

# Fondos Integrales HSBC

1er. trimestre del 2024



## La mayoría de los Bancos Centrales de mercados desarrollados se mantienen cautos respecto al inicio de un ciclo de relajamiento monetario

**Gabriela Cervantes, CFA**  
Especialista de Producto  
Multi-activos

- La Reserva Federal se mantuvo en pausa durante el primer trimestre del 2024
- Durante marzo el Banco de México disminuyó su tasa de referencia en 25 puntos base hacia el nivel del 11%

### Entorno macroeconómico

Durante el primer trimestre del año, los Bancos Centrales de mercados desarrollados reiteraron que requieren mayor confianza respecto a que la inflación se está moviendo de forma sostenida hacia sus metas establecidas antes de iniciar un ciclo de relajamiento monetario. Lo anterior, en medio de una inflación subyacente que continúa siendo más persistente de lo inicialmente esperado y un crecimiento económico, particularmente en Estados Unidos, que ha mostrado ser resiliente y ha permitido descartar un escenario de recesión, e inclusive, se cuestiona un escenario de aterrizaje suave.

A lo largo del período, la Reserva Federal (Fed) mantuvo su tasa de referencia sin cambios, en el rango de 5.25% a 5.50%; durante la reunión de marzo se reiteró que los riesgos para alcanzar las metas de pleno empleo e inflación se encuentran mejor balanceados. La mediana de los estimados de los participantes del Comité Federal de Mercado Abierto para las diferentes variables macroeconómicas sufrió modificaciones; ahora se estima un crecimiento económico del 2.1% para 2024 versus el 1.4% anterior; adicionalmente, las expectativas para 2025 y 2026 incrementaron al 2% desde el 1.8% y 1.9% respectivamente. Para 2024 y 2025 se espera una tasa de referencia en 4.6% y 3.9% respectivamente, lo cual implica 75 puntos base de recortes durante este año y, 75 puntos base para el 2025.

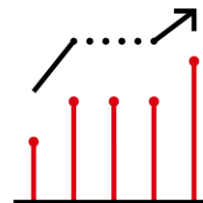
El Producto Interno Bruto (PIB) de EUA para el 4T2023 avanzó 3.4% versus el trimestre anterior; la expectativa\* de crecimiento para 2024 ha avanzado al 2.2% desde el 1.3% al cierre del 2023.

El Banco Central Europeo se mantuvo en pausa, disminuyendo la expectativa de inflación para 2024 al reflejar una menor contribución de los energéticos.

En México, el PIB del 2023 avanzó 3.2% apalancado en las actividades de servicios. Por su parte, Banco de México (Banxico) disminuyó su tasa de referencia al nivel del 11%, puntualizando que las decisiones futuras se tomarán en función de la información disponible.

## ¿Qué sucedió en el mercado durante el 1T?

- Los mercados accionarios globales continuaron el movimiento al alza en medio de un mejor crecimiento
- Un significativo cambio en la expectativa de recortes por parte de la Fed impulsó un alza en las tasas de interés



Los mercados accionarios globales prolongaron su tendencia positiva durante el primer trimestre del año beneficiados por un crecimiento mejor a lo esperado para la economía estadounidense; así como, por reportes positivos para el último trimestre del 2023 para las compañías de aquel país. Como se observa en la Figura 1, el MSCI ACWI presentó un desempeño de 7.8% en USD. El mercado accionario norteamericano avanzó un robusto 10.2% (USD) marcando nuevos máximos durante el período; destacó la contribución de los sectores de tecnologías de la información, financieros y servicios de la comunicación. Por su parte, el conjunto de los mercados emergentes fue impactado, una vez más, por el desempeño del mercado accionario de China donde continúan las preocupaciones respecto al crecimiento económico dada una falta de estímulos fiscales significativos. Importante destacar que, pese al rendimiento negativo durante el trimestre, el mercado accionario en China rebotó desde los mínimos observados en enero.

