

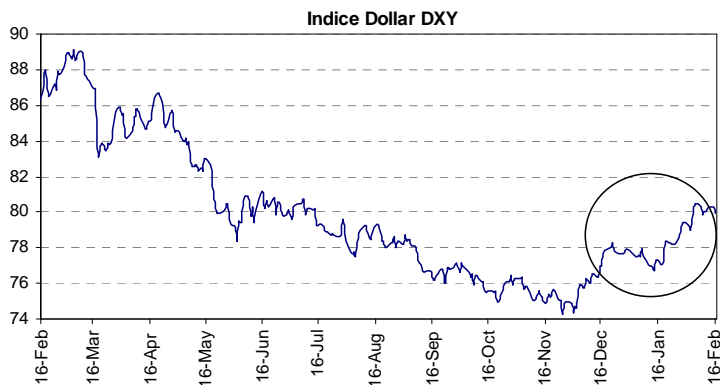
Perspectivas Regionales de Inversión

Febrero de 2010

En Síntesis

En Enero las noticias sobre Estados Unidos y Europa impactaron negativamente a los mercados Latinoamericanos

En Enero, los determinantes del comportamiento de los mercados latinoamericanos fueron el rebrote de la aversión al riesgo producto de la incertidumbre sobre la salud de las economías de España, Portugal, Irlanda y Grecia, las medidas restrictivas en la oferta de crédito en China y la limitación por parte del gobierno de Estados Unidos de las actividades de las tesorerías de los bancos. Asimismo, el rebrote de la inversión al riesgo de los países europeos llevó a la apreciación del dólar. El índice DXY muestra una apreciación del 8.0% en el mes.



Fuente: Bloomberg.

Nota: Índice DXY es un índice en US\$ que indica el valor del dólar promediando el FX entre el dólar y las 6 mayores monedas del mundo.

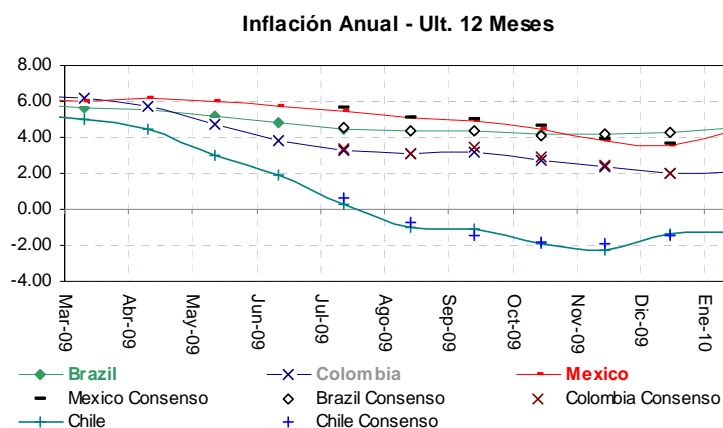
La región continúa afianzando la recuperación económica

En la región los países inauguraron el año con anuncios de medidas económicas. En México el Banco Central informó que incrementaría las Reservas Internacionales para saldar la línea de crédito con el FMI, en Chile hubo cambios en la Regulación de los Fondos de Pensión para prevenir volatilidad en las carteras, en Argentina parece posible reforma de la Carta Orgánica del Banco Central para utilizar las Reservas Internacionales para un fondo destinado al pago de deuda pública y en Brasil incrementaron los depósitos obligatorios.

En Enero, la región consolidó sólidos datos de crecimiento económico. En Brasil el crecimiento esperado para el año continúa en un robusto 5.80%, en Chile el consenso de mercado continúa subiendo la proyección desde 4.5% en Diciembre de 2009, 4.60% en Enero 2010 y 4.90% en Febrero 2010. En Argentina los datos de crecimiento económico son promisorios y refuerzan un 3.5% en el año. En México la recuperación económica estaría en camino luego de una fuerte caída del producto en 2009 de -6.6% alcanzaría una suba de 3.2% en 2010. En Colombia, sin bien los datos económicos todavía no logran asegurar la salida de la recesión, esperamos un crecimiento anual de 2.6%.

