

Perspectivas Regionales de Inversión

Marzo 2011

EN ESTA EDICION

- 1. En Síntesis

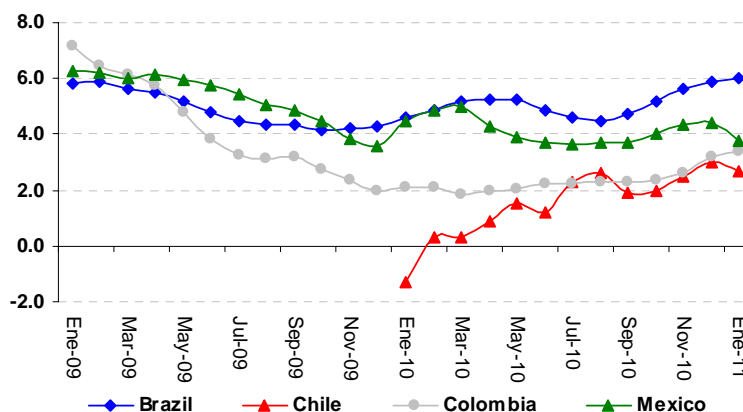
- 2. Mercado Bursátiles

- 3. Mercado de Bonos

En Síntesis

El hecho a destacar en América Latina son las presiones inflacionarias principalmente derivadas de los precios de los alimentos, quienes habiendo resurgido en 2010, se han afianzado en 2011. Asimismo, muchos de los países de América Latina se encuentran con una utilización muy alta de recursos, y por lo tanto, la escasez de recursos ociosos aumenta la presión al alza de precios.

Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Bloomberg

Con el objetivo de frenar las presiones inflacionarias, los Bancos Centrales de la región han iniciado, como el caso de Colombia, o bien continuado como fue en Brasil, Chile y Perú con el ciclo de suba de tasas.

Tasas de Referencia de Banco Central

	Fecha	Última Reunión	
		Nivel Anterior	Nivel Actual
Brazil	02-Mar	11.25	11.75
Chile	13-Ene	3.25	3.50
Colombia	25-Feb	3.00	3.25
Mexico	04-Mar	4.50	4.50
Peru	06-Ene	3.00	3.25
US	26-Ene	0.25	0.25
Europa	03-Feb	1.00	1.00

Fuente: Bloomberg

Las autoridades monetarias se encuentran ante un gran dilema: si suben tasas para controlar la inflación presionan la entrada de flujos a la región, sumando a la apreciación de las monedas. La apreciación de las monedas por sobre niveles que se consideren adecuados para los países, perjudica los flujos de comercio, originando déficit de balanzas comerciales. Es importante que ante este escenario las autoridades utilicen diversos mecanismos de política económica para poder hacer frente exitosamente a los distintos objetivos

Mercados Bursátiles

Región

El tono de los mercados globales de acciones sigue en baja. Durante las últimas semanas, a nivel global la atención estuvo focalizada en los problemas políticos en Medio Oriente y el norte de África, en especial por su impacto en la producción de petróleo y las perspectivas económicas globales. Si bien en Marzo los índices de comportamiento del mercado accionario mantenían una tendencia bajista, registran resultados positivos desde comienzos de año. Con respecto a los mercados emergentes, estos tienen un débil comportamiento con caídas del 1.6%, mientras que América Latina, por su parte, registra un resultado positivo de 0.3% en el mismo periodo.

Principales Índices Accionarios Globales

Región	Índice	Nivel Actual	Mes	Variación %		
				Febrero	En 2011	En 2010
Mundo	MSCI	1,315	(2.7)	3.8	1.0	15.4
Estados Unidos	S&P500	1,304	(1.7)	4.0	2.2	17.8
Europa	MSCI	1,501	(3.7)	3.6	(0.3)	8.8
Mercados Emergente:	MSCI	1,109	0.1	(1.6)	(1.6)	13.0
América Latina	MSCI	4,403.0	(1.9)	2.2	0.3	9.1
Asia Emergente	MSCI	448	1.2	(5.0)	(3.8)	11.5
Europa Emergente	MSCI	556	(0.9)	3.7	2.8	22.7

Fuente: Bloomberg. Datos al 11 de Marzo.