Posterior a un sólido desempeño durante el último trimestre del 2023, las acciones locales no presentaron cambios en moneda local durante el período.

El peso mexicano mostró una apreciación del 2.5% durante el trimestre, convirtiéndose en la moneda emergente de mejor desempeño durante el año, aun siendo beneficiado por un atractivo diferencial de tasas de interés.

En los mercados de renta fija, observamos un importante cambio en la expectativa de recortes por parte de la Fed, donde el implícito del mercado ahora considera menos de tres recortes para este año. Lo anterior, aunado a datos de inflación superiores a lo esperado y un crecimiento defensivo impulsaron un movimiento al alza para las tasas de interés en Estados Unidos (Figura 3), donde el Bono del Tesoro de EUA con vencimiento a 10 años pasó del 3.88% al 4.2%. La curva de bonos nominales locales también presentó un alza importante, con el nodo de 10 años (genérico) en 9.29% desde el 8.95% al cierre del trimestre anterior.

Finalmente, se observó un avance importante en el oro bajo la expectativa de recortes a las tasas de interés. Asimismo, un mejor crecimiento esperado y algunas limitaciones a la oferta beneficiaron al petróleo.

Figura 1. Rendimientos de precio en USD 1T 2024

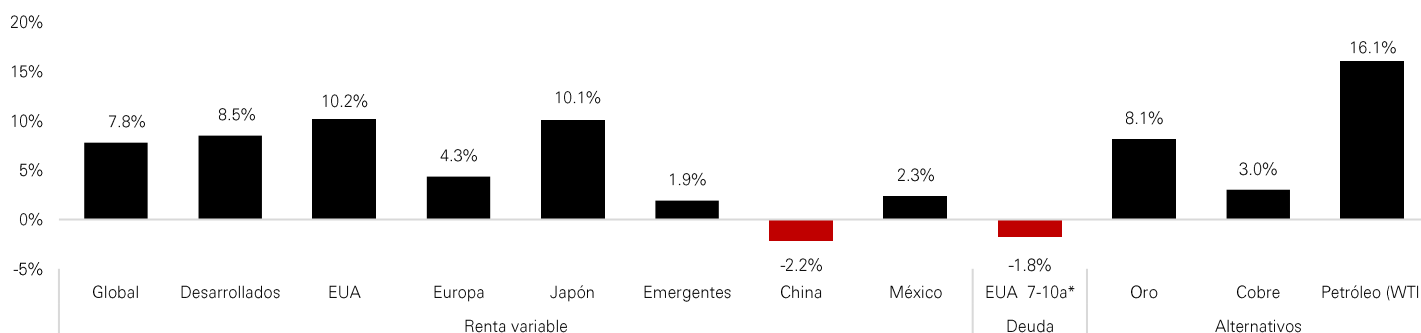


Figura 2. Curva de Bonos del Tesoro EUA (%)

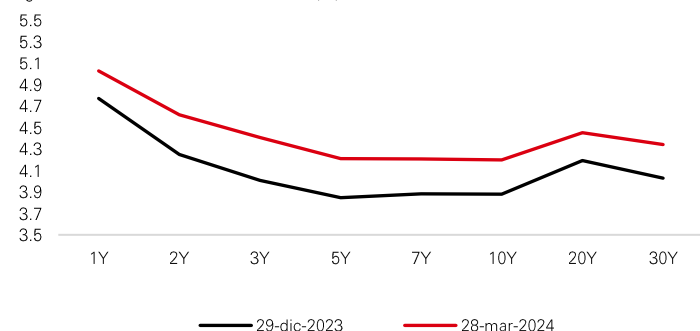
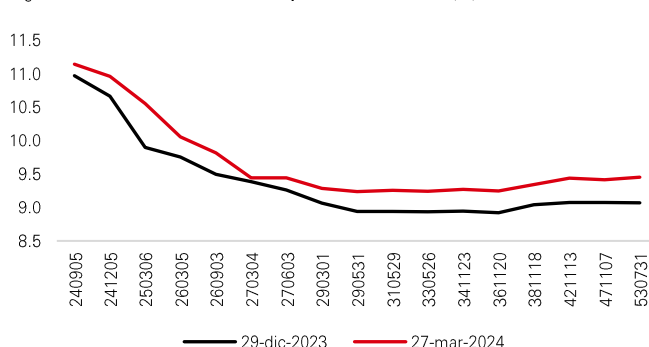


