

Abril 2025

Perspectivas

En un vistazo

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



Marzo en un vistazo

Durante marzo observamos una mayor incertidumbre en los mercados, asociada con los riesgos de la política de aranceles de Estados Unidos y sus repercusiones en el crecimiento económico e inflación, tanto en Estados Unidos como a nivel global. Se presentaron episodios de volatilidad relevantes con efectos diferenciados en los mercados accionarios, al tiempo que las tasas de interés de largo plazo observaron cambios marginales en el mes.

El índice S&P 500 continuó retrocediendo y cerró con una caída de 5.8% en USD durante marzo, ante temores de que la economía estadounidense pueda caer en recesión este año, al tiempo que pueda enfrentar presiones inflacionarias al alza como consecuencia de la imposición de aranceles a las importaciones.

En tanto, el gobierno de Estados Unidos postergó por otros 30 días la imposición de aranceles generalizados del 25% a las importaciones de México, lo que contribuyó a que la Bolsa Mexicana no retrocediera (avance de 0.3% en moneda local) y que el peso se apreciara 0.4% en el mes.

El Bono del Tesoro a 10 años se ubicó en 4.21% al cierre de marzo, prácticamente sin cambios respecto al cierre de febrero. Las tasas locales observaron, en promedio, un descenso cercano a 11 puntos base en la parte larga de la curva nominal de rendimientos.

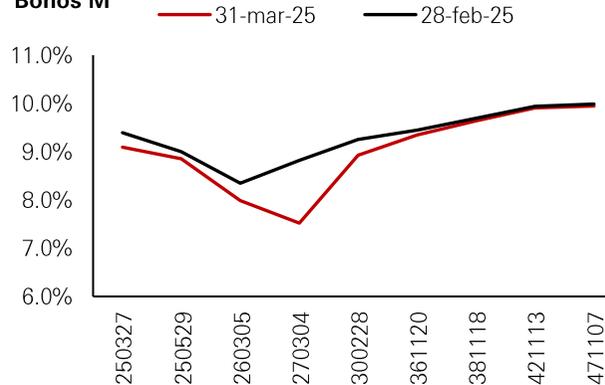
Rendimientos de precios en USD

	Activo	2025	mar-25
Renta variable	Global	-1.7%	-4.1%
	Desarrollados	-2.1%	-4.6%
	EUA	-4.6%	-5.8%
	Europa	10.0%	-0.5%
	Japón	-0.7%	-1.2%
	Emergentes	2.4%	0.4%
	China	14.7%	2.0%
	México	8.2%	1.0%
Deuda	EUA 7-10a*	3.2%	0.1%
	Oro	19.0%	9.3%
Materias primas	Cobre	25.0%	11.5%
	Petróleo (WTI)	-0.3%	2.5%

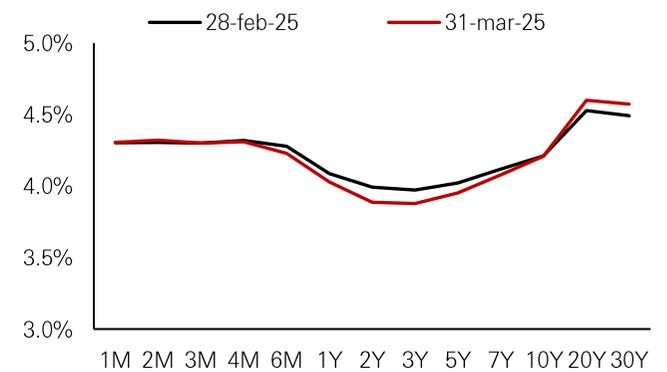
Rendimientos de precios en MXN

	Activo	2025	mar-25
Renta variable	Global	-3.7%	-4.8%
	Desarrollados	-4.1%	-5.3%
	EUA	-6.5%	-6.4%
	Europa	7.8%	-1.2%
	Japón	-2.7%	-1.8%
	Emergentes	0.3%	-0.3%
	China	12.3%	1.3%
	Mexico	6.0%	0.3%
Deuda	Mexico 10a**	8.4%	1.9%
Moneda	USD***	-1.7%	-0.4%

Curva local de bonos a tasa fija nominal Bonos M



Curva Bonos del Tesoro EUA



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de Bloomberg y PIP. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de Marzo 2025. Rendimientos para la Renta Variable a través de los índices MSCI de cada región, excepto para Estados Unidos donde se usa el S&P 500 y para México donde se emplea el S&P/BMV IPC. * Rendimiento del ETF IEF. **Rendimiento del índice PIPGF10 Index. *** Un signo negativo para el USD indica una apreciación del peso; de la misma forma, un signo positivo para el USD, indica una depreciación del peso. Rendimientos históricos, no se garantiza que vayan a repetirse en el futuro.