Los índices accionarios de los principales países de América Latina se negocian por debajo de los valores de principios de año. Chile lidera las bajas con 12.2% mientras que Colombia sigue en 2do lugar con 6.2% y México lo hace con 5.6%.

Índices de Acciones Locales

País	Index	Variación %		
		Febrero	2011	2010
Argentina	MERVAL	(3.8)	(3.4)	51.8
Brasil	IBOV	1.2	(3.8)	1.0
Chile	IPSA	(4.9)	(12.2)	37.6
Colombia	IGBC	(0.5)	(6.2)	33.6
Mexico	MEXBOL	0.1	(5.6)	17.9
Peru	IGBVL	(0.2)	(6.3)	65.9

Fuente: Bloomberg. Datos al 11 de Marzo.

Brasil

Clase de activo favorita de la región

A pesar de la reciente tendencia bajista y las perspectivas de un ambiente más volátil creemos que el mercado accionario brasileño se posicionará como el favorito para la región. El mercado de acciones de Brasil tendría un excelente desempeño al beneficiarse de los sólidos EPS y de los atractivas valuaciones. Para el 2011 esperamos un 20.0% de EPS debido al esperado desempeño positivo de ambos; el precio de los "commodities" y la demanda doméstica. Nuestros modelos pronostican en promedio un nivel del IBovespa de 85.000 para los próximos 12 meses, implicando aproximadamente un avance del 25.0%.

Argentina

Bajo volumen domina tendencia de los precios

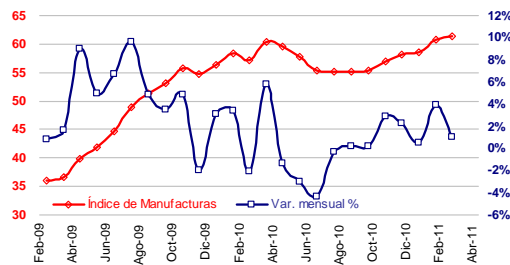
Tenemos una visión constructiva del mercado accionario Argentino. Los EPS en moneda local crecerán cerca del 30.0% en 2011 reflejando la fortaleza del "momentum" en varios sectores económicos. Los resultados de las ganancias corporativas del cuarto trimestre han sido en promedio superiores al consenso. Sin embargo, desde comienzos de Diciembre el mercado local se ha negociado con debilidad con respecto a los mercados de dólares, al igual que el resto de los países emergentes. El mercado ha estado dominado por la falta de liquidez y volumen debido a los ruidos políticos locales y la situación internacional en Medio Oriente y Norte de África.

México

Escenario económico local favorece mercado accionario

Los motores del comportamiento del mercado accionario Mexicano serán el ciclo de crédito expansivo, la recuperación del consumo y del sector de la construcción y los flujos de capitales. Asimismo, la mejora del Índice ISM de Manufacturas implica un amplio empuje al sector industrial mexicano. La recuperación del crédito, que comenzó en el último trimestre de 2010, continuaría en 2011 con un avance del orden del 15.0%. El Instituto de Estadística INEGI informó que el crecimiento del PIB de 2010 alcanzó los 5.50%, por encima de las expectativas y se espera un 4.1% para este año, con el consumo doméstico creciendo al 4.8% anual. La inflación se ubicaría a fin de año en 3.8%. Esperamos un crecimiento del EPS del 20.0% para 2011 que impulsaría al Índice Mexbol a un nivel de 39.500 en los próximos 6 meses implicando una tasa de retorno anualizada del 17.0%.

Índice de Manufacturas ISM de Estados Unidos



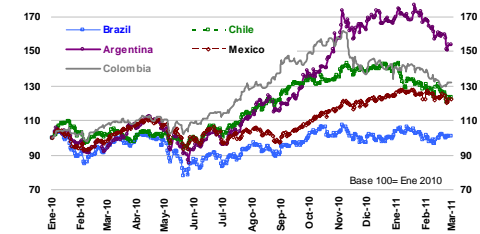
Fuente: Bloomberg

Chile

Atractivos valores de entrada

El índice IPSA de Chile continúa negociando a la baja influenciado por factores locales e internacionales, como ser un ajuste de flujos de los mercados emergentes a los desarrollados y temas específicos de oferta del mercado local. En nuestra opinión, la presión vendedora es temporal y en los niveles corrientes entendemos que este mercado encontrará apoyo en las atractivas valuaciones. Esperamos que negocie hacia los 5000 en los próximos 6 meses.