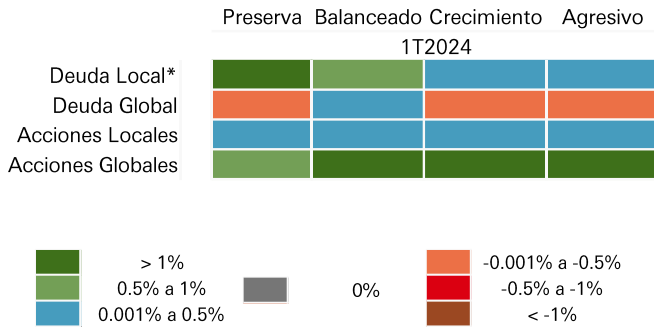
Figura 3. Curva local de bonos a tasa fija nominal – Bonos M (%)



Fuente: HSBC Asset Management México con datos de Bloomberg y PIP. Nota: \* Rendimiento del ETF IEF. Rendimientos históricos, no se garantiza que vayan a repetirse en el futuro.

# Gestión, cambios y desempeño 1T: Fondos Integrales

Figura 4. Contribución al desempeño 1T2024



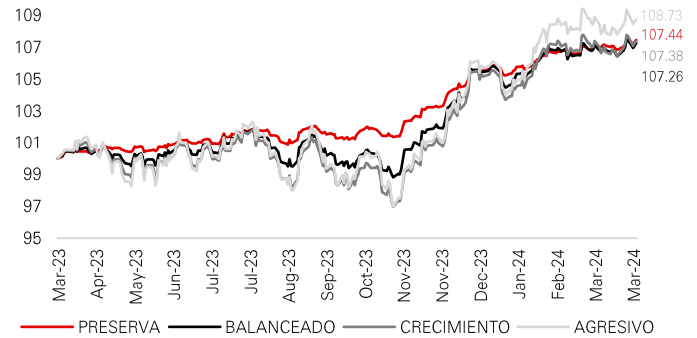
Fuente: HSBC Asset Management México

Nota: La Deuda Local incluye la liquidez

## Cambios relevantes en el periodo\*

- Hacia inicios del trimestre tomamos ventaja del movimiento al alza de las tasas para continuar incrementando gradualmente la duración de nuestros portafolios en la curva local, en aquellos segmentos donde identificamos valor
- Incrementamos exposición a acciones locales confirmando nuestra preferencia dada una valuación relativa aún atractiva, sólida expectativa de utilidades, robusta rentabilidad y crecimiento económico superior
- Durante el período fuimos activos en los Bonos del Tesoro de EUA; sin embargo, mantuvimos nuestra perspectiva de sobreponderación en duración extranjera
- Dado un atractivo punto de entrada de largo plazo para el nivel del tipo de cambio, incrementamos la exposición cambiaria de los portafolios
- Hacia el cierre del trimestre, incrementamos la exposición en acciones globales dado un crecimiento económico que ha probado ser resiliente; así como un panorama positivo para las utilidades. Ahora tenemos una perspectiva de neutralidad

Figura 5. Inversión de 100 pesos desde el 31 de marzo del 2023. Rendimientos netos Serie BFV



Fuente: HSBC Asset Management México

Rendimientos históricos, no se garantiza que vayan a repetirse en el futuro

## Análisis del rendimiento

Durante el primer trimestre del año, los Fondos Integrales presentaron rendimientos positivos beneficiados por la continua tendencia al alza de los mercados accionarios globales; sin embargo, dicha contribución fue compensada por la apreciación del peso a lo largo del período.