México

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



¿Qué pasó durante el mes?

A inicios de marzo, los mercados financieros locales reaccionaron al vencimiento de la pausa acordada entre México y Estados Unidos para la implementación de los aranceles generalizados del 25% a los productos importados de nuestro país. Al publicarse la orden ejecutiva, el peso mexicano se depreció 2.2% frente al dólar y el gobierno de México señaló que aguardaría al resultado de un acercamiento con el gobierno de Estados Unidos, antes de anunciar potenciales medidas arancelarias y no arancelarias como respuesta. Derivado de dicho acercamiento, en el que se presentaron los resultados presentados en materia de migración e inseguridad, el presidente Donald Trump declaró que la imposición de **aranceles** para aquellos productos mexicanos que cumplen con los requerimientos del T-MEC **se aplazarían de nueva cuenta al 2 de abril**. En consecuencia, la moneda revirtió su tendencia y se apreció 1.8%.

En las siguientes semanas, el proceso de apreciación de la moneda continuó ante una depreciación generalizada del dólar ante los temores de una posible recesión económica en Estados Unidos. Al cierre del mes, la volatilidad repuntó de nueva cuenta ante el vencimiento del aplazamiento de los aranceles generalizados y la potencial imposición de aranceles a las importaciones de acero y aluminio; de automóviles y autopartes que no cumplen con los requerimientos del T-MEC y aranceles recíprocos a nivel mundial, previstos para abril.

Por su parte, **Banco de México**, por decisión unánime, recortó la tasa de interés objetivo en 50 puntos base, de 9.50% a 9.00%, en línea con la expectativa del consenso de los analistas y de los mercados.

La actividad económica retrocedió por segundo consecutivo en enero. El **Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)** – proxy mensual del Producto Interno Bruto – se contrajo 0.2% mensual versus -1.1% mensual en diciembre.

La **producción industrial** retrocedió 2.8% anual en enero, luego de que en diciembre había caído a un ritmo de 2.5% anual.

Las **ventas al menudeo** aceleraron su ritmo de crecimiento anual a 2.7% en enero desde 0.5% anual en diciembre.

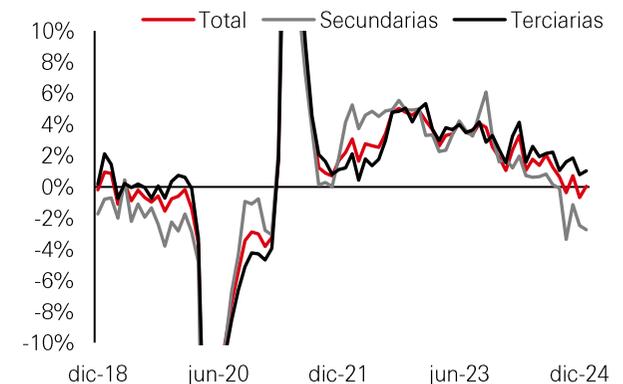
En tanto, el **saldo de la balanza comercial** pasó de un déficit de 4.6 mil millones de dólares en enero, a un superávit de 2.2 mil millones de dólares en febrero ante una caída mensual de las importaciones.

La **inflación** general de la primera quincena de marzo incrementó 0.14%, por debajo de la expectativa de 0.17%. En tanto, la inflación subyacente del mes avanzó 0.24%, también ubicándose por debajo de la expectativa de 0.25%. Lo anterior resultó en un nuevo descenso tanto de la inflación general anual como de la subyacente, a 3.67% y 3.56%, respectivamente, desde 3.81% y 3.66%, en ese mismo orden.

Los precios de los servicios de alimentación fueron los mayores contribuidores a la quincena, mientras que las caídas en los precios de frutas y verduras; y de los energéticos – ante la imposición de un tope al precio de las gasolinas – explicaron la menor inflación quincenal.