En Latinoamérica se espera el inicio del ciclo monetario restrictivo en el 2t. Brasil y Chile podrían ser los primeros países en subir la tasa de referencia.

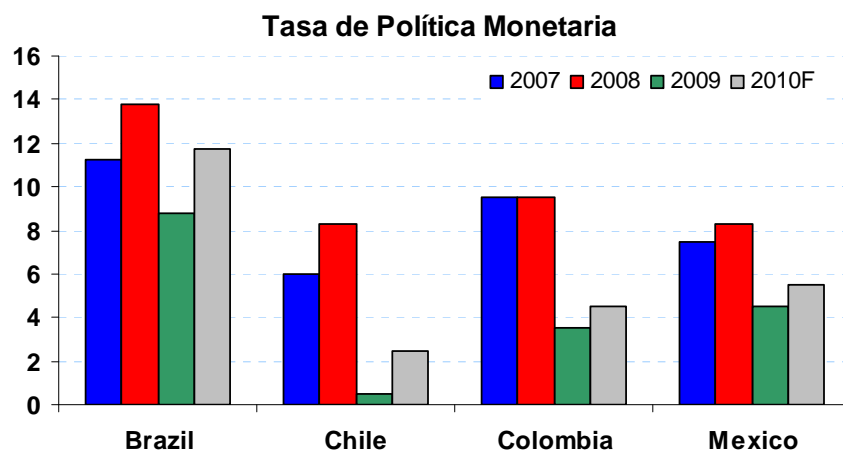
En términos de inflación la región presenta comportamientos mixtos pero se encuentra bajo control en todos los casos, la excepción es Argentina donde las estadísticas siguen restando confiabilidad a los resultados. En Brasil el consenso de las expectativas inflacionarias continúan aumentando de 4.62% en Enero hasta 4.78% en Febrero, nivel ya por encima del objetivo anual de 4.5%. La inflación en México fue de 3.6% hacia fines de 2009 y estimamos que la misma repuntará a 4.9% en 2010, como consecuencia del incremento de impuestos y de los precios y tarifas del sector público a partir de enero del presente año. Las expectativas de inflación en Colombia continúan revisándose al alza después de reducirse drásticamente de 7.0% en 2008 a 2.0% en 2009 y se espera que podría terminar este año con 3.5%-4.0% debido a fuertes presiones derivadas de las condiciones climáticas y a los rubros de comida, entretenimiento y transporte.



Fuente: Bloomberg.

En Chile el Instituto de Estadísticas INE inauguró un nuevo índice junto con el anuncio de los datos de Enero. El nuevo índice abarca una zona mas amplia que el anterior al captar datos que incluyan, además de la región de Santiago, ciudades y sus alrededores. Esta situación complica la comparación con los anteriores datos de inflación si bien el Instituto de Estadísticas también informó los datos del nuevo índice para 2009. Mantenemos el pronóstico del IPC de 2.4% pero deberá ser monitoreado en el transcurso de los siguientes meses. Para el mes de Enero el índice subió 0.5% mes a mes y retrocedió 1.5% año contra año.

Los Bancos Centrales de la región han mantenido inalterada las tasas de referencia, sin embargo se espera que comiencen el ciclo restrictivo en el transcurso del año. En Brasil el ciclo alcista comenzará en Abril estimando una suba en el año de +350pbs hasta llegar a 11.75%. En Chile las subas empezarán en Junio por un total de +200pbs hasta 2.50%. México comenzando gradualmente hacia el segundo semestre de 2010 y sumaria alzas de +100pbs hasta llegar a 5.50%. En Colombia esperamos un alza de +100pbs a 4.50% hacia la segunda mitad del año.



Fuente: Bancos Centrales, HSBC.