En el caso de los fondos HSBCPRA y HSBCBAL la exposición en deuda local de menor plazo fue de beneficio.

Al interior de nuestra exposición a deuda extranjera, destacó la contribución de la deuda emergente en USD dada una compresión adicional de las sobretasas. Lo anterior, especialmente para el HSBCBAL.

Pese a que el mercado accionario local no presentó cambios durante el trimestre, la correcta selección de acciones, a través de nuestra exposición al HSBCMEX, en los fondos HSBCBAL, HSBCCRE y HSBCDYN, fue un positivo dado el buen desempeño del mismo versus el índice accionario local.

Figura 6. Rendimientos Netos Fondos Integrales Serie BFV - %

Fondo Integral	mar-24	1T 2024	En el año	12 meses	3 años
HSBCPRA Preserva	0.47%	1.48%	1.48%	7.44%	9.49%
HSBCBAL Balanceado	0.41%	1.35%	1.35%	7.26%	4.20%
HSBCCRE Crecimiento	0.34%	1.75%	1.75%	7.38%	-1.84%
HSBCDYN Agresivo	0.26%	2.50%	2.50%	8.73%	0.23%

Fuente: HSBC Asset Management México

Rendimientos históricos, no se garantiza que vayan a repetirse en el futuro. Los rendimientos netos mostrados se calculan con precios de valuación

Nota: \*Principales cambios durante el mes, pueden no reflejarse en todos los portafolios

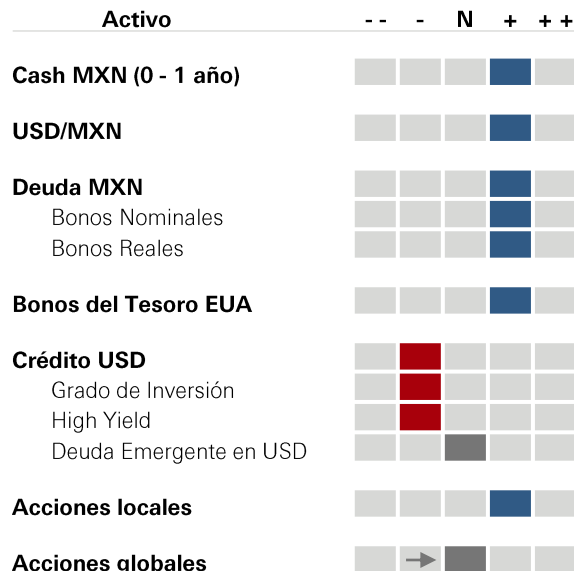
# Posicionamiento: Fondos Integrales

Un perfil de crecimiento económico mucho más sólido de lo esperado, una buena expectativa de utilidades; así como una inflación general que ha disminuido favorablemente a lo largo del mundo, pese a ciertos segmentos que muestran persistencia, constituyen un panorama positivo para las acciones globales. Adicionalmente, la expectativa de recortes de tasas de referencia durante la segunda mitad del año sería de beneficio. Dado lo anterior, modificamos nuestra perspectiva hacia la neutralidad; sin embargo, reconocemos que el costo de oportunidad aún se mantiene elevado, pero podría ser compensando por el buen desempeño de las utilidades.

Aún preferimos las acciones locales, las de Estados Unidos y las de India, pues consideramos que, para dichos mercados, una robusta expectativa de utilidades es un positivo. En el caso de las acciones de Estados Unidos, existen factores estructurales que podrían incrementar la rentabilidad de las compañías en el largo plazo.

