciembre no alcanzó para compensar las pérdidas del año. El mercado de acciones brasileño terminó el 2011 con una baja del 18.4%. A lo largo del año la incertidumbre global tuvo mayor determinación en el desempeño de este mercado que los fundamentales del mismo, llevando a sucesiva ruedas caracterizadas por su tono bajista y de alta volatilidad. En 2012 el crecimiento de las ganancias UPA alcanzarían el 10.0%, después del 7.0% en 2011.

Chile

La bolsa chilena cerró 2011 con una caída del 15.7%. Los factores que influyeron en este desempeño fueron principalmente la incertidumbre en el entorno internacional. En el ámbito doméstico se destacaron los eventos en La Polar, y ciertos movimientos de flujos domésticos. Tenemos una visión constructiva para este mercado para el 2012, esperamos que negocie con fortaleza cuando los síntomas de aversión al riesgo se apacigüen apoyado por el escenario doméstico de crecimiento y consumo, quienes si bien se moderan en el corriente año, continúan fuertes.

Colombia

En 2011 la bolsa de acciones de Colombia cayó 17.7%. Tenemos una visión muy constructiva para este mercado en 2012 y esperamos que negocie con tendencia alcista. Vemos valor en los sectores de Gas y Petróleo, Sector Financiero y Utilities. Asimismo, en 2012 el crecimiento de las ganancias UPA alcanzarían el 22.5%, después del 30.0% en 2011.

México

En 2011 el mercado de acciones de México registró una caída del 4.2%. La imagen de México como una economía con crecimiento, inflación moderada y buena posición externa debería de seguir apoyando el desempeño de éste mercado. En 2012 el crecimiento de las ganancias UPA alcanzarían el 13.9%, después del 11.5% en 2011.

Perú

Tenemos una visión muy constructiva para el mercado peruano. Las altas expectativas de crecimiento del país redundaran positivamente en éste mercado de acciones, sobre todo en los sectores relacionados con consumo privado y construcción.

Mercado de Bonos

En términos globales los mercados locales tuvieron un buen desempeño en 2011. Los índices que miden el desempeño de esta clase de activo en dólares llamado GBI de JPMorgan registró caídas en los Mercados Emergentes del 1.9%. Sin embargo, América Latina subió 1.7% y Asia lo hizo en 3.7%.

Principales Mercados Domésticos Globales

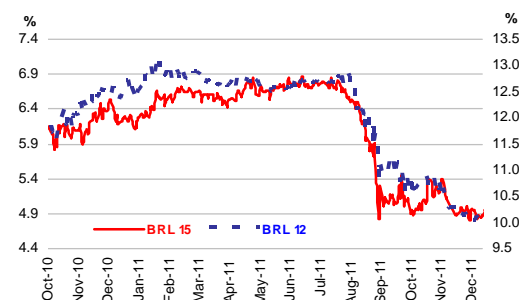
Región	Nivel Actual	Variación %			
		Enero	Diciembre	YTD	2011
GBI-EM Global	335	1.4	(2.3)	1.1	(1.9)
Asia	222	1.1	1.6	0.8	3.7
Europa	265	(0.2)	(3.8)	(0.4)	(9.4)
América Latina	313	3.5	(2.8)	3.4	1.7
Brazil	324	3.2	(2.3)	3.0	4.7
Chile	105	2.9	(0.8)	2.8	(3.6)
Colombia	315	5.0	2.1	4.8	5.6
Mexico	184	2.8	(3.7)	2.6	(3.3)
Peru	181	0.4	(0.3)	0.4	11.7

Fuente: HSBC Asset Management. Enero muestra datos al 11 de enero de 2012.

Brazil

Luego de registrar un buen desempeño durante la segunda parte de 2011, diciembre fue un mes negativo para los instrumentos de renta fija brasileños. En 2011 alcanzaron un retorno en USD de 4.7%, superando al índice de América Latina. El mercado de bonos de Brazil ofrece retornos atractivos comparados con los mercados emergentes y desarrollados. Recomendamos una posición conservadora en el corto plazo debido a la dinámica de los mercados globales.

Bonos Domésticos en BRL

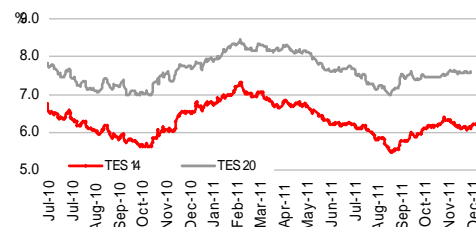


Fuente: Bloomberg

Colombia

En 2011 los bonos domésticos de Colombia negociaron con tendencia alcista apoyados por la mejorada percepción del crédito. El Índice JPM GBI para Colombia registró un suba del 5.6% en ese año. En diciembre los instrumentos de corta duración negociaron en función de las expectativas sobre la suba de tasas del Banco Central. Los bonos de mayor duración se mantendrían más estables a los vaivenes de la política monetaria.