Diversos indicadores de sentimiento y perspectiva de la economía mexicana denotaron un balance negativo en febrero. La **confianza del consumidor** observó su menor nivel desde octubre de 2023 y la **confianza empresarial** su nivel más bajo desde marzo de 2023.

Indicador Global de la Actividad Económica
(YoY,%)





Panorama macroeconómico

El gobierno de México alcanzó con Estados Unidos un nuevo acuerdo de aplazamiento por 30 días de la imposición de aranceles generalizados de 25% a las importaciones de Estados Unidos que cumplan con el T-MEC. Al momento, un volumen muy bajo de las exportaciones de México a Estados Unidos ya se están comerciando con dicho arancel y las autoridades locales se mantienen a la expectativa de la potencial implementación de aranceles recíprocos y a las importaciones de acero, aluminio, cobre y automóviles, previstos para abril. La desaceleración económica que se ha venido observando desde la segunda mitad de 2024, junto con la incertidumbre en la inversión física y en el comercio exterior que se desprenden del aplazamiento de los aranceles y los riesgos de imposiciones adicionales, han acentuado el debilitamiento económico y contribuido al deterioro de las expectativas de crecimiento.

El Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de enero retrocedió 0.2% mensual y ligó dos meses consecutivos de caídas. En términos anuales, el IGAE se estancó, con el sector servicios desacelerando su crecimiento anual a 1.0% y el industrial-manufacturero profundizando su caída a -2.8% anual. El consumo – si bien se mantiene como el principal contribuidor al crecimiento – se desaceleró en diciembre y sus indicadores oportunos de enero y febrero apuntan hacia una contracción. Dentro de sus determinantes, el empleo formal desaceleró por tercer mes consecutivo su ritmo de crecimiento anual, ubicándose en 0.6% en febrero, lo que representó el menor ritmo de avance desde mayo de 2021. En tanto, el crecimiento de los salarios se ha mantenido resiliente, el crédito al consumo se mantiene robusto y sigue sobresaliendo la fortaleza del valor monetario de las remesas. En este sentido, el mercado ahora anticipa un crecimiento del PIB en 2025 de 0.6%, en línea con el pronóstico de Banco de México. En las siguientes semanas, será importante monitorear la decisión de Estados Unidos de implementar o de volver a aplazar los aranceles generalizados, así como también su postura frente a los aranceles adicionales y las perspectivas macroeconómicas y de consolidación fiscal del gobierno de México en los Pre-Criterios Generales de Política Económica para 2026, por publicarse a principios de abril.

Banco de México

Por decisión unánime, la tasa de interés objetivo se ajustó en 50 puntos base a la baja, de 9.50% a 9.00% en marzo. En el comunicado, Banxico destacó una mejoría en su balance de riesgos inflacionarios, aunque continúa sesgado al alza. Nuevamente, reiteró su confianza frente al progreso desinflacionario y que hacia adelante podría continuar evaluando recortes en la misma magnitud.

De acuerdo con el comunicado, la mejoría en el balance de riesgos inflacionarios es resultado tanto del progreso que se ha observado en el proceso de convergencia de la inflación hacia su objetivo de 3.0% anual, como en la expectativa de que hacia adelante las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada disminuyan ante el debilitamiento de la actividad económica y de los importantes riesgos a la baja sobre el crecimiento económico que se desprenden del entorno actual de incertidumbre y de tensiones comerciales. Sobre este último factor, volvieron a destacar que puede incidir en ambos lados del balance (al alza en la inflación y a la baja en el crecimiento económico). En tanto, las autoridades monetarias mantuvieron sin cambios sus pronósticos de inflación y continúan anticipando su convergencia al objetivo en el 3T2026.

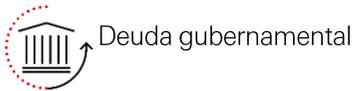
En este sentido, anticipamos que Banxico continuará recortando para ubicar la tasa de interés objetivo en 8.00% al cierre de 2025, luego de que señalizaran una mejoría en su balance de riesgos inflacionarios, al tiempo que subrayaron menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Empleo Formal



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de Bloomberg, Banxico, Inegi y Encuesta Citi de Expectativas al 20 de marzo de 2025. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de Marzo 2025.

