

# Perspectivas Regionales de Inversión

Perspectivas Regionales de Inversión - Septiembre 2009

## En Síntesis,

♦ *Los indicadores económicos mantuvieron su ritmo de mejora, extendiéndose en algunos países a los las carteras de créditos del sistema financiero.*

♦ *Los mercados monetarios siguieron mostrando una buena liquidez permitiendo a los instrumentos de crédito reducir los spreads.*

♦ *La debilidad del dólar y la estabilidad macroeconómica regional hace atractivas a las monedas locales.*

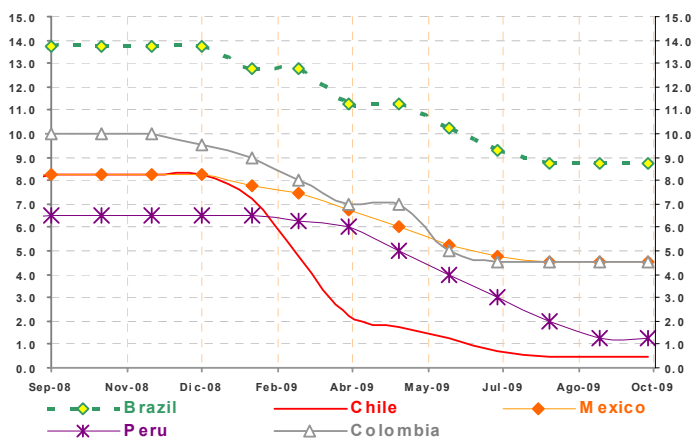
♦ *Los mercados bursátiles estuvieron pendientes de la disyuntiva, si se trata de una recuperación transitoria o el comienzo de una nueva tendencia.*

En Agosto, el índice MSCI para Latinoamérica continuó su tendencia de recuperación iniciada en el mes de Marzo, subiendo 1.93% y acumulando un incremento del 89% desde ese mes. Este movimiento se explicó por la decreciente aversión al riesgo, en parte sustentada por el impacto de los recortes de tasas de interés que se produjeron a lo largo del año que permitieron una normalización en los mercados financieros y una mayor confianza en los negocios.

En este sentido la mayoría de los bancos centrales (excepto Perú) mantuvieron las tasas de referencia, avizorando una cierta recuperación en los indicadores de crecimiento y buscando evitar que tasas de interés muy bajas generen excesos en los mercados financieros o excesos de demanda en el mercado de bienes, generando aumentos en la tasas de inflación esperada.

En lo que respecta a los mercados globales, esta es la primera vez desde que se inició la recuperación de los mercados que las bolsas de los países desarrollados superan a los mercados emergentes, que se vieron arrastrados por la baja registrada en la región asiática, la cual aún registra la mayor suba acumulada y por el momento todo indica que será la región en registrar las mayores tasas de crecimiento, este año y el que viene.

Central Bank Rates



- Principales Índices 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	3.61	3.03	65.04	47.88	0.27	-21.18
Brasil	IBOV	3.15	2.31	50.44	85.16	1.45	-11.98
Chile	IPSA	-1.58	-3.88	33.61	54.09	9.67	1.64
Colombia	IGBC	2.66	1.49	40.26	53.10	13.11	6.59
México	MEXBOL	4.02	2.68	25.69	28.61	6.99	-17.64
Perú	IGBVL	-0.97	0.14	97.99	110.15	5.03	4.97

Fuente: Bloomberg

# Mercados Accionarios

## Región:

La región latinoamericana esta segunda en el ranking de HSBC AMG en términos de buenas perspectivas macroeconómicas pero primera en términos de preferencias en el mercado de acciones emergentes. La buena situación macroeconómica junto al buen posicionamiento del mercado de capital accionario, se traduce en fuertes recuperaciones en los índices bursátiles, a tal punto que todos los mercados ya registraron variaciones interanuales positivas en moneda local y alguno de ellos en dólares inclusive. La correlación de Latinoamérica con las economías de los mercados emergentes de Asia en este mes se redujo, porque se esperaba que el consumo doméstico sea el principal conductor de la recuperación y crecimiento económico. Por último, debe mencionarse que las valuaciones se están volviendo elevadas o bien están descontando tasas de crecimiento de ganancias de las empresas por encima de lo esperado por las analistas.

## Brasil:

**Tenemos perspectivas positivas para las acciones de Brasil, con un precio objetivo de 65.000 para el Ibovespa en los próximos 12 meses (alza del 16%).**

La recuperación de Brasil será más fuerte que el promedio de mercados emergentes.

En lo que va del año, los extranjeros compraron USD 12.000 millones de acciones brasileñas, y el apetito por esta clase de activos debería continuar tan pronto como las compañías muestren sólidos "fundamentals".