Bonos Domésticos TES en COP



Fuente: Bloomberg.

Chile

En el actual contexto doméstico de crecimiento e inflación encontramos valor en los instrumentos de renta fija. Los resultados inflacionarios inferiores a los esperados a lo largo del año derivaron en una sobreventa de bonos indexados a la inflación. Por lo tanto, sostenemos que los premios inflacionarios se encuentran atractivos y deberían de converger a sus valores históricos. El gobierno anunció que emitiría en 2012 BTU 20 años, bono en pesos con rendimiento nominal. Esta emisión es positiva dado que permitirá crear un punto en la curva nominal de rendimientos, la cual negocia con escasa liquidez.

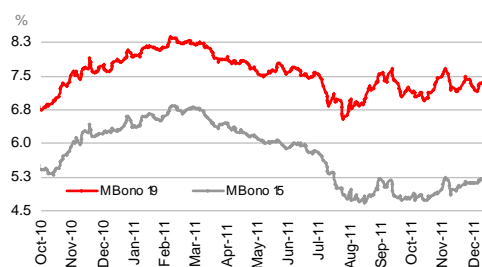
Peru

En 2011 el desempeño del mercado local peruano medido por el Índice de JPM GBI registró retornos positivos en dólares de 11.7. Los bonos llegaron a negociarse en mínimos históricos a comienzos de septiembre, cuando el reciente electo Presidente Humala seleccionó un gabinete de profesionales que apoyaban su visión de mercado. En los últimos meses el comportamiento del mercado local estuvo signado por los eventos globales. Tenemos una visión muy positiva para este mercado. En nuestra opinión el mismo tiene retornos potencialmente atractivos.

México

En 2011 el comportamiento del mercado local medido en dólares registró una caída del 3.34%, explicado principalmente por depreciación el tipo de cambio del orden del 12.8%. En el mediano plazo, el principal motor de comportamiento del mercado doméstico mexicano continuará siendo la dinámica de las tasas de Estados Unidos. Asimismo, tampoco podemos descartar que la incertidumbre global continúe provocando jornadas de alta volatilidad en las tasas domésticas. En línea con las anteriores publicaciones, recomendamos mantener una posición neutral con respecto al Benchmark, y consideramos que el premio por inflación continuará siendo atractivo, al menos hasta el 1T12.

Bonos Domésticos MBonos en MXN

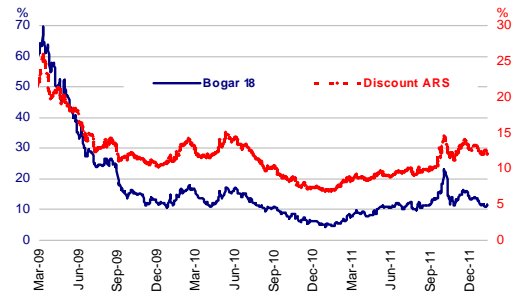


Fuente: Bloomberg.

Argentina

Los bonos argentinos de corta duración cerraron el año con rendimientos de 4.5%, 10% de duración media y 12% para la larga. Asimismo, dadas las perspectivas de aumento en las tasas locales los bonos ajustados por Badlar se negociaron desde Badlar+3.6% a principio de año a Badlar+1.6% sobre fines del 2011. Motivados por el crecimiento de la economía local también tuvieron una buena performance en el año los cupones atados al PBI, tanto los denominados en dólares con 12%, como los de pesos con 22%. Continuamos recomendamos bonos líquidos en la parte media de la curva.

Bonos Domésticos en ARS



Fuente: Bloomberg.

MONEDAS

Brazil

Habiéndose depreciado 0.12% en diciembre, el Real culminó 2011 con una depreciación del 11.2%. La incertidumbre y volatilidad fueron los principales determinantes de este mercado y esperamos que éstos continúen dominando en el corto a mediano plazo. De todas formas, vemos un escenario más benévolo para esta moneda desde el ámbito externo y esperamos que se negocie cerca de los BRL 1.80 por dólar en los próximos 6 meses.