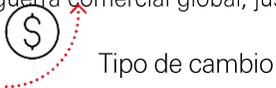
Panorama Interno



Retomamos nuestro posicionamiento de sobreponderación como resultado de una mayor convicción respecto a la dirección de las tasas en Estados Unidos ante las perspectivas de riesgo y de desaceleración económica en dicho país. Como resultado de lo anterior, prevemos que la curva de rendimientos en Estados Unidos observe un empujamiento. En consecuencia, anticipamos que volveremos a identificar mayor espacio para baja de tasas locales en el corto plazo en correlación a las tasas de Estados Unidos y la expectativa de política monetaria en el frente local.



Disminuimos nuestro posicionamiento en Bolsa Mexicana de sobreponderado a neutral después de un retorno cercano al 6% y 7% en pesos y dólares, respectivamente, en tan solo dos meses. A pesar de que continuamos viendo buenos resultados para las empresas que conforman el índice, en donde vemos un crecimiento esperado de utilidades de doble dígito para 2025, así como valuaciones históricamente atractivas, creemos que los buenos retornos observados en el corto plazo, junto con la creciente volatilidad derivada de una potencial nueva guerra comercial global, justifica la disminución de nuestro posicionamiento en México.



Consideramos que el tipo de cambio podría continuar reflejando preocupaciones, con eventos de volatilidad, respecto a la evolución de la agenda del Presidente Trump con México en materia comercial, de seguridad y migración; así como también al perfil de riesgo del país y en torno a la política monetaria relativa de México frente a Estados Unidos. Si bien la volatilidad implícita del peso mexicano en el mercado de opciones de corto plazo ha disminuido, esperamos episodios temporales de alzas en el futuro cercano. Esta dinámica interna, aunada a desarrollos internacionales en torno al dólar, implica bajo nuestra perspectiva, un balance de riesgos sesgado hacia una depreciación moderada del peso mexicano en el mediano plazo.

Riesgos clave

Los riesgos clave para la actividad económica y los activos locales*

1. Implementación de tarifas a las importaciones por parte del gobierno del Presidente Trump que debiliten el panorama de comercio exterior y presionen la inflación al alza y el crecimiento a la baja
2. Desaceleración más profunda de la economía ante elevada incertidumbre por tensiones comerciales, un debilitamiento de la economía de Estados Unidos, un menor impulso fiscal y el debilitamiento de la demanda local
3. Dificultades para cumplir con el objetivo de consolidación fiscal en 2025
4. Inflación subyacente persistente y repunte de la no subyacente que retrase el ciclo de recortes de tasa
5. Erosión en la perspectiva de inversión extranjera en México como resultado de tensiones geopolíticas y comerciales, así como cualquier riesgo local

Estados Unidos



Estados Unidos

Aumentaron los temores de debilitamiento de la economía ante las tensiones comerciales y continuó la pausa del ciclo de recortes de tasa por parte de la Fed



¿Qué pasó durante el mes?

La incertidumbre política que se ha desencadenado por la imposición de algunos aranceles y el aplazamiento de otros; los recortes presupuestales y de personal en el sector público, así como también un cambio significativo en la conducción geopolítica de Estados Unidos, se han traducido en un deterioro persistente de varios indicadores de sentimiento y perspectiva.

Como resultado dichos indicadores han sorprendido negativamente a la expectativa del mercado de manera persistente, lo que ha incrementado los temores respecto al crecimiento económico esperado, los cuales se debaten entre una desaceleración o inclusive una potencial recesión económica.

Sin embargo, los indicadores macroeconómicos que se han dado a conocer en relación con el consumo, la inversión, la actividad manufacturera e industrial

y el mercado laboral distan de ubicarse en zona de recesión.

Bajo dicho contexto, los mercados han revertido por completo las ganancias registradas a inicios del año y se encuentran actualmente en terreno negativo.

La **Reserva Federal** mantuvo sin cambios el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre 4.25% y 4.50% y ajustó su valoración de un balance de riesgos equilibrado sobre su mandato dual hacia uno bajo el cual se ha incrementado la incertidumbre acerca de la perspectiva macroeconómica.