En Colombia y Argentina también llegaron noticias desde el ámbito político. En Colombia disminuyen las probabilidades para que Alvaro Uribe pueda participar en las Elecciones Presidenciales del 30 de Mayo. Resta actualmente la decisión final de la Corte Constitucional y la misma podría pronunciarse en los próximos días. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que los tiempos son muy ajustados dado que la Corte tiene plazo hasta el 23 de Mayo, y el límite para inscribirse en las elecciones es el 1 de Abril. Creemos que de resultar negativa la respuesta de la Corte el impacto en los mercados estará contenido dado que se espera que Uribe elija un candidato y de esa forma dará señales sobre quien estaría en mejores condiciones para sucederle. En Argentina los temas relacionados al uso de Reservas han escalado a niveles de convertirse en una situación institucional que continúa generando ruido en los mercados. Si bien el Congreso avalo la destitución del Presidente del Banco Central Martin Redrado y asumió Marco del Pont, ex-presidente del Banco Nación y una economista más allegada a la Presidencia, el uso de las Reservas deberá ser discutido en Marzo por el Congreso.

Mercados Bursátiles

Región:

Los Mercados Bursátiles mundiales registraron pérdidas de Enero. Latinoamérica lideró las bajas con -8.85%. Europa lo hizo en -5.4% mientras que el MSCI de Estados Unidos cayó -4.5%. Los Mercados Emergentes cayeron en -4.79%. En la región Brasil sufrió el mayor ajuste con caídas de 4.65% en BRL y -12.36% en US\$, México cayó en MXN -

Principales Indicadores Bursátiles

	Indice	Variac. Enero %	Variac. US\$ Enero %	Variac. US\$ 2009
World	MSCI		-4.47	25.76
Estados Unidos	S&P500		-4.67	18.89
Europa	MSCI		-5.36	23.43
Asia	MSCI		-1.17	19.51
Mercados Emergentes	MSCI		-4.79	64.64
Latinomerica	MSCI		-8.85	80.47
Asia Emergente	MSCI		-4.99	59.98
Europa Emergente	MSCI		2.48	82.48
Argentina	MERVAL	-0.96	-1.72	91.94
Brasil	IBOV	-4.65	-12.36	112.73
Chile	IPSA	6.35	2.88	95.03
Colombia	IGBC	-0.44	2.67	73.34
México	MEXBOL	-6.34	-6.41	41.79

6.34% y en US\$ -6.41%. Argentina en ARS -0.96% y en US\$ fue de -1.72%. La excepción fue Chile que registro alzas del 6.35% en CLP y de 2.88% en US\$. Colombia por su parte cayó en COP 0.44% y subió en US\$ en 2.67%.

Fuente: Bloomberg.

Brasil:

El mercado accionario Brasileño continúa siendo nuestra clase de activo favorita en la región. Basamos nuestra recomendación en las perspectivas que el mercado accionario encontrará apoyo en el buen ánimo de los inversores al ser el país uno de los líderes del crecimiento regional e internacional. Esperamos retornos en dólares anualizados del 42.0% para los próximos 6 meses

El mercado accionario brasileño es nuestra clase de activo favorita en la región

Creemos que el mercado accionario Brasileño retornará su senda alcista después de las bajas de Enero apoyado en la buena disposición de los inversores internacionales al ser el país con las tasas de crecimiento más altas de la región y las posibles revisiones al alza de los resultados corporativos. Asimismo, consideramos que los instrumentos se encuentran en atractivos niveles de entrada que generaran retornos anualizados en dólares de 42.0% para los próximos 6-meses.

México:

A pesar de la volatilidad general de los mercados, el mercado accionario Mexicano proporcionaría los retornos más atractivos de México. En un horizonte de 6 meses el retorno total en dólares anualizados alcanzaría los 32.0%.

En México el mercado accionario es la clase de activo con mejores retornos potenciales

Si bien la situación internacional provee considerable incertidumbre a los mercados, consideramos que en México los resultados corporativos del 4T09 y las expectativas económicas de 2010 deberán proveer sustento al mercado. Asimismo, sostenemos que el mercado accionario Mexicano encontrará apoyo la continua entrada de flujos internacionales al país producto del exceso global de liquidez y la falta de controles de capitales. También esperamos que los anuncios de M&A en el corto plazo refuercen las ganancias corporativas como fue el caso en Diciembre de Walmex que anuncio la compra de "Wall- Mart Cen". Del mismo modo, continuamos sosteniendo que el riesgo del mercado accionario está sesgado al alza debido a que en el mediano plazo un rebote en la actividad económica en US provocaría resultados corporativos mejores a los esperados.