De acuerdo a un análisis detallado de cada compañía y teniendo en cuenta la composición del Bovespa, se esperaba un crecimiento en las ganancias de un 26% en el año 2010.

En lo que se refiere a los riesgos, un importante temor sería una nueva caída de las tres principales economías desarrolladas ("Double Dip"), mayor oferta de acciones por la emisión de nuevas acciones nuevas, la regulación de "pre-sal" de la exploración de petróleo.

## - Principales Indices Regionales -

Region	Indice	Var % M en U\$S	Var % Ac '09 U\$S	Var % 12Meses
World	MSCI	3.37	20.83	-18.52
Estados Unidos	S&P500	3.36	12.99	-20.44
Europa	MSCI	4.01	51.17	-35.44
Asia	MSCI	2.58	46.79	-30.73
Mercados Emergentes	MSCI	3.61	48.02	-38.95
Latinamerica	MSCI	3.73	42.20	-22.76
Asia Emergente	MSCI	-0.54	48.04	-12.21
Europa Emergente	MSCI	1.93	58.57	-16.92

Fuente: Bloomberg

## México:

**Los signos de recuperación de la economía americana sumado al retraso del mercado mexicano respecto a sus pares latinoamericano pueden proveer de una cierta fortaleza absoluta y relativa a esta plaza bursátil.**

Aunque en México se presentan riesgos que limitan el crecimiento económico en los próximos meses se puede presentar un panorama positivo ante la elevada dependencia de México del ciclo económico de EEUU, que muestra algunos signos de recuperación. Aún así, la cuestión fiscal, pone un límite a los márgenes de maniobra de las finanzas públicas y a la expansión del gasto público como variable anticíclica. Es así que el "momentum" que presenta el mercado local producto del mayor apetito por riesgo, puede mantener al IPC en terreno positivo en el corto y mediano plazo. Por último, se espera que las ganancias del 15-18% para el año 2010 y una cierta resistencia hacia la baja durante el 2009.

### Argentina:

#### Continúa la recuperación, esta vez liderada por grupos financieros.

Las acciones locales registraron una suba de 3.61%. En cuanto a los resultados de las compañías, se espera una cierta mejora en el mediano plazo dado que se perciben algunos signos de estabilización en los indicadores de actividad económica. Considerando su nivel histórico, las valuaciones parecerían encontrarse a precios más que accesibles, más aún comparado con los pares latinoamericanos. Sin embargo, la incertidumbre que todavía persiste en el plano macroeconómico justificaría en parte el nivel de las mismas.

## Tasas de Interés

El índice latinoamericano EMBI+ exhibió una nueva reducción en los spreads, aunque a un ritmo menor que los meses anteriores, mostrando ciertos signos de consolidación. Esta contracción en los spreads proporcionó un interesante retorno mensual del 1.83%. Todo indica que esta clase de activos podría continuar con buenos retornos en el mediano plazo, aunque en magnitudes inferiores pero acompañados de menor riesgos o volatilidad. Esto se explica porque los gobiernos preferirán emitir en moneda doméstica a fin de evitar el descalce de moneda entre los pasivos y las fuentes de recaudación de las rentas que están mayormente relacionadas con la moneda local.

#### - Principales Indices de Renta Fija -

Region	Indice	Valores			Tasas (%) / Spreads (bps)		
		31-Jul-09	31-Aug-09	Var %	31-Jul-09	31-Aug-09	Var bps
World	GBI Broad	451	460	1.90	2.95	2.87	-8
Norte America	GBI Broad	455	459	0.96	3.18	3.05	-13
Europa	EMU Bond	261	262	0.44	3.61	3.59	-2
Mercados Emergentes	EMBI+	453	462	1.95	397 bps	381 bps	-16
Latinamerica	EMBI+	391	398	1.83	422 bps	415 bps	-7
Merc. Emerg s/Latam	EMBI+	629	642	2.09	342 bps	334 bps	-8
Argentina	EMBI+	83	84	1.36	927 bps	948 bps	21
Brasil	EMBI+	706	713	0.97	267 bps	271 bps	4
Costa Rica	CACI	177	178	0.80	308 bps	311 bps	3
Colombia	EMBI+	348	353	1.38	284 bps	284 bps	0
México	EMBI+	406	407	0.29	230 bps	238 bps	8
Perú	EMBI+	654	666	1.73	260 bps	258 bps	-2