En lo que se refiere a sus proyecciones macroeconómicas, la Fed mantuvo sin cambios la mediana del pronóstico para la tasa de fondos federales al cierre de 2025, en 3.9%, lo que sigue implicando dos recortes de 25 puntos base previstos en el año. No obstante, la dispersión de los estimados de dicho indicador se ubicó marginalmente al alza, lo que podría implicar riesgos hacia un ciclo de recortes menos o más profundo este año.

Finalmente, el instituto central revisó a la baja su estimado de crecimiento del PIB de 2025 de 2.1% a 1.7% y al alza el de inflación, de 2.5% a 2.7% anual.

La **inflación** general, medida por el índice del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) avanzó 2.5% anual y la subyacente 2.8% anual en febrero, sorprendiendo ésta última por encima a la previsión del

mercado ante mayores precios de los servicios.

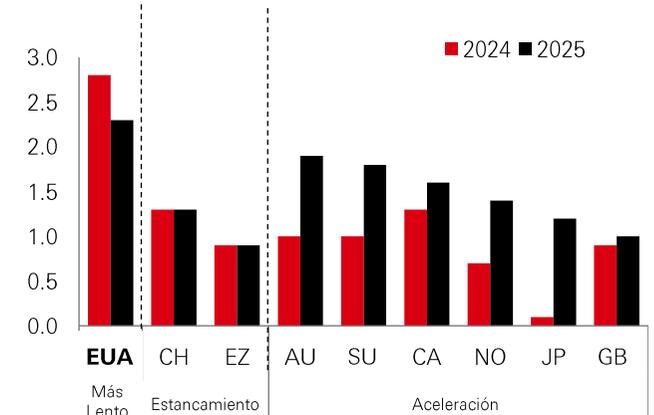
El dato de **empleo** del mes de febrero apuntó a un mercado laboral fuerte, al crearse 151 mil empleos frente a 125 mil el mes previo en la nómina no agrícola. La tasa de desempleo se ubicó en 4.1%.

El déficit de la **balanza comercial** se acentuó en enero ante un repunte de las importaciones por temor a la implementación de los aranceles.

La **producción industrial** de febrero aceleró su ritmo de avance mensual a 0.7% frente a 0.3% en enero y la manufacturera a 0.9% desde 0.1%, sorprendiendo ambas de manera positiva a la previsión del mercado.

Las **ventas minoristas** de febrero crecieron 0.2% mensual en febrero versus -0.2% en enero.

Pronóstico de crecimiento del PIB: Consenso Bloomberg



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de la Reserva Federal, Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Bureau of Labor Statistics. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de Marzo 2025

Resto del mundo



En un vistazo

México

Estados Unidos

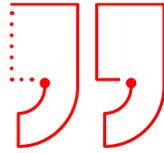
Resto del mundo

Perspectivas



Resto del mundo

La incertidumbre política y comercial acentuó la divergencia entre los bancos centrales y desencadenó ajustes en materia de política fiscal en la Eurozona



frente a 4.0% anual en enero. En este sentido, la dinámica de la inflación en dicho país sugiere que siguen previstos incrementos adicionales hacia la tasa de referencia más adelante.

Asimismo, el **Banco de Suecia** también se unió a las pausas del mes, manteniendo en 2.25% el objetivo de su tasa de interés pero manteniendo la expectativa de que alcancen su objetivo de inflación de 2.0% anual en el mediano plazo.

En contraste, el **Banco de Canadá** redujo en 25 puntos base su tasa de política de 3.00% a 2.75%, llevándola al punto medio de su rango de tasa de interés neutral, al tiempo que mandó un mensaje más restrictivo ante el incremento de los riesgos inflacionarios al alza.

Por su parte, el **Banco Central Europeo (BCE)** decidió ajustar a la baja el objetivo de tasa de interés en 25 puntos base, de 2.75% a 2.50%, aunque la retórica del comunicado apuntó hacia una potencial pausa en las futuras reuniones, al señalar que las tasas de interés se ubican actualmente en “terreno significativamente menos restrictivo”.

