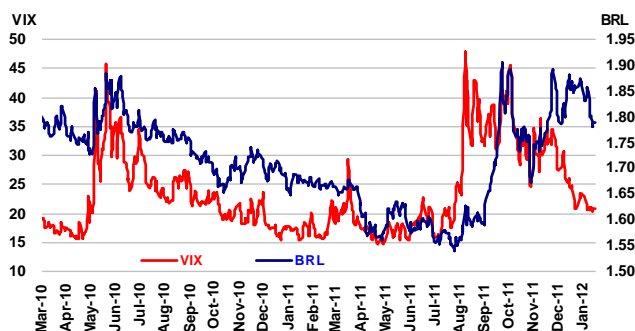


Perspectivas Regionales de Inversión

Enero 2012

El 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.

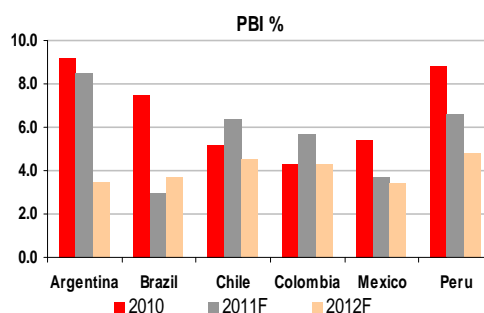
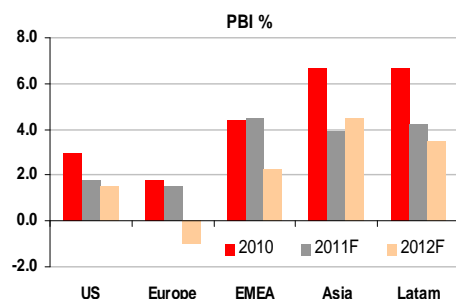
Niveles de Aversión al Riesgo Índice VIX y el Real "BRL"



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.

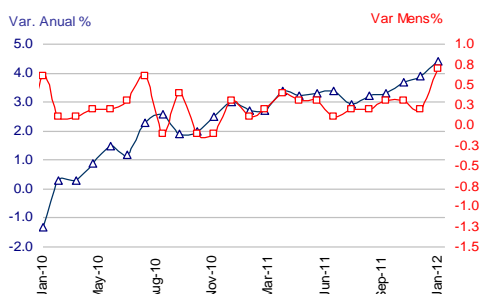
Nota: Las presentes calificaciones se determinan de acuerdo a lo expresado en las páginas siguientes.

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.

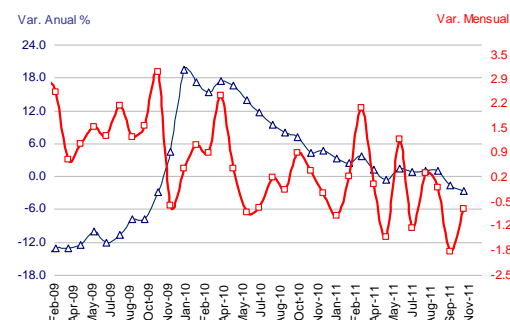
Argentina

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 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

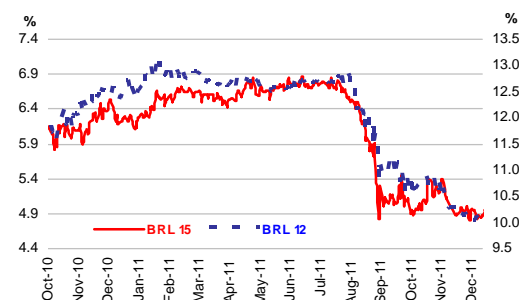
Región	Nivel Actual	Variación %			
		Enero	Diciembre	YTD	2011
GBI-EM Global	335	1.4	(2.3)	1.1	(1.9)
Asia	222	1.1	1.6	0.8	3.7
Europa	265	(0.2)	(3.8)	(0.4)	(9.4)
América Latina	313	3.5	(2.8)	3.4	1.7
Brazil	324	3.2	(2.3)	3.0	4.7
Chile	105	2.9	(0.8)	2.8	(3.6)
Colombia	315	5.0	2.1	4.8	5.6
Mexico	184	2.8	(3.7)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

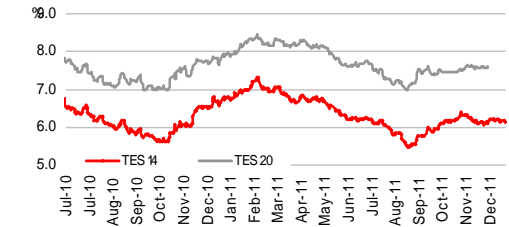


Fuente: Bloomberg

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.

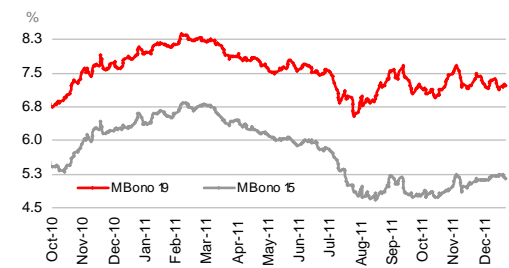
Peru

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

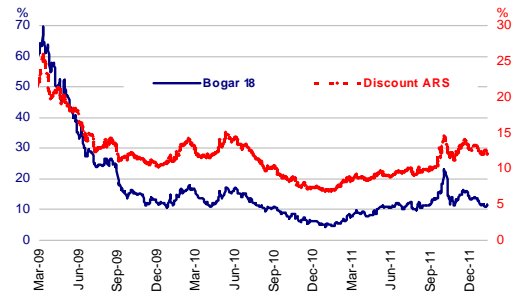


Fuente: Bloomberg.