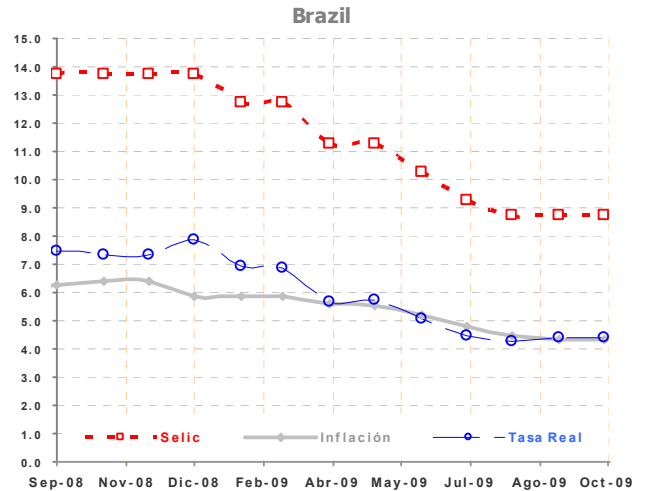
**Brasil:**

**El tema más relevante es cuando el Banco Central comenzará con las subas de la tasa de referencia o Selic.**

De nuestra parte esperamos que el Banco Central inicie su ciclo de aumento de las tasas de interés bien entrado el año 2010 o bien a principios de 2011. Claramente nuestras expectativas son más auspiciosas para el mercado de renta fija considerando que el promedio de los analistas y del mercado espera que el Banco Central empiece a subir las tasas en el primer semestre de 2010. Tal como se puede ver en el gráfico de la página 1, Brasil tiene las mayores tasas nominales y también reales de Latinoamérica lo cual lo hacen un mercado muy atractivo en términos de tasa de devengamiento o “carry”.

Esta ventaja cobra más importancia en un escenario donde la aversión al riesgo disminuye y también lo hace la volatilidad del Real, reduciendo el riesgo de la inversión y alentando el ingreso de inversores extranjeros al sistema financiero brasileño.

Por último, esperamos que la suba que tendría la tasa Selic hacia fines de 2010 estaría en un rango 2%-3%, de modo que la tasa real de Brasil seguiría su trayectoria convergente hacia las tasas reales de sus pares regionales.



**México:**

**Recomendamos posicionarse sobre los Udibonos (UDIs) o bonos ajustables por inflación, ante la posibilidad que los índices de precios excedan las expectativas implícitas en esta clase de activos.**

Dada la reducción en los recursos fiscales que se vieron afectados por la reducción en la actividad económica, se espera que se efectúen subas en los precios, tarifas y algunos impuestos. Al mismo tiempo, en el mediano plazo se descuenta que continúe la recuperación económica en Estados Unidos, traduciéndose así en un mayor dinamismo en la demanda doméstica lo que podría incrementar las presiones en salarios y eventualmente en precios.

Asimismo, debe destacarse que el tipo de cambio real multilateral mexicano

**Argentina:**

**A pesar del deterioro de la situación fiscal y de que los mercados internacionales de deuda están cerrados para la Argentina, el Gobierno tiene los recursos financieros para los próximos dos años (hasta el cambio presidencial en 2011).**

Para el 2011, y basado en las últimas elecciones de medio término, consideramos que la mayoría de los candidatos presidenciales serían más favorables a medidas ortodoxas y que buscarán restablecer la confianza del mercado con la reducción implícita del riesgo país.

Ante la situación de la economía, la moneda local se depreciaría al menos al ritmo de la inflación interna real para permitir al Gobierno mantener los niveles actuales de recaudación y de equilibrio macroeconómico.

Por otra parte, no puede descartarse un acuerdo con el FMI permitiendo mayores grados de libertad en el manejo del financiamiento y de las cuentas fiscales.

Por estas razones y ante la incertidumbre que gobierna a los bonos ajustados por inflación, consideramos que, los bonos en USD de corto plazo deberían ser una atractiva alternativa de inversión con rendimientos en el rango de 18% al 23% en dólares.

esta en valores históricos razonables, y en valores por encima de algunos pares latinoamericanos, por lo cual no podría descartarse una eventual apreciación en el peso mexicano, agregando un valor adicional frente a las inversiones alternativas en moneda extranjera. El mejor tramo de la curva sería en el segmento de 5 años.

**Colombia:**

**Seguiría la tendencia positiva en el mercado local, con la inflación en caída y con el Banco Central efectuando compras netas en el mercado de divisas.**

La fuerte pendiente positiva de la curva de rendimientos de Colombia (4% de diferencia entre 6 meses y 5 años) ofrece buenas oportunidades siempre que la tasa de inflación esperada no sorprenda al alza y la emisión de bonos del gobierno no sea excesiva. HSBC AMG espera que la tasa de corto plazo permanezca en los niveles actuales hasta mediados del año que viene y que las presiones de emisión de deuda en el futuro no sean excesivas. Debe mencionarse, que a un rendimiento de 8.5% para 5 años se podría agregar una potencial apreciación del tipo de cambio nominal, en la medida que continúe la debilidad del dólar.

Debe recordarse que los Fondos de Pensión tienen una influencia importante en la compra de los activos del gobierno, con adquisiciones que alcanzan el 50% de sus flujos.

## Tipos de Cambio

**Real:**

**Creemos que la moneda mejor posicionada para capitalizar la persistente caída en la aversión al riesgo y la fuerza de la recuperación de la economía doméstica es la moneda brasileña.**

De continuar la depreciación del dólar de EE.UU. frente a las monedas de mercados emergentes, el Real debería ser una de las principales monedas en apreciarse por el elevado rendimiento real de las colocaciones en el sistema financiero brasileño, y en mayor intensidad en la medida que la volatilidad se reduzca y disminuyan la probabilidad de eventos extremos.

Otro factor que generaría una importante atracción de flujo de inversiones de portafolios sería la importante emisión de nuevas acciones.

Debe mencionarse que el retorno negativo del mes de Agosto del Real se debe a movimientos del mercado de corto plazo.

Además de los riesgos mencionados previamente, un riesgo que no puede descartarse de plano es la posible aplicación de impuestos a las entradas de capital extranjero.

**Peso Colombiano:**

**Bajos niveles de inflación y tasas de 5 años atractivas, hacen de este mercado un probable receptor de flujos de inversión.**

El Banco Central realizó compras netas en el mes de Agosto, mostrando claramente que los operadores del mercado esperan que el impacto de la crisis con Venezuela sea menor que el flujo de los portafolios de los inversores extranjeros. Al igual que otros casos de mercados emergentes en la medida que la aversión al riesgo se mantenga en estos niveles o disminuya.

**Peso Argentino:**

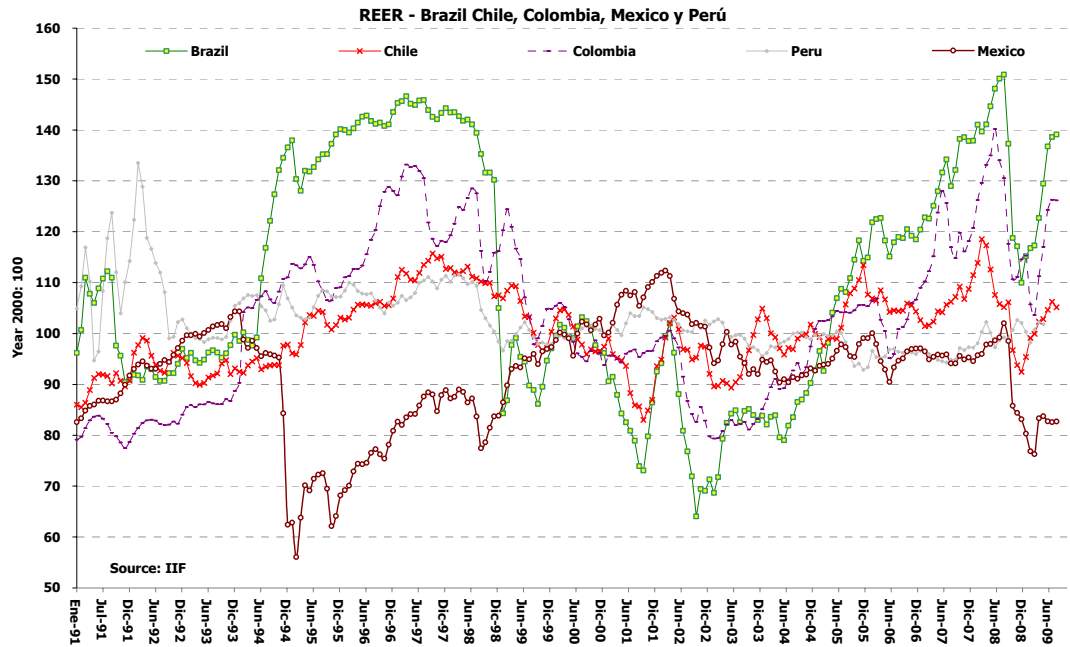
**Mayor estabilidad.**

En el mes de Agosto el Banco Central fue comprador neto de divisas (USD545M), a diferencia de los últimos meses que llevó a una devaluación de la moneda doméstica. Para estos niveles de paridad cambiaria, y después de haber disminuido la incertidumbre que trajo aparejado el resultado electoral, podría inclusive esperarse un desarme de portafolios en moneda extranjera.

**Peso Mexicano:**

**Si bien la economía no esta en su mejor momento, el nivel tipo de cambio multilateral y la aparición de signos de estabilización puede dar lugar a una apreciación del peso mexicano.**

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico el peso mexicano tiene lugar para la apreciación, no obstante debe mencionarse que este es un indicador que converge en el mediano plazo. Sería razonable esperar que el movimiento de capital y los flujos sean un factor con mayor dominancia en el corto plazo.



Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión. La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente. Por tratarse de un fondo de inversión extranjero, la Superintendencia General de Valores no ejerce labores de regulación, supervisión o fiscalización sobre el fondo de inversión ni sobre la entidad gestora.