Mantenemos una perspectiva de sobreponderación en duración local y en Bonos del Tesoro de EUA. Si bien aún consideramos que el ciclo de relajamiento monetario por parte de Fed empezaría en junio de este año, la probabilidad de un escenario más conservador de recortes ha incrementado. En el caso de Banxico, los recortes a la tasa debieran ser más evidentes durante la segunda mitad del año; sin embargo, dada la comunicación reciente del Banco Central, éste buscará gradualidad, abriendo la puerta a pausas durante el ciclo.

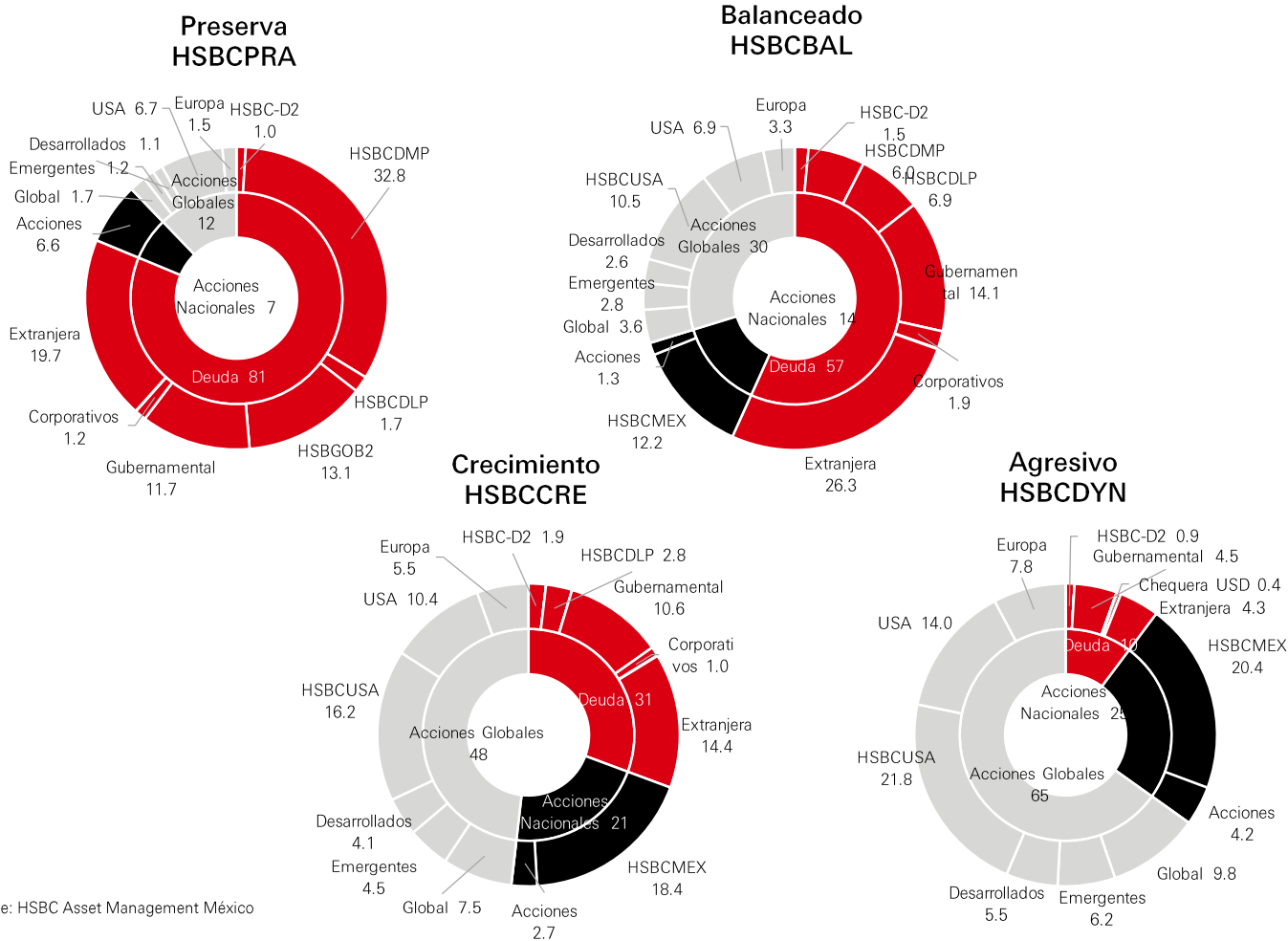
Finalmente, consideramos que el nivel actual del tipo de cambio constituye un importante nivel de entrada de largo plazo; sin embargo, un diferencial de tasas aún atractivo podría anclarlo en el futuro cercano.