Argentina:

El mercado accionario es nuestra clase favorita en Argentina, sin embargo recomendamos cautela al considerar el riesgo doméstico e internacional. Creemos que podríamos ver rondas de volatilidad antes de recuperar una tendencia positiva.

En Argentina recomendamos obrar con cautela ante los escenarios de incertidumbre local.

El entorno político local continuó siendo la principal fuente de volatilidad en los mercados accionarios. En Enero los acontecimientos fueron la

destitución del Presidente del Banco Central Martin Redrado con la siguiente asunción de su reemplazo Marcos del Pont. Asimismo el tema del uso las Reservas Internacionales no esta resuelto, resta que en Marzo el Congreso decida sobre su utilización para la creación del Fondo del Bicentenario. El nuevo Presidente del Banco Central estará mas en línea con las políticas del gobierno, lo que implicaría cierta expansión crediticia tendiente a promover el crecimiento, aun a costa de una inflación un poco más alta. El tipo de cambia también encontraría una cierta tendencia a la depreciación, pero no esperamos cambios bruscos significativos.

Mercado De Bonos

*En Brasil, México,
Chile y Colombia
recomendamos
instrumentos de
renta fija.*

Región

En Enero los bonos en dólares tuvieron un comportamiento más defensivo que los bonos locales. En general los indicadores de renta fija de los Mercados Locales GBI de la región cerraron con resultados negativos mientras que el comportamiento de los índices de bonos en dólares fue mixto.

El indicador de Renta Fija en dólares EMBI para Mercados Emergentes y Latinoamérica cerraron en Enero sin variaciones en términos de retornos sin embargo registraron pérdidas de aproximadamente +30pbs en términos de spreads. Costa Rica tuvo el mejor desempeño de la región con retornos positivos de 1.29% y caída de spreads de 3pbs. Argentina fue el mas perjudicado con subas de spreads de +79pbs y caías en retornos de 5.93%. El indicador de renta fija de Mercados Locales GBI subió 0.30% para los Emergentes, sin embargo la región latinoamericana cayó -2.18%. Brasil fue el de más bajo comportamiento con caídas del -3.69% y Colombia se caracterizó por terminar el mes con retornos positivos de 2.18%.

Índices de Bonos Internacionales y Domésticos

	EMBI+				GBI			
	Valor	Var. %	Spread	Var. Bps	Valor	Var. %	Yield	Var. Bps
Mercados Emergentes	492	-0.00	309	30	255	0.30	6.29	-8
Latinomeric	419	-0.03	362	28	252	-2.18	8.80	9
Argentina	104	-5.93	728	79	118	-2.48	17.32	191
Brasil	738	-0.93	235	39	249	-3.69	10.17	-37
Chile	na	na	na	na	237	-2.46	2.92	-0
Costa Rica	188	1.29	214	-3	na	na	na	na
Colombia	368	-0.57	239	38	215	2.18	7.67	0
México	427	0.58	188	22	157	1.84	7.79	-0
Perú	697	-1.52	216	47	152	-0.80	5.89	0

Fuente: Bloomberg.

Brasil:

Tenemos una visión optimista del mercado de bonos Brasileño. Creemos que existe valor en los instrumentos de corto plazo los cuales esperamos que rindan un retorno total anualizado en dólares de 18.6% en los próximos 6 meses.

En Enero las tasas cortas tuvieron un rally debido a que el lenguaje del último comunicado de prensa del Comité de Política Monetaria alimentara las expectativas de que la tasa Selic pudiera mantenerse inalterada en la próxima reunión del 16 y 17 de Marzo. Sin embargo no existe consenso en cuanto al momento en que el COPOM decida subir la tasa de referencia, el mercado se divide ente Marzo, Abril y Junio. Creemos que tanto el mercado como el Banco Central prestarán total atención a los próximos datos de inflación corriente y esperada, los que determinará el mes correcto para el movimiento de tasas. Dado que nuestro escenario base es de una suba de 50pbs en Abril, creemos que las tasas cortas continuarán su rally y alcanzarán un retorno en dólares anualizado de 18.6% para los próximos 6 meses.