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.

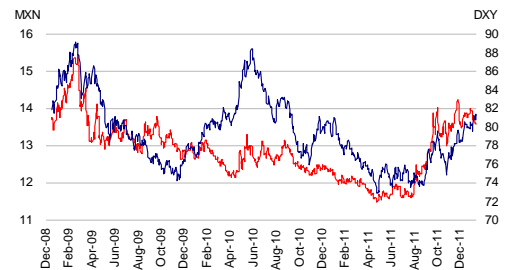
México

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.

Peru

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

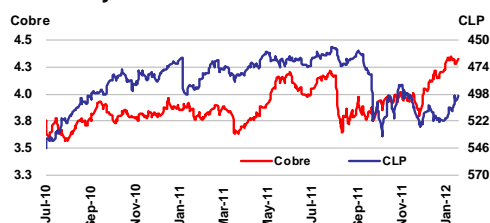


Fuente: Bloomberg.

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.

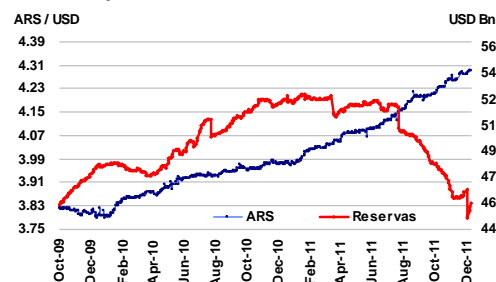
Colombia

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

Antonio Dodero
Chief Investment Officer Mexico
antonio.dodero@hsbc.com.mx

Erick Vega
Portfolio Manager
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 es restringido y confidencial y no puede ser reproducido o distribuido total o parcialmente a cualquier otra persona o entidad, por ningún motivo. Toda reproducción no autorizada o uso indebido de este documento será responsabilidad del usuario y puede conducir al inicio de acciones legales en su contra. El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. Las opiniones expresadas aquí corresponden a la visión de HSBC Global Asset Management en el momento de la elaboración de este documento y están sujetas a cambios en cualquier momento.

El valor de las inversiones y los rendimientos de éstas pueden aumentar o disminuir y los inversionistas pueden no recuperar su inversión inicial. El desempeño pasado de cualquier fondo y del gerente y las tendencias/pronósticos económicos y de mercado no son necesariamente indicativos de los resultados futuros del fondo. Cuando se realicen inversiones en el extranjero, la tasa de cambio de la moneda puede hacer que el valor de dichas inversiones incremente o disminuya. La naturaleza de las inversiones en mercados emergentes es de alto riesgo y potencialmente más volátil que las de aquellos mercados ya establecidos. Las economías de mercados emergentes en general, dependen en gran medida del comercio internacional y, en consecuencia, han sido y pueden seguir siendo afectadas negativamente por las barreras comerciales, controles de cambio, ajustes relativos a los valores monetarios y otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que comercien. Estas economías también han sido y pueden continuar siendo afectadas negativamente por las condiciones económicas de los países donde comercian.

Este documento se basa en información obtenida de fuentes que consideramos fiables, pero que no han sido verificadas de manera individual, por lo tanto no aceptamos ninguna responsabilidad por la exactitud y/o integridad de dicha información.

HSBC Global Asset Management es el nombre comercial para el negocio de administración patrimonial del HSBC Group. Esta comunicación es generada por las siguientes entidades: en el Reino Unido por parte de HSBC Global Asset Management (UK) Limited, que está autorizado y regulado por la Financial Services Authority (Autoridad de Servicios Financieros); en Francia por HSBC Global Asset Management (France), Compañía de Administración de Portafolios autorizada por la French Regulatory Authority AMF (no. GP99026) (Autoridad Regulatoria Francesa); en Alemania por HSBC Global Asset Management (Deutschland) regulada por BaFin; en Hong Kong por HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited, la cual es regulada por la Securities and Futures Commission; en Singapur por HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited, regulada por la Monetary Authority of Singapore (HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited, en Latin America by HSBC Global Asset Management Latin America, (incluyendo HSBC Fiduciaria S.A. (Global Asset Management (Colombia), regulada por la Superintendencia Financiera de Colombia), o sus matrices directas o indirectas, subsidiarias, filiales, clientes, directores y/o empleados que, en algún momento se encuentren en algunas de las posiciones mencionadas anteriormente, y que puedan vender o comprar valores, monedas, o cualquier otro instrumento financiero en dichos mercados. HSBC Global Asset Management (Singapore) Limited es considerada como Exempt Financial Adviser y le ha sido otorgada la excepción bajo la Regulación 36 de la Financial Advisers Regulation por cumplir con las Secciones 25 a 29, 32, 34 y 36 de la Financial Advisers Act), en Canada por HSBC Global Asset Management (Canada) Limited registrada en todas las provincias de Canada excepto por la Isla Prince Edward, en Malta por HSBC Global Asset Management (Malta) Limited, regulada por la Malta Financial Services Authority y en los Estados Unidos por HSBC Global Asset Management (USA) regulada por la Securities and Exchange Commission.

Los servicios de Asset Management en Colombia son prestados por HSBC Fiduciaria S.A.

HSBC Fiduciaria S.A. ha sido autorizada para la promoción de los servicios y productos financieros de HSBC Global Investment Fund (Resolución No.1677 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia), HSBC International Select Fund (Resolución No.1678 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia) y HSBC Global Liquidity Funds PLC (Resolución No.2289 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia).