

Perspectivas Regionales de Inversión

Octubre 2009

Los mercados bursátiles globales continuaron mostrando importantes mejoras a nivel global (+4.41%) a partir de la divulgación de indicadores económicos en varias regiones del mundo que llevó a los analistas a revisar sus perspectivas de crecimiento tanto para el 2009 como el 2010. Los mercados emergentes volvieron a ser la estrella del mes con un incremento del 8.89%, mostrando Latinoamérica un importante repunte de 11.98%, superando tanto a Asia Emergente (8.97%) como a Europa Emergente (10.86%).

En Síntesis

♦ *Los indicadores siguen impulsando los mercados de riesgo, en particular los emergentes.*

♦ *La abundante liquidez global sigue reduciendo los spreads de las categorías de crédito.*

♦ *La recuperación de la actividad industrial se extendió a los países de la región.*

Más allá de la consolidación de la mejora en los datos de actividad económica, los activos financieros también se vieron ayudados por la reducción en la tasa de inflación en muchos países del mundo que junto con la menor aversión al riesgo posibilitaron mejoras en el mercado de renta fija y de créditos (GBI Broad subió un +2.31%, el cual representa a un importante agregado del mercado de renta fija).

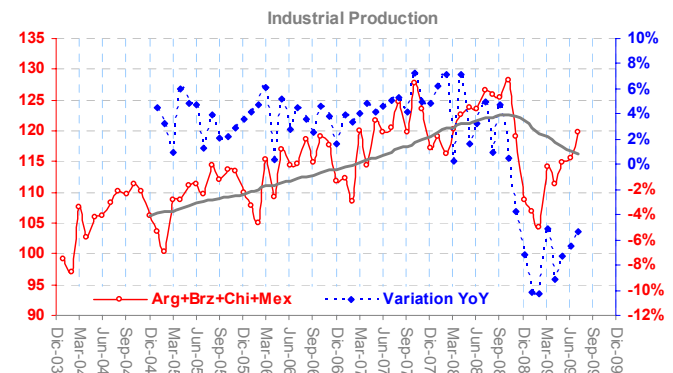
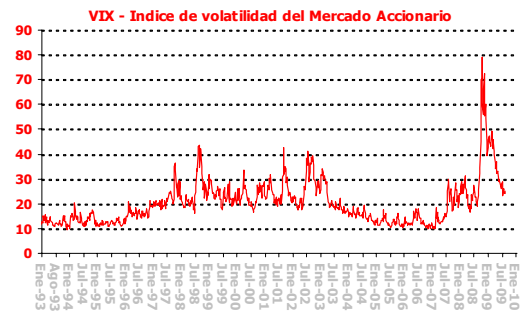
Respecto a los niveles de riesgo, el conocido indicador VIX continua con su tendencia decreciente, situándose por encima de los niveles precrisis (10-15%), pero alineado con los niveles de la segunda parte de la década del '90 (15-25%). Por el momento el riesgo inherente en la macroeconomía global sería un obstáculo importante para la ruptura de determinados niveles de aversión al riesgo aun cuando la ingerencia de los flujos financieros a los mercados sea tan gravitante.

Un claro indicio de la recuperación económica lo muestran los indicadores de producción industrial de cuatro países importantes de la región (Argentina, Brasil, Chile y México) que por cuarto mes consecutivo registraron un crecimiento positivo. En la muestra se destaca Brasil con un incremento mensual de 2.1%. Por lo que se puede apreciar, la forma de la recuperación parece ser más una "V" que cualquier otra en particular, empujando el avance de los activos financieros regionales.

- Principales Índices Regionales -

Region	Índice	Var % M en US\$	Var % Ac '09 US\$	Var % 12Meses
World	MSCI	4.41	26.16	-2.56
Estados Unidos	S&P500	3.57	17.03	-9.37
Europa	MSCI	4.56	27.65	-1.99
Asia	MSCI	1.73	21.40	4.25
Mercados Emergentes	MSCI	8.89	61.20	16.16
Latinamerica	MSCI	11.98	77.57	15.78
Asia Emergente	MSCI	8.97	59.68	24.98
Europa Emergente	MSCI	10.86	64.09	-13.90

Fuente: Bloomberg



Índice Promedio Ponderado por los PBI de cada país

Mercados Accionarios

Región:

Al igual que el mes pasado, la región latinoamericana sigue siendo la preferida para HSBC AMG dentro de las emergentes ante las mejores valuaciones bursátiles, ajustadas por las perspectivas de crecimiento. Las tasas de crecimiento de ganancias fueron revisadas para arriba, desde caídas del 15-17% a solo 10-12% para 2009 e incrementos de 19-21% a 25-27% para 2010. Los sectores que tuvieron el mejor desempeño fueron los relacionados a commodities, en especial los sectores de aluminio y metales preciosos. Otro sector que nuevamente mostró retornos importantes fue el financiero, en especial en el mercado brasileño.

♦ *La continua revisión de ganancias al alza sumado a la recuperación de los indicadores de actividad y a la menor aversión al riesgo, impulsaron los mercados regionales.*

Brasil:

Las buenas noticias en el mercado brasileño nos llevan a aumentar nuestro precio objetivo para el índice Bovespa a 70.000 para los próximos 12 meses.

La preferencia por este mercado se origina en las expectativas de que la recuperación de la economía brasileña será más fuerte que el promedio de las emergentes, por lo cual se elevó la estimación de la tasa de crecimiento del PBI desde 3.5% a 4.7% para 2010, pero manteniendo un crecimiento neutro para 2009. Esto motorizaría la suba de las ganancias corporativas para el año 2010 en mayor proporción a lo esperado (28% respecto a 2009).

El principal riesgo para este mercado es el resultado final del lanzamiento de la regulación de "pre-sal" de la exploración de petróleo.

Argentina:

La recuperación no se detiene, con aumentos de precios de 16.46% y en volúmenes operados de un 11%.

Las acciones líderes comandaron la suba, excepto las del sector petrolero. Los sectores relacionados con la provisión de energía fueron los que más se destacaron. De concretarse algunas de las buenas noticias que espera el mercado (INDEC, FMI, Club de París) y nuestras expectativas de estabilidad en la moneda y caída en las tasas de interés, se podría esperar un mayor soporte a este mercado. Aún así debe destacarse que en lo que va del año la suba fue superior al 92%, magnitud que va llevando lentamente hacia una convergencia con los ratios latinoamericanos.

- Principales Indices Bursátiles de la Región -

País	Índice	Variac. % Mensual	Var % M en US\$	Var % Acum '09	Var % Ac '09 US\$	Var % 12M Local FX	Var % 12M US\$
Argentina	MERVAL	16.46	16.85	92.20	72.79	16.77	-4.74
Brasil	IBOV	8.90	15.89	63.83	114.59	10.48	19.09
Chile	IPSA	6.23	6.99	41.93	64.86	16.50	17.01
Colombia	IGBC	6.16	13.92	48.90	74.41	20.08	37.13
México	MEXBOL	3.92	2.78	30.62	32.18	11.19	-9.99
Perú	IGBVL	8.52	11.19	114.85	133.68	13.97	17.95

Fuente: Bloomberg

México:

Los alentadores indicadores económicos en EEUU junto a algunos indicios de que la economía mexicana habría hecho piso en algún momento del segundo trimestre, le dan sustento macroeconómico al mercado de acciones mexicano.

La mejora en el plano macroeconómico junto a la resistencia a la baja que mostraron las utilidades de las empresas mexicanas durante el primer semestre y las reducidas tasas de fondeo, son factores que podrían dar soporte a un movimiento alcista. Como contrapeso de lo mencionado, las valuaciones para el año 2009 no muestran un descuento histórico o atractivo con relación a los mercados de referencia.

El desempeño de este mercado estará relacionado a la continuidad de buenos indicadores económicos y reporte de ganancias de las compañías que sigan sorprendiendo positivamente.

Tasas de Interés

El índice latinoamericano EMBI+ tuvo una fuerte reducción de spreads (-61 bps y 5.96% de retorno), sustentada por todos los países, aunque la de mayor magnitud fue la de Argentina (-151 bps y 19.49% de retorno). De esta manera, el mencionado índice de referencia se acerca a los niveles registrados en meses previos a la caída de Lehman Brothers. Considerando la menor aversión al riesgo y el buen momento de la región, es posible que continúe la tendencia de reducción en los niveles de spreads, pero a un ritmo más lento.

♦ Una más rápida recuperación económica, la reducción en la tasa de inflación y la apreciación cambiaría son factores que dominarán las decisiones de los bancos centrales en los próximos meses.

- Principales Indices de Renta Fija -

Region	Indice	Valores			Tasas (%) / Spreads (bps)		
		31-Aug-09	30-Sep-09	Var %	31-Aug-09	30-Sep-09	Var bps
World	GBI Broad	460	470	2.31	2.87	2.81	-6
Norte America	GBI Broad	459	463	0.80	3.05	2.96	-9
Europa	EMU Bond	262	264	0.64	3.59	3.54	-4
Mercados Emergentes	EMBI+	462	486	5.23	381 bps	329 bps	-52
Latinomerica	EMBI+	398	422	5.96	415 bps	354 bps	-61
Merc. Emerg s/Latam	EMBI+	642	670	4.37	334 bps	287 bps	-47
Argentina	EMBI+	84	100	19.49	948 bps	791 bps	-157
Brasil	EMBI+	713	745	4.46	271 bps	242 bps	-29
Costa Rica	EMBI+	178	183	2.99	311 bps	251 bps	-60
Colombia	EMBI+	353	372	5.43	284 bps	233 bps	-51
México	EMBI+	407	423	4.01	238 bps	202 bps	-36
Perú	EMBI+	666	709	6.51	258 bps	207 bps	-51

Fuente: Bloomberg

Brasil:

Los datos de crecimiento adelantan la suba de tasas de interés del Banco Central.