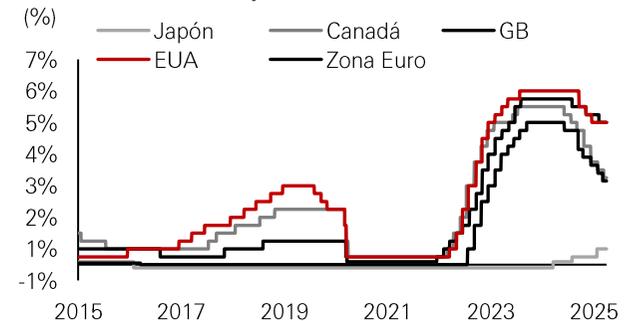
En la **Eurozona**, la inflación anual en febrero se desaceleró a 2.4% anual desde 2.5% en enero y la inflación en los servicios dio cuenta de un descenso, luego de varios meses en los que se mantuvieron más resistentes.

Por su parte, **Alemania** anunció un ajuste significativo de su política fiscal, el cual todavía se encuentra en proceso de aprobación pero implicaría destinar cerca de 500 mil millones de euros en infraestructura, mayor flexibilidad en los déficit estructurales estatales y eximir del freno a la deuda al gasto en defensa superior a 1% del PIB.

En **China**, el Congreso Nacional Popular se reunió y estableció como objetivo de crecimiento económico para 2025 un crecimiento de alrededor del 5%, con un nivel histórico del déficit fiscal de 4% del PIB y una mayor emisión de deuda gubernamental, como complemento a la batería de estímulos fiscales que se han venido anunciando previamente.

De igual manera, la **inflación** al consumidor en **China** retrocedió en febrero, al ubicarse en -0.7% frente a 0.5% en el mes previo.

Tasas de referencia - países desarrollados



¿Qué pasó durante el mes?

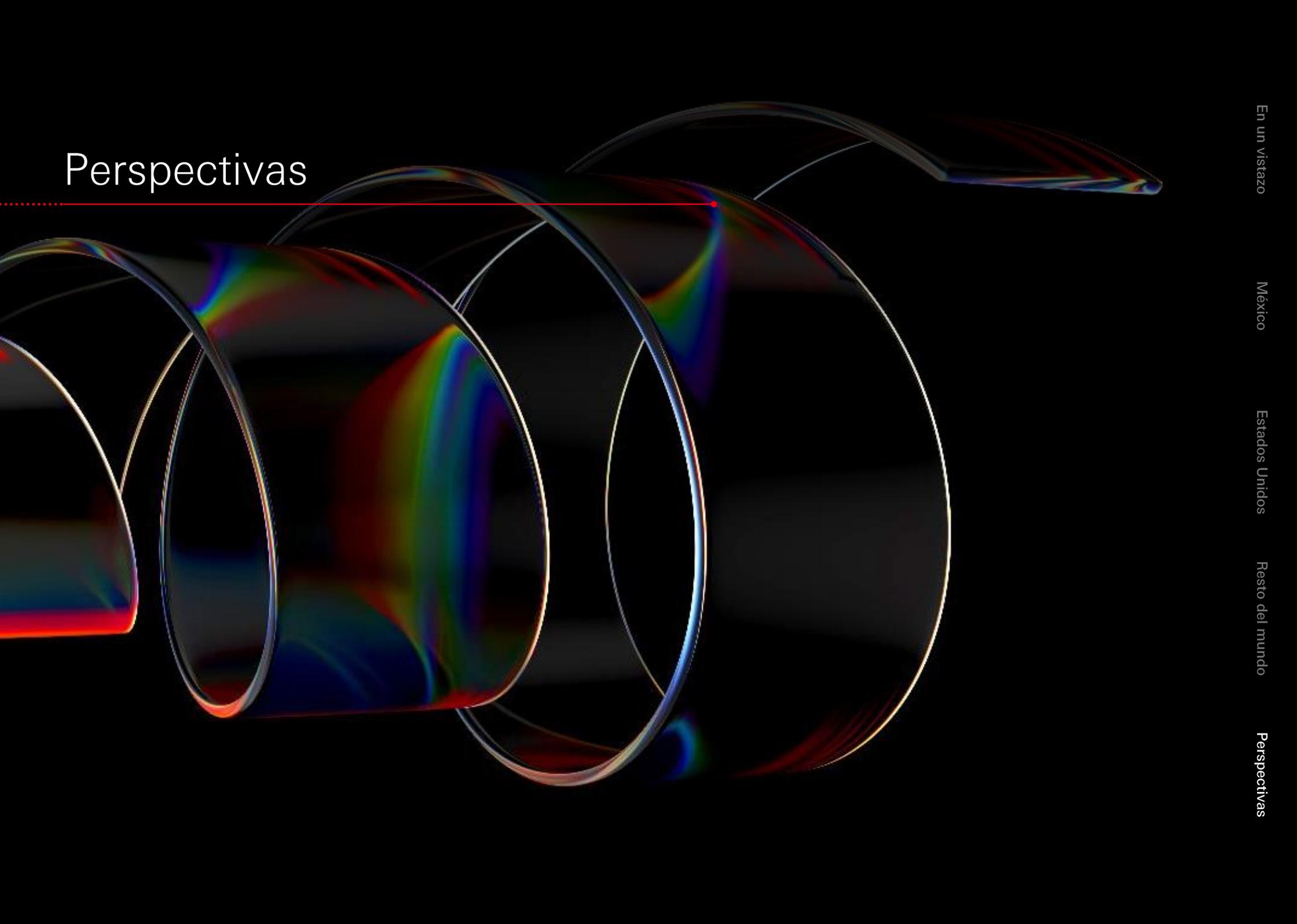
El **Banco de Inglaterra (BoE)** decidió por mayoría de votos mantener sin cambios su tasa de referencia en 4.50%. El BoE subrayó una modificación de su postura hacia una de recortes más graduales hacia adelante, derivado de que permanecen elevadas las presiones inflacionarias y por la incertidumbre asociada con las tensiones comerciales de Estados Unidos con el resto del mundo.