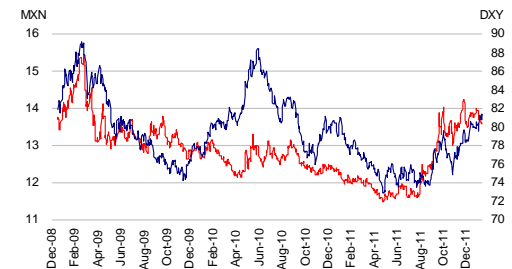
México

En 2011 el Peso Mexicano se debilitó frente al dólar en un 12.8%, registrando la mayor depreciación de las monedas de la región. El peso mexicano, siendo la moneda más líquida de la región, sufrió rondas de alta volatilidad en el año, al ser particularmente expuesto a la evolución de la economía de Estados Unidos. Asimismo, dado que México es miembro de ciertos Acuerdos Comerciales su Banco Central se ha visto impedido de ejecutar controles para prevenir que los escenarios de incertidumbre afecten la moneda. Esperamos que el MXN negocie con tendencia al alza ante la mejora de la situación internacional y esperamos un valor de MXN 13.60 por dólar en los próximos 6 meses.

Perú

Habiéndose apreciado 0.7% en diciembre el Sol Peruano fue uno de las monedas con mejor desempeño en 2011 al alcanzar una depreciación del 4.1%. El Banco Central de Perú interviene activamente en el mercado de cambios para prevenir volatilidad en la moneda. Por lo tanto, sostenemos que la moneda continuará negociándose en un rango acotado en valores cercanos a los actuales.

EL MXN y el DXY

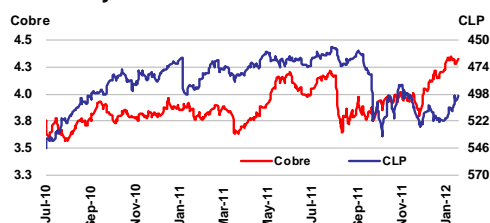


Fuente: Bloomberg.

Chile

El CLP se apreció 0.7% en diciembre para alcanzar una depreciación de 11.2% en 2011. En 2011 la volatilidad en los mercados producto de los niveles de incertidumbre global ha influenciado en la fortaleza del peso chileno. Por lo tanto, sostenemos que en el mediano plazo la moneda seguiría mostrando alta volatilidad. En nuestra opinión el CLP se transará en los próximos 6 meses dentro del rango CLP 490 /530 por dólar.

EL Cobre y el CLP



Fuente: Bloomberg.

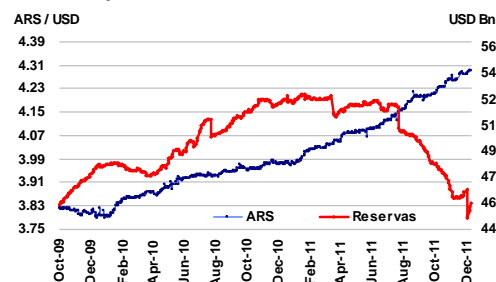
Colombia

En 2011 el Peso Colombiano, comparado con el resto de la región, tuvo un comportamiento moderado, registrando una depreciación del 1.3% en el año. Esperamos que la tendencia apreciativa del tipo de cambio continúe apoyado por el alto precio de los commodities, el ciclo alcista de tasas de interés y los esperados flujos por inversión extranjera directa. En nuestra opinión el COP se negociará con sesgo al alza hasta alcanzar un valor de COP 1865 por dólar en los próximos 6 meses.

Argentina

El peso argentino cerró 2011 con una depreciación del 8.2% en ARS 4.30 por dólar, en el año. La Administración Kirchner continúa previniendo la depreciación de la moneda mediante la imposición de controles en el mercado de cambios. Las compras de dólares del BCRA en diciembre alcanzaron a USD2.400 millones. El nivel de reservas internacionales concluyó en USD46.376 millones, USD5.814 millones por debajo del nivel de cierre de 2010. Durante el año, el Banco Central obtuvo préstamos de instituciones financieras internacionales por aproximadamente USD5.000 millones, lo que evitó una caída aún más significativa del nivel de reservas. Esperamos que esta moneda continúe con una lenta y controlada depreciación para alcanzar ARS 4.55 por dólar en los próximos 6 meses.

Reservas y el Peso ARS



Fuente: Bloomberg.