El incremento en el crecimiento del producto adelanta el ciclo de suba de tasas, que empezaría en el cuarto trimestre del año 2010, extendiéndose hasta el primer trimestre de 2011, alcanzando niveles cercanos al 11.75%. Debe mencionarse que de acuerdo a las tasas implícitas en las curva de rendimientos, el mercado espera que las subas de tasas empiece a mas tardar en el segundo trimestre del año 2010, por lo cual vemos oportuno hacer apuestas en esta dirección sobre instrumentos de renta fija de muy corto plazo. Tal como mencionamos en nuestro informe anterior, por el momento no tenemos ningún indicador que nos sugiera que hay otro mercado mejor en términos de tasa de devengamiento o "carry".

Argentina:

Nuestra recomendación de bonos en dólares fue muy apropiada, creemos que existen posibilidades de apreciación adicional ante los nuevos anuncios, pero consideramos oportuno una instancia un poco más conservadora luego de la gran suba registrada en los bonos locales (el EMBI+ subió 19.49% en Septiembre).

Si bien los nuevos anuncios del canje de deuda dan soporte al mercado, consideramos que el mercado subió muy rápido y con muchas buenas noticias pendiente de concreción (cambios en el INDEC, Club de París, acuerdo con el FMI, etc.). Creemos oportuno posicionarnos en papeles de corto plazo en moneda local tanto en tasa variable como ajustable por inflación, considerando la mayor estabilidad del peso y las posibles reducciones en las tasas de interés de corto plazo.

México:

Continuamos con nuestra recomendación de apoyarse en bonos ajustables por inflación (Udibonos).

En el entorno actual consideramos que la curva de tasas podría aplanarse ligeramente, sin embargo, existe el riesgo de que las acciones derivadas de la reforma fiscal generen presiones inflacionarias por lo que preferimos los bonos indizados a la inflación. En lo referente a los movimientos del Banco Central, se estima que el próximo movimiento será al alza pero recién en el año 2010.

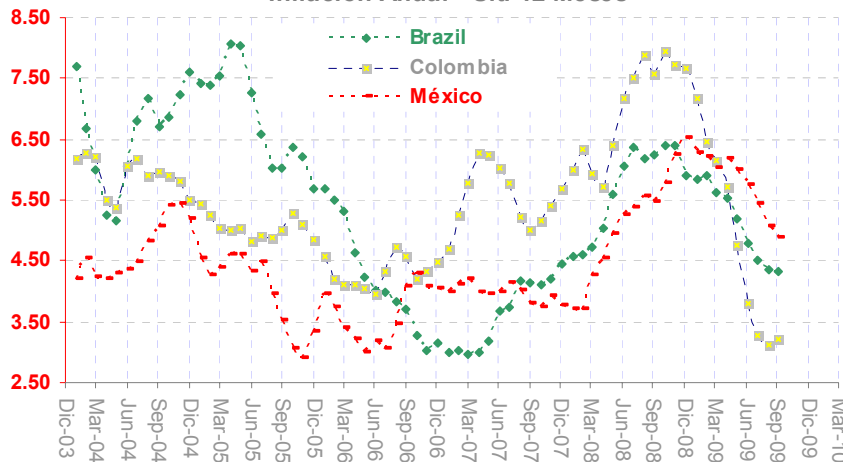
Gran parte de la incertidumbre actual esta relacionado con la reforma fiscal y sus consecuencias tanto políticas como económicas.

Colombia:

Continuó la tendencia positiva que avizoramos, aunque resultado sorpresiva la reducción en la tasa de referencia de 4.5% a 4.0%.

La inflación continúa su tendencia decreciente, noticia que resulta positiva para esta clase de activos, que sumado al hecho que el gobierno anunció la finalización de sus emisiones por este año, son condimentos que continuarán empujando el mercado local. Nuestra apreciación de que la pendiente de la curva era muy empinada y que debería achatarse un poco se cumplió (se redujo de 503 bps a 473 bps), pero de igual manera consideramos oportuno continuar apostando a una mayor reducción en dicha pendiente. Otros dos factores importantes que deberían dar soporte al mercado son: el atractivo de las tasas reales implícitas y la alta liquidez en los fondos de pensiones y bancos.