De igual manera, el **Banco de Japón (BoJ)** mantuvo su tasa de política monetaria sin cambios en 0.5%, interrumpiendo los incrementos previos como resultado de la “creciente incertidumbre” ante la política comercial de Estados Unidos.

En tanto, la **inflación** de febrero para **Japón** superó a la expectativa del mercado y se ubicó en 3.7% anual

Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos del Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Banco de Canadá, Gobierno de China y Bloomberg. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de Marzo 2025.

Perspectivas

An abstract graphic featuring several overlapping, semi-transparent glass lenses or curved surfaces. Each lens refracts light, creating vibrant rainbow spectra. The lenses are arranged in a perspective that recedes into the distance, with the largest lens in the foreground and smaller ones behind it. The background is a dark, gradient black.

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



Perspectivas

Implicaciones de inversión

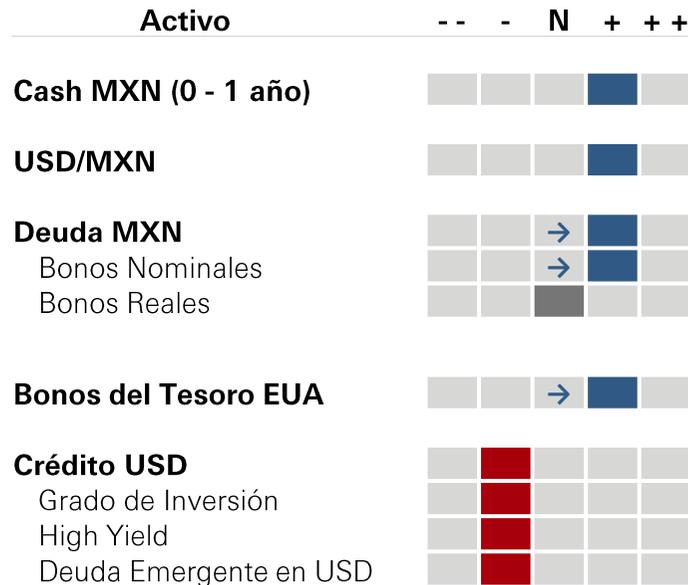
En deuda local, hemos ganado convicción en relación a un entorno de tasas más bajas en Estados Unidos que también generen más espacio en las tasas locales para menores niveles. En ese sentido, retomamos nuestro posicionamiento de una sobreexposición en duración.

Adicionalmente, en acciones locales, si bien continuamos observando buenos resultados de las empresas y seguimos esperando un crecimiento de doble dígito en sus utilidades para 2025, así como valuaciones históricamente atractivas, nos mantenemos cautos ante los buenos retornos observados en el corto plazo, junto con la creciente volatilidad derivada de las tensiones políticas y comerciales a nivel global.