Riesgos a considerar:

- Menores recortes a las tasas de referencia versus lo esperado por parte de los Bancos Centrales
- Incertidumbre política resultado de la elección presidencial en México y EUA
- Desaceleración de la actividad local una vez pasadas las elecciones
- Apreciación adicional del MXN que afecte la exposición a activos globales

## Carteras al cierre del 1T



Fuente: HSBC Asset Management México

# Top of Mind: ¿Qué tan apreciado está el peso mexicano?

La fortaleza de nuestra moneda sigue sorprendiendo a todos. El tipo de cambio FIX cerró en 16.4583 el 11 de abril del 2024, lo que significa una apreciación del 2.8% en lo que va del 2024. Si consideramos que el peso mexicano ya se había apreciado 15.09% en el 2023, ¿cuánto más puede apreciarse?

Es prácticamente imposible responder a una pregunta así con certeza; sin embargo, existen ciertos indicadores técnicos que nos pueden dar una idea de qué tan apreciado está el peso. Tres de ellos son: a) el tipo de cambio real efectivo, b) las posiciones especulativas de futuros y, c) la volatilidad implícita en las opciones del tipo de cambio.

El tipo de cambio real efectivo compara el valor de la moneda de un país contra un promedio ponderado de monedas de sus principales socios comerciales, pero realizando ajustes por la inflación. La Figura 7 muestra un índice de tipo de cambio real efectivo para el peso mexicano. Se observa que, durante estos más de 16 años, nuestra divisa solamente estuvo más apreciada que ahora a mediados del 2008, cuando el índice se ubicó en 161.4270. Actualmente, esta métrica está en 149.1047.

El segundo indicador son las posiciones largas especulativas en futuros del MXN en el *Chicago Mercantile Exchange* (CME). En la Figura 8 vemos que, al 9 de abril de este año, existían 139,691 contratos largos a favor del peso, la cual es una cifra bastante alta si consideramos que el máximo observado en los últimos 14 años ha sido de 170,366, lo cual sucedió previo a la pandemia.

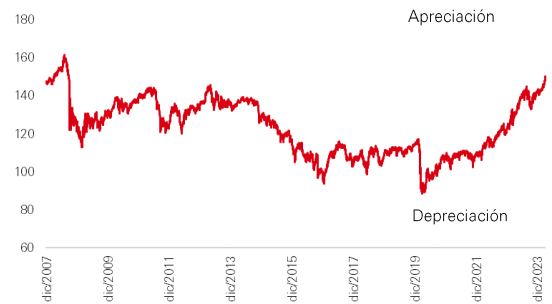
Finalmente, tenemos a las volatilidades implícitas en los precios de las opciones del tipo de cambio USDMXN. Al tratarse de una métrica de riesgo, mientras menores sean estos números, mayor es la confianza en la fortaleza del peso mexicano. La Figura 9 presenta la curva de volatilidades para opciones *At-the-Money* (ATM) con diferentes vencimientos. Se observa que, con excepción de las opciones con vencimiento en una semana (1W), las volatilidades se encuentran prácticamente en el percentil 20; es decir, desde el 1 de enero del 2007, sólo en 20% de las observaciones se han tenido volatilidades más bajas que ahora.