Inflación Anual - Ult. 12 Meses



Tipos de Cambio

Real:

Se cumplieron nuestros pronósticos de que el real era la moneda mejor posicionada para capitalizar un escenario de menor aversión al riesgo (6% de retorno en Septiembre) y de que el mayor riesgo era la posible aplicación de impuestos al ingreso de capitales financieros. Para adelante queda esperar como afectará ésta medida a los flujos de capitales financieros.

Los nuevos datos de crecimiento no hacen más que apuntalar las perspectivas de

Peso Colombiano:

De no aplicarse medidas de control de capitales, el peso colombiano sigue bien posicionado para capitalizar el mejoramiento de las perspectivas locales.

La inversión extranjera directa (FDI) y la monetización de recursos en moneda extranjera por parte de las compañías y entes gubernamentales dio un impulso de 6.81% en el mes de Septiembre, si bien estos factores deberían tener una menor influencia en los próximos meses, estimamos que estas cuestiones junto a la mejora de los indicadores macroeconómicos podrían generar una apreciación de la moneda local en los próximos seis meses.

♦ *La imposición de barreras al ingreso de capitales será un tema gravitante en los próximos meses.*

apreciación de esta moneda, más aún en un escenario de continua depreciación del dólar de EE.UU.

El impuesto sobre el ingreso de capitales puede resultar adverso en el corto plazo, pero la tendencia de apreciación sustentada en buenos fundamentos macroeconómicos seguramente no se detendrá.

Peso Argentino:

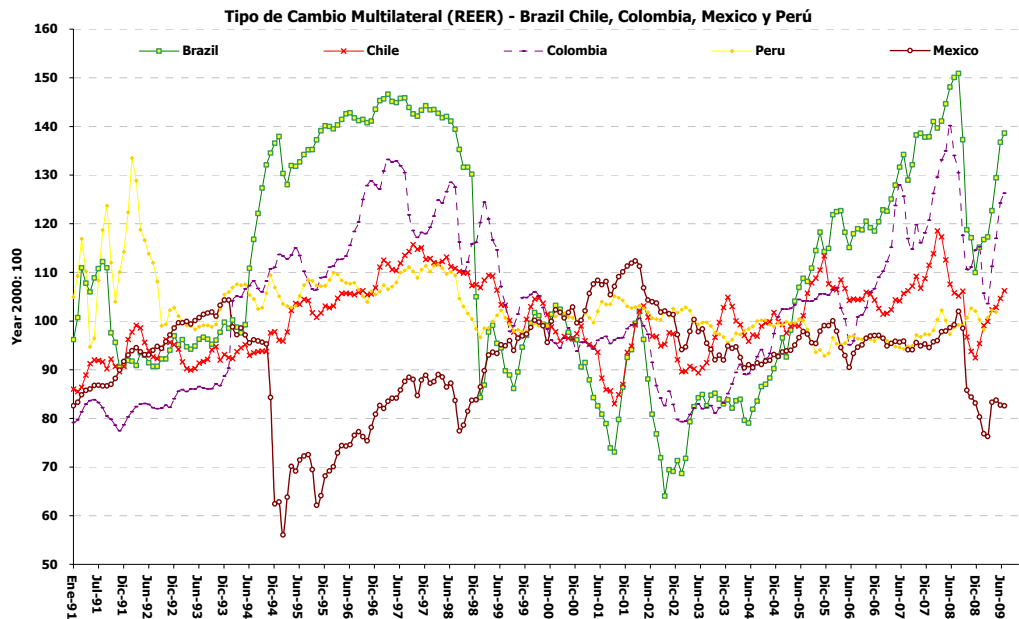
La mayor estabilidad que anticipamos podría dar lugar a pensar en una ligera apreciación en términos reales.

En el mes de Septiembre se produjo algún desarme de portafolios que sumado al positivo balance comercial, dio lugar a una apreciación nominal. Estimamos que la menor volatilidad y las menores tasas esperadas de interés podrían dar lugar a algún posicionamiento de flujos financieros en esta moneda

Peso Mexicano:

Dado que el peso sigue rezagado respecto a otras monedas de la región, y la mayor estabilización en los factores de riesgo, no vemos debilidad en el peso mexicano.

Creemos que si otros mercados ponen barrera al ingreso de capitales, parte de este flujo podría redireccionarse al peso mexicano. Otro factor positivo es el hecho que las posiciones especulativas en favor del peso en el mercado de futuros de Chicago se encuentran en el nivel más bajo desde marzo pasado al ubicarse en USD400 millones largas. Nuestro objetivo para fin de año se mantiene en 12.90/USD.



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.