Argentina:

Tenemos razones para creer que el rendimiento potencial de los bonos Argentinos estaría limitado en el corto plazo.

El comportamiento de los bonos continúa siendo volátil en Enero. Esperamos que los bonos tengan una buena performance más en el mediano

En México cambiamos nuestra recomendación de bonos ajustados a la inflación UDIBonos a bonos nominales MBonos.

Los bonos ajustados por inflación continúan siendo nuestra clase de activo favorita en Colombia.

plazo sujeto a la resolución del Canje para los "hold-outs", la creación del Fondo del Bicentenario y el efecto de las nuevas políticas del nuevo presidente del Banco Central.

México:

Cambiamos nuestra recomendación de bonos ajustados a la inflación UDIBonos por bonos nominales MBonos, quienes proporcionarán retornos en dólares anualizados de 16.0% en un período de 6 meses.

Los bonos ajustados por inflación han proporcionado interesantes retornos. Sin embargo, y dado que el mercado ya descontó las presiones inflacionarias, hemos decidido cambiar nuestra recomendación a los MBonos. Creemos que las corrientes presiones inflacionarias son temporales y el IPC terminará 2010 en 4.90% y caerá por debajo de 4.0% en 2011. De esta forma, esperamos que el Banco de México vaya retirando paulatinamente el estímulo monetario hacia el segundo semestre del 2010. Esperamos que Banxico suba la tasa de fondeo en 100pbs durante el segundo semestre para llegar a 5.50%. Sin embargo, tanto en las expectativas del mercado sobre la tasa de fondeo, como la expectativa implícita en la curva de TIIE descuentan 75pbs de alza para este año. El riesgo latente para este mercado es de una mayor oferta de papel en el mercado por parte de distintos emisores.

Colombia:

Los bonos ajustados por inflación continúan siendo nuestra clase de activo favorita en Colombia. Un ajuste de 30pbs en el TES UVR 2013 proporcionaría retornos totales anualizados de 12.6% en los próximos 6 meses.

La creciente inflación en el 2010 es el principal motor que rige el comportamiento del mercado de renta fija siendo el foco de demanda los bonos ajustados por inflación. La inflación en Colombia continua revisándose al alza después de reducirse drásticamente de 7.0% en 2008 a 2.0% en 2009 y podría terminar el año en un 3.50%-4.0% debido a fuertes presiones derivadas de las condiciones climáticas y a los rubros de comida, entretenimiento y transporte. Seleccionamos el TES UVR con vencimiento en 2013 para reflejar nuestra "view" sobre el crédito. Con una esperada

reducción en el rendimiento de 30pbs el TES UVR proporcionará retornos totales anualizados en dólares de 12.6%. Asimismo, las expectativas de que las tasas se mantendrían sin cambios hasta el segundo semestre también sumarían apoyo a los instrumentos de renta fija.

Chile

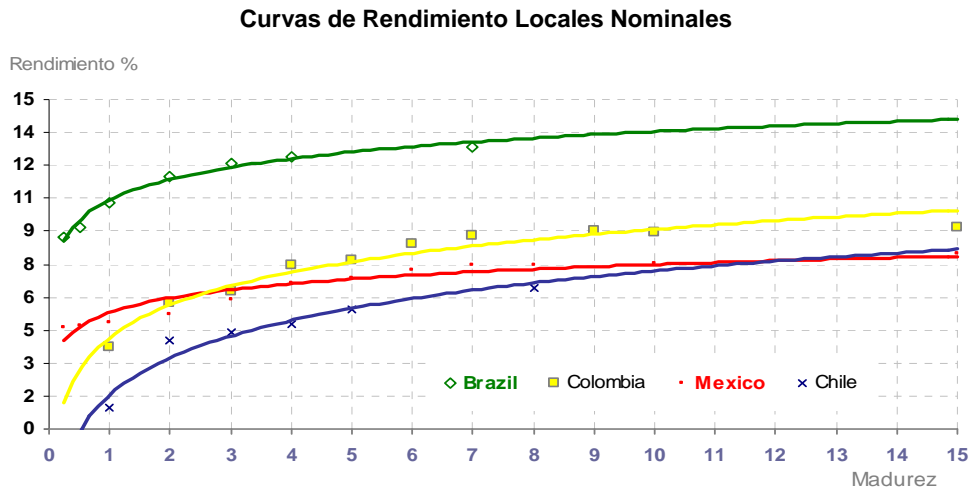
En Chile la normalización de los mercados llevará al aplanamiento de las curvas de rendimiento del mercado local.