Índices MSCI para los principales países de América Latina



Fuente: Bloomberg.

Mercado de Bonos

Región

En general los indicadores que miden el comportamiento de los instrumentos de renta fija domésticos registran variaciones positivas en el año. El índice global avanza en el año con subas del 0.9%, Europa se destaca con 2.9% y América Latina lo hace en 1.6%. América Latina tiene un comportamiento mixto con Brazil avanzando un 1.0% y el mercado Chileno cayendo 6.8%.

Principales Indicadores de Renta Fija Doméstica

Región	Variación %		
	Mes Actual	Febrero	2011
GBI-EM Broad	0.5	1.4	0.9
Asia	0.7	1.5	0.8
Europa	(0.4)	1.2	2.9
América Latina	0.6	0.9	1.4
Argentina	(0.4)	0.0	0.2
Brazil	0.3	3.6	1.0
Chile	(2.5)	(1.0)	(6.8)
Colombia	4.8	(2.1)	(4.7)
Peru	(0.3)	(1.7)	(0.2)

Fuente: Bloomberg. Datos al 11 de Marzo.

Brasil

Visión constructiva pero sobresale riesgo de intervención de tipo de cambio

El tema central de discusión en el mercado local continúa siendo las presiones inflacionarias. Las expectativas inflacionarias siguen deteriorándose en línea con los datos de subas de precios, en especial de alimentos y servicios. Asimismo, la demanda doméstica muestra resultados muy sólidos. En términos de política económica mantenemos sin cambio nuestro escenario base, que implica la tasa de referencia Selic en 12.75% a fin de año. Actualmente, los analistas discuten los pros y contras de una suba del 50pbs o 75pbs. Si bien tenemos una visión constructiva sobre esta clase de activo vemos que el Premium para los instrumentos ajustados por la inflación ha disminuido. Asimismo, los retornos potenciales de la estrategia disminuyen si ajustamos por el riesgo de intervención en el tipo de cambio.

Argentina

Atractivas valuaciones pero recomendamos cautela a medida que nos acercamos a las elecciones Presidenciales de Octubre

En nuestra opinión, las negociaciones con el Club de Paris llevarían más tiempo que el originalmente esperado. De acuerdo con la prensa local los gobiernos no estarían de acuerdo con el instrumento financiero presentado por la Argentina. La Actividad Económica en Diciembre avanzó 9.4%, muy por encima del consenso de mercado que esperaba 8.6%. Por lo tanto, en el 2010 el PIB fue de 9.1%, superior al 0.9% de 2009. También muestra la fortaleza de la demanda doméstica el resultado de la Balanza Comercial de Enero, que mostró un superávit de USD 513MM, explicado por la suba en las importaciones de 52%, superando el 22% de las exportaciones. Para los consultores privados, el Índice de Precios al consumidor en Marzo rondaría los 2.0%; luego que el 1.5% de Febrero llevaría al IPC del 1 Trimestre a 22.0% anual. No se esperan cambios fundamentales en las metodologías estadísticas como resultado de la vista del FMI al país en Abril. Asimismo, en esta época comienza las negociaciones salariales para el año, el sector privado tomando como referencia el 28.0% de aumento a los maestros y demanda en promedio subas del orden del 30.0%. Encontramos valor en los bonos locales especialmente en el corto y mediano plazo; si bien poseen tasas negativas reales, tiene atractivas valoraciones en términos de dólares. Sin embargo, los retornos potenciales pueden disminuir cuando ajustamos por los riesgos del crédito y la esperada volatilidad a medida que nos acercamos a las elecciones presidenciales de Octubre.