Asset Management

Regional Team

Mario S Felisberto
Regional Chief Investment Officer
mario.s.felisberto@hsbc.com.br

Paula Gándara
Regional Senior Investment Analyst
Chile, Peru
paula.gandara@hsbc.com.ar

Latin America

Argentina

Daniel Cagnoni
Chief Investment Officer Argentina
daniel.cagnoni@hsbc.com.ar

Alberto G Inga
Chief Portfolio Manager
alberto.inga@hsbc.com.ar

Brazil

Mario S Felisberto
Chief Investment Officer Brazil
mario.s.felisberto@hsbc.com.br

Eduardo Jarra
Economist
eduardo.j.jarra@hsbc.com.br

Colombia

Alexandra Prieto
Chief Investment Officer Colombia
alexandra.prieto@hsbc.com.co

Andrés Gomez
Portfolio Manager
andres.gomez@hsbc.com.co

Mexico

Erick Vega
Chief Investment Officer Mexico
erick.vega@hsbc.com.mx

Camilo Syllós
Head of Sales Brazil
camilo.h.syllos@hsbc.com.br

Monica Contreras
Head of Sales Colombia
monica.contreras@hsbc.com.co

Mercedes Reyes
Head of Sales México
mercedes.reyes@hsbc.com.mx

El contenido de este documento no debe ser reproducido ni distribuido a personas o entidades, sea en forma parcial o total, bajo ningún propósito. Toda reproducción no autorizada o uso de este documento será responsabilidad del usuario y puede llevar a procesos legales. El material contenido en este documento es exclusivamente con fines de información general y no debe ser tomado como asesoramiento o recomendación para comprar o vender inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no pretende, bajo ninguna circunstancia, ser una solicitud ni una recomendación para comprar o vender instrumentos financieros en ninguna jurisdicción en la cuál dicha oferta no sea legítima. Las visiones y opiniones expresadas en este documento fueron realizadas por HSBC Global Asset Management y se sustentan en las condiciones actuales de mercado según la fecha mencionada en este documento y están sujetas a cambios en cualquier momento.

El valor de las inversiones y su rendimiento puede bajar o subir y los inversores pudieran no recibir el monto de su inversión original. Rendimientos pasados de cualquier fondo y de la administradora y cualquier tendencia y/o pronóstico económico y de mercado no son necesariamente indicativos del rendimiento probable o futuro de dicho fondo. Cuando se realicen inversiones en moneda extranjera, las tasas de cambio pueden provocar que el valor de tales inversiones baje o suba. Las inversiones en países emergentes son, por su naturaleza, de mayor riesgo y probablemente de mayor volatilidad que aquellas inherentes a mercados estables. Generalmente, las Economías de Mercados Emergentes son fuertemente dependientes del comercio internacional y, por lo tanto, han estado y podrían continuar estando afectadas adversamente por barreras comerciales, controles de cambio, ajustes controlados en valores de cambio relativos y otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que tienen relaciones comerciales. Estas economías además han estado, y podrían continuar estando, afectadas adversamente por las condiciones económicas existentes en los países en los que comercian.

La información de terceros contenida en este documento ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables pero no han sido verificadas en forma independiente. Por lo tanto, no aceptamos ninguna responsabilidad por su precisión e integridad.

HSBC Global Asset Management es la marca para los negocios de administración de inversiones del Grupo HSBC. La comunicación indicada arriba es emitida por las siguientes entidades: en el Reino Unido por HSBC Global Asset Management (UK) Limited, quienes están autorizados por la Financial Services Authority (FSA); en Francia por HSBC Global Asset Management (France), una compañía de administración de portafolios autorizada por la autoridad regulatoria francesa AMF (no. GP99026); en Alemania por HSBC Global Asset Management (Deutschland) que es regulada por BaFin; en Hong Kong por HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited, que es regulada por la Securities and Futures Commission; en Canadá por HSBC Global Asset Management (Canada) Limited que está registrada en todas las provincias de Canadá excepto en Prince Edward Island; en Malta por HSBC Global Asset Management (Malta) Limited, que es regulada por Malta Financial Services Authority; en Bermuda por HSBC Global Asset Management (Bermuda) Limited, en 6 Front Street, Hamilton, Bermuda autorizada a conducir negocios de inversión por Bermuda Monetary Authority; en los Estados Unidos por HSBC Global Asset Management (USA) que se encuentra regulado por la Securities and Exchange Commission; en América Latina por HSBC Global Asset Management Latin America; y en Singapur por HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited, que es regulada por la Monetary Authority of Singapore; HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited, o sus compañías holding últimas o intermedias, subsidiarias, afiliadas, clientes, directores y/o empleados pueden, en cualquier momento, tener posiciones en los mercados aquí referidos, y podrían comprar o vender títulos, divisas, o cualquier otro instrumento financiero en dichos mercados; HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited es un Exempt Financial Adviser y se le ha conferido exención específica bajo la Regulación 36 de Financial Advisers Regulation por cumplir con las Secciones 25 a 29, 32, 34 y 36 de Financial Advisers Act.