Continuamos recomendado el tramo de 10 años de los bonos indexados a la inflación BCU y los bonos nominales BCP. Sostenemos que los mismos se beneficiarán de la normalización de los mercados financieros internacionales al incentivar el aplanamiento de las curvas.

Durante la crisis del año pasado, las curvas de rendimiento local se inclinaban 300pbs mientras el Banco Central reducía agresivamente la tasa de referencia en 775pbs. En nuestra opinión, las curvas locales se aplanarían ante el afianzamiento de la normalización del funcionamiento de los mercados financieros (sube la tasa de corto y baja la tasa de largo). En ese entorno, consideramos que el tramo de 10 años son los que mas se beneficiarían del ajuste habido de cuenta del nivel de liquidez y madurez de los mismos. En Enero los bonos ajustados por inflación BCU tuvieron un mejor performance que los bonos nominales BCP. El BCU 10 años ajustó 15pbs mientras que el BCP cerró sin cambios en el mes. Teniendo en cuenta nuestro escenario base de Enero que consideraba una contracción de rendimiento de 35pbs en 6 meses, ahora esperamos que el BCP ajuste en 35pbs y que el BCU le falte ajustar 20pbs. Suponiendo que el CLP retome su tendencia apreciativa, retornando a valores cercanos a CLP 500, el BCU alcanzaría un retorno anualizado en dólares de 18.0% y el BCU de 19.05%.

En la región Chile tiene la curva de rendimientos más empinada y México la más plana.

En Brasil nos gustan los instrumentos de recorto plazo.



Fuente: Bloomberg.

Tipos de Cambio

En general los tipos de cambio registraron depreciaciones en Enero. En la región, Brasil fue el más perjudicado cuando depreciarse al BRL en 8.0%. Por su parte, Chile lo hizo en 3.4%, Argentina 0.77% y México casi no registró variaciones 0.1%.

En Chile, el CLP perdió terreno tras los anuncios del nuevo Reglamento del Fondo de Pensiones el 28 de Enero. El CLP abre Enero en CLP 507 y por el transcurso del mes se apreció 3.0% hasta el anuncio del cambio de regulación cuando la moneda comenzó a negociarse bajo presión hasta alcanzar el 4 de Febrero CLP 544.2 marcando una depreciación del 10.0% y revertir la depreciación. En nuestra opinión la depreciación del peso fue exagerada dado que los cambios en la regulación no implican deshacer posiciones ya existentes.

Esperamos que las monedas latinoamericanas retomen su tendencia apreciativa luego del comportamiento que tuvieron en Enero.

Real:

Esperamos que el Real retome su tendencia apreciativa luego de la reciente depreciación, aunque tenemos una visión más cauta del peso que en los últimos meses. El retorno anualizado en dólares sería de 7.5% para los próximos 6 meses.

El BRL perdió terreno en Enero derivado del pico de aversión al riesgo producido por la incertidumbre en el ámbito internacional. Esperamos que el Real retome su tendencia apreciativa apoyada por el robusto crecimiento del país, el flujo de los inversores internacionales y las atractivas tasas de interés. Asimismo, el déficit de cuenta corriente no se convertiría en un problema para la moneda debido al ingreso en el flujo de capitales.

Peso argentino:

Esperamos que el tipo de cambio encuentre cierta presión a la depreciación pero las magnitudes no serian significativas.