Mexico

Entorno macroeconómico favorece instrumentos de renta fija

El escenario económico doméstico es propicio para los instrumentos de renta fija, dadas las buenas perspectivas de crecimiento, salud fiscal e inflación benigna. Con respecto a la política monetaria, el Banco Central mantiene un discurso en línea con el mantenimiento de tasas de interés en niveles bajos. Asimismo, esperamos que estos instrumentos disfruten de una sólida demanda en el año proveniente de inversores internacionales debido a la incorporación de los MBonos en el Índice WGBI, el creciente apetito por los bonos indexados a la inflación y la tendencia apreciativa del tipo de cambio.

Chile

Nuevas emisiones dominan el escenario local

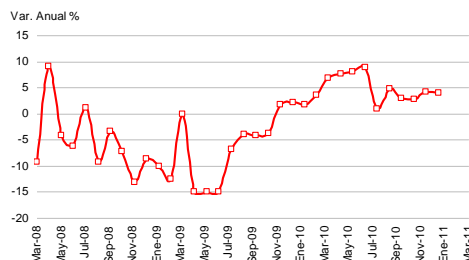
El mercado de bonos chileno debería de encontrar apoyo en los fundamentales del país, especialmente los bonos indexados a la inflación. Las expectativas inflacionarias están creciendo rápidamente, el consenso para el 2011 salto de 4.0% en Febrero a 4.40% en Marzo, y esta situación debería de otorgar sustento al comportamiento de los bonos indexados por inflación. En este sentido esperamos que el Banco Central continúe con la suba de tasas, luego de la pausa en enero y de los 25pbs de suba en la reunión de Febrero. Esperamos alzas de 25pbs hasta alcanzar un nivel de la Tasas de Política Monetaria "TPM" 5.5% / 6.0% hacia fin de año. Sin embargo, el desempeño del mercado local se encuentra en tono bajista producto de las nuevas emisiones del soberano, habida cuenta del programa de esterilización originadas por las medidas del control de cambios.

Colombia

Bonos ajustados por inflación son la clase de activo favorita

El actual entorno doméstico inflacionario favorece a los bonos indexados a la inflación. Las expectativas inflacionarias continúan al alza, las de 12 meses subieron de 3.17% en diciembre a 3.57% en enero. Este avance se debe principalmente a los índices de alimentos, quienes sufrieron subas debido a los fuertes efectos del mal clima sobre el territorio durante el último trimestre del año pasado. Con respecto a la actividad económica, el Departamento Nacional de Planeamiento revisó a la baja el PBI esperado para 2010 5.5% a 4.2% debido a los efectos del clima sobre el sector de agricultura y construcción. Por otro lado, preferimos los bonos ajustados por inflación dado que los bonos nominales seguirán negociando con incertidumbre, debido a las alzas en la inflación y el resurgimiento de la probabilidad de una suba de tasas del Banco Central.

Producción Industrial de Colombia



Fuente: Bloomberg, Dane.

Región

Las monedas registran resultados mixtos en el año. El mejor comportamiento viene de México con un fortalecimiento con respecto al dólar del 4.0%, sigue Colombia y Costa Rica con 2.4%. Chile se deprecia en 2.4%. En Marzo predomina la tendencia bajista en la región producto de los eventos globales en Medio Oriente y África y en algunos casos también influenciados por reglas intervencionistas domesticas, como es el caso de Brasil.

Principales Monedas de la Región

	Variación %			
	11-Mar-11	1 Semana	1 Mes	En el año
Argentina	4.03	0.0%	0.1%	1.3%
Brazil	1.66	0.6%	0.0%	0.3%
Chile	478.95	1.0%	1.3%	2.4%
Colombia	1,869.88	-1.3%	-0.9%	-2.4%
Mexico	11.91	-0.6%	-1.0%	-4.0%
Peru	2.77	-0.1%	0.0%	-1.4%

Fuente: Bloomberg.

Real

Medidas intervencionistas dominan escenario cambiario.