En las acciones globales, mantenemos una perspectiva ligeramente positiva. Conservamos la preferencia en el mercado accionario de Estados Unidos donde

identificamos un buen crecimiento de utilidades, expansión de rentabilidad y atractiva valuación. Asimismo, tenemos una perspectiva positiva en Corea del Sur, donde identificamos una valuación y crecimientos esperados atractivos.

Finalmente, continuamos positivos en el tipo de cambio USD/MXN, con una expectativa de episodios de depreciación adicional moderada para el peso mexicano.



Aviso importante

Aviso importante

Elaborado por HSBC Asset Management y distribuido por HSBC México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (en adelante el “Banco”).

El contenido de este documento no puede reproducirse ni distribuirse, en su totalidad o en parte, para cualquier propósito. Toda reproducción no autorizada o uso de este documento será responsabilidad del usuario, y pudiera conducir a acciones legales. El material contenido en este documento es sólo para fines de información general y no constituye una asesoría o recomendación para adquirir o vender activos. Algunas de las declaraciones en este documento pudieran considerarse en el futuro en la búsqueda de declaraciones, las cuales proporcionan expectativas o pronósticos actuales de eventos futuros. Dichas declaraciones proyectadas no son garantías de desempeños o eventos futuros, e implica riesgos e incertidumbres. Los resultados actuales pudieran diferir de forma importante de los descritos en dichas declaraciones proyectadas, como resultado de varios factores. No asumimos ninguna obligación para actualizar documentos proyectados que se incluyen en el presente, o para actualizar las razones por las que los resultados actuales pudieran diferir de los proyectados en las declaraciones proyectadas. Este documento no tiene valor contractual y de ninguna manera pretende ser una solicitud ni recomendación de compra o de venta de algún instrumento financiero en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta sea ilícita. Las opiniones y consideraciones expresadas en el presente son de la Unidad de Estrategia de Inversión Global de HSBC Global Asset Management en el momento de su elaboración, y están sujetas a cambios en cualquier momento. Estas opiniones no necesariamente son indicativo de una composición actual de cartera. Las carteras individuales administradas por HSBC Global Asset Management, principalmente reflejan metas de clientes individuales, preferencias de riesgo, horizontes de tiempo, y liquidez de mercado.

El valor de las inversiones y del ingreso que realicen bien puede ir hacia abajo o hacia arriba, y los inversionistas pudieran no recibir el monto originalmente invertido. El desempeño anterior contenido en este documento no es un indicador confiable de desempeños futuros, mientras que

cualquier pronóstico, proyecciones y simulaciones contenidas en el presente no deben considerarse confiables como indicación de futuros resultados. En las inversiones hechas en el extranjero, el tipo de cambio de divisas pudiera provocar que el valor de dichas inversiones pudieran ir a la baja tanto como a la alza. Las inversiones en mercados emergentes son, por su misma naturaleza, de mayor riesgo y más volátiles que aquellas inherentes en algunos mercados establecidos. Generalmente, Las economías en mercados emergentes dependen en un alto grado del comercio internacional y, en concordancia, han estado y pudieran continuar verse impactadas negativamente por barreras comerciales, controles de cambio, ajustes administrados en valores de divisas de referencia y en otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que se comercia. Estas economías también han estado y pudieran continuar verse afectadas negativamente por condiciones económicas en los países en los que se comercia. Las inversiones en fondos mutuos están sujetas a riesgos de mercado; lea con cuidado todos los documentos relacionados con esquemas.

No aceptamos responsabilidad alguna por la precisión o complementariedad de la información proveniente de cualquier tercero obtenida de fuentes que consideramos como confiable, pero que no haya sido verificada de forma independiente.

HSBC Asset Management es un grupo de compañías en varios países y territorios a lo largo del mundo, involucrados en asesoría de inversión y actividades de administración de financiamiento, propiedad de HSBC Holdings Plc. HSBC Asset Management es el nombre de la marca para el negocio de administración de activos del Grupo HSBC.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2025. Todos los derechos reservados. No se puede reproducir ninguna parte de esta publicación, almacenarse en un sistema de recuperación o transmitirse, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopiado, grabado u otro, sin el permiso previo por escrito de HSBC Global Asset Management Limited. Exp. 15.06.2025