El nombramiento del nuevo presidente del Banco Central trajo incertidumbre en el mercado de cambios. Sin embargo, si bien podríamos esperar un tipo de cambio más depreciado con respecto al dólar, no consideramos que los niveles sean significativamente más débiles. Esperamos que el ARS se mantenga en los niveles corrientes de ARS3.90 para terminar 2010 en 4.30.

Peso mexicano:

Tenemos una visión constructiva en el peso. Esperamos que un repunte en la economía de Estados Unidos derive en una apreciación mayor a la esperada en el FX.

En este sentido, mantenemos nuestro pronóstico de 12.90/USD a fines de 2010 y de 13.40/USD para 2011.

Peso chileno:

Creemos que el CLP alcanzó niveles atractivos de entrada. Sin embargo, esperamos una mayor volatilidad hasta que el mercado termine de digerir los cambios en la regulación de los Fondos de Pensión.

Creemos que el valor actual del CLP es un atractivo nivel de entrada. Suponiendo un ajuste conservador donde el peso retorna a niveles cercanos a CLP 500, una posición larga retornaría en dólares 14,25% anualizado. En nuestra opinión, el FX encontraría apoyo en los altos y estables precios del cobre, la continua entrada de capitales y el diferencial de tasas de interés, en donde esperamos que Chile comience el ciclo monetario restrictivo antes que US. En Chile el ciclo de suba de tasas en comenzará a partir de Mayo 2010 y alcanzaría una suba de 225pbs a finales de año a 2.75%.

Es importante mencionar tres fundamentales cambios en la nueva regulación sobre la forma en que los Fondos de Pensión cubren sus posiciones en Moneda Extranjera. 1) Según la nueva regulación, ahora para realizar operaciones de cobertura los fondos tienen que explicar al ente Regulador los riesgos que podrían incurrir si la cobertura no existiera. Creemos que en este mundo se produciría una disminución en la demanda de CLP en el mediano de plazo. 2) A su vez, la nueva regulación introduce un nuevo instrumento de cobertura y distingue la moneda de denominación y moneda del

El CLP se depreció exageradamente tras los anuncios de los cambios en la regulación.

subyacente para referirse a la moneda de los activos en los cuales los fondos de inversión están invertidos. Ejemplo para los fondos denominados en dólares que tiene exposición en una moneda distinta al dólar ahora tienen la opción de cubrir parte de la posición en esa divisa: si compran Bovespa el fondo ahora puede cubrir con el CLP/BRL. Así, la cobertura se divide en dos partes: un máximo de 50,0% de la inversión puede ser cubierta por la venta de USD/CLP y si quieren cubrir más el resto debe hacerse con la moneda del subyacente BRL/CLP. 3) El regulador también aumentó los límites de un fondo de pensiones para corregir el exceso o falta de coberturas de 30 días a 90 días.

Peso colombiano:

Esperamos que el peso se aprecie en el corto plazo y llegue a negociarse en un valor de COP 1937 en los próximos 6 meses lo que proporcionaría un retorno en dólares anualizado de 4.8%.

En Enero el peso se negoció en un estrecho rango de 1960-1980 y esperamos que continúe con su tendencia apreciativa hasta alcanzar un nivel de COP 1967 en los próximos 6 meses. Durante el primer trimestre, el motor del comportamiento del peso será la volatilidad derivada de las elecciones presidenciales en Mayo de 2010, los flujos de capitales al país y los flujos producto de los pagos de deuda del gobierno.

Las opiniones aquí expresadas son las de HSBC Global Asset Management y no constituyen asesoramiento de inversión alguno. No se admite responsabilidad alguna por destinatarios que actúen en forma independiente sobre el contenido del presente documento. Los resultados pasados no deberán considerarse una indicación de futuros rendimientos. El valor de las inversiones y de cualquier ingreso que provenga de ellas podrá bajar o subir.

Cualquier pronóstico, proyección u objetivo que aquí se presente es sólo indicativo y no está garantizado de ninguna manera. HSBC Global Asset Management no se hace responsable de que no se cumpla ese pronóstico, proyección u objetivo.