Si bien tenemos una visión constructiva de la moneda vemos que en el corto plazo podría mantener una tendencia volátil. En mayor medida, las medidas gubernamentales de control de capitales continúan siendo uno de los factores determinantes de la tendencia de ésta moneda. El mercado espera que el gobierno continúe con las medidas intervencionistas en forma directa e indirecta para prevenir la apreciación de la moneda

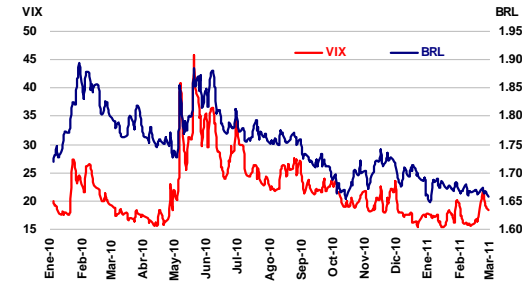
Peso Mexicano

Continúa la tendencia apreciativa

La buena perspectiva económica sumado a las bajas probabilidades de control cambiario continúan favoreciendo la apreciación del tipo de cambio. México es el país de América Latina con menor probabilidad de imponer medidas directas de control de capitales dado su pertenencia en el NAFTA. Sin embargo, si la apreciación del peso se agudiza el Banco Central podría intervenir mediante subastas de opciones put. Esperamos que el MXN se encuentre a fin de año en MXN 11.80 por dólar.

Tipos de Cambio

El Real y el Índice de Aversión al Riesgo



Fuente: Bloomberg.

Peso Colombiano

Suba de tasas refuerza tendencia apreciativa

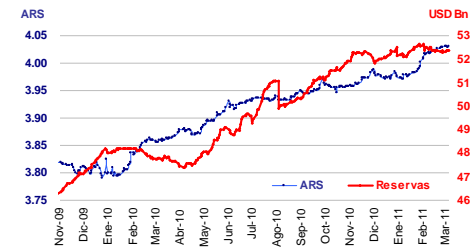
El escenario de suba de tasas, mencionado en el sector de mercado de bonos, fortalece la tendencia apreciativa del Peso Colombiano. El peso se ha apreciado debido a los flujos de entrada al país, en mayor medida destinado a la inversión directa. Los ingresos de capitales por Inversión Extranjera Directa en 2010 alcanzaron los USD 9,483 millones, 26% por encima de los de 2009, principalmente liderados por el sector del petróleo. Asimismo, el peso colombiano es una de las monedas con menor riesgo de intervención cambiaria. En realidad, el Banco Central ha mantenido un programa de compras en el mercado de cambios para prevenir la apreciación del peso, la capacidad de control de la institución monetaria sobre ese mercado es limitado y el peso continuó su senda apreciativa. Actualmente, en el momento de anunciar la suba de la tasa de referencia, también informó que había aplazado las compras de USD 20 millones hasta el 17 de Junio de 2011.

Peso Argentino

Intervención gubernamental asegura estabilidad cambiaria.

El tipo de cambio aceleró la depreciación a principios de año quebrando la barrera de los ARs 4 por dólar. A partir de ahí la moneda osciló alrededor de ARs 4.02 por dólar. Esperamos que el Banco Central continúe interviniendo activamente en el mercado de cambios para mantener el valor nominal de la moneda a medida que nos acercamos a las elecciones Presidenciales de Octubre. Nuestra expectativa es que el tipo de cambio se ubique en ARs 4.05 por dólar a fin de año.

El ARS y las Reservas Internacionales



Fuente: Bloomberg.

Peso Chileno

Depreciación temporal

El tipo de cambio se encuentra temporalmente influenciado por los eventos globales. El CLP debería de retomar su tendencia apreciativa cuando los niveles de aversión al riesgo se normalicen y pasaría a negociarse hacia los CLP 465 por dólar. El tipo de cambio esta determinado por sus fundamentales: el fuerte crecimiento domestico, el elevado precio del cobre y el creciente diferencial de tasas con respecto a los países desarrollados. Vale tomar en cuenta que las alzas en el precio del petróleo producen un efecto negativo en los términos de intercambio y de esta forma obraría como un factor que impediría una fuerte apreciación del peso. Sin embargo, las fuerzas a la apreciación son dominantes y favorecen al Peso Chileno.

Todas las opiniones vertidas en este documento fueron realizadas por HSBC Global Asset Management - Latino América 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.

"HSBC Global Asset Management - America Latina, its ultimate and intermediate holding companies, subsidiaries, affiliates, clients, directors and/or staff may, at any time, have holding in securities and markets referred to herein, and may buy or sell securities, currencies, or any other financial instruments in such markets."