En conclusión, los tres indicadores parecen apuntar a que el peso mexicano efectivamente se encuentra muy apreciado, por lo que el espacio para que nuestra divisa se fortalezca aún más parece reducido. Esto es particularmente cierto al ver el tipo de cambio real efectivo.

Por otro lado, se ha observado que, tanto las posiciones especulativas de futuros como las volatilidades implícitas, funcionan como indicadores contrarios; es decir, que cuando muestran números muy positivos para el peso mexicano es probable que se tenga una depreciación. La explicación a este fenómeno es simplemente un optimismo desmedido, el cual, al enfrentarse con alguna noticia negativa, desata una reacción agresiva en la divisa.

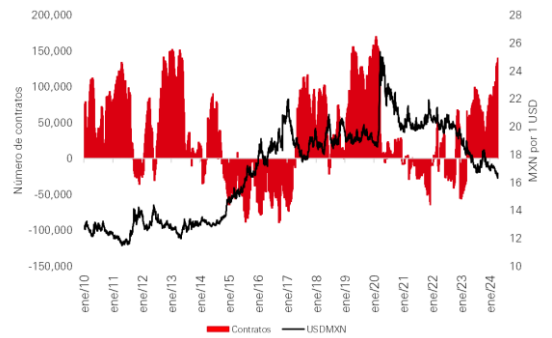
**Braulio Arturo Campos, FRM**  
Head of Multi Asset Portfolios

Figura 7. Tipo de cambio real efectivo (MXN)



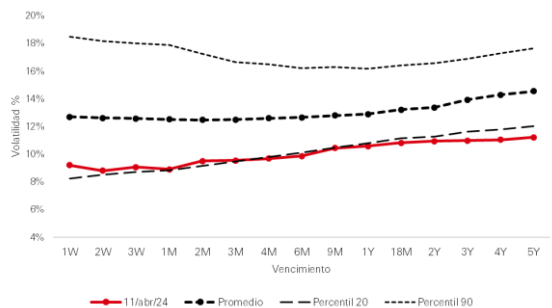
Fuente: Bloomberg

Figura 8. Posiciones largas especulativas en futuros del MXN (CME)



Fuente: Bloomberg

Figura 9. Curva de volatilidades implícitas: opciones ATM del USDMXN



Fuente: Bloomberg. Datos del 1 de enero 2007 a la fecha.

## Detalle de carteras al cierre del 1T

Encuentra a continuación los ETFs empleados en la implementación de nuestra estrategia :

<b>Exposición</b>	<b>ETF</b>	<b>Descripción</b>
<b>Renta Fija EUA &lt; 1 año</b>	<b>SHV</b>	Bonos del Tesoro de EUA con vencimientos menores a 1 año
<b>Renta Fija EUA 1-3 años</b>	<b>IBTMXX</b>	Bonos del Tesoro de EUA con vencimientos de 1-3 años (con cobertura cambiaria)
<b>Renta Fija EUA 3-7 años</b>	<b>IEI</b>	Bonos del Tesoro de EUA con vencimientos de 3-7 años
<b>Renta Fija EUA 7-10 años</b>	<b>IEF</b>	Bonos del Tesoro de EUA con vencimientos de 7-10 años
<b>Bonos grado de inversión EUA</b>	<b>LQD</b>	Bonos corporativos denominado en USD grado de inversión
<b>Renta Fija ME en USD</b>	<b>EMB</b>	En su mayoría, bonos soberanos de países emergentes en USD y en menor proporción bonos corporativos de emisoras emergentes en USD
<b>Renta Fija ME en USD</b>	<b>EMBMXX</b>	En su mayoría, bonos soberanos de países emergentes en USD y en menor proporción bonos corporativos de emisoras emergentes en USD (con cobertura cambiaria)
<b>Renta Variable Local</b>	<b>NAFTRAC</b>	Acciones locales replicando al MEXBOL o IPC
<b>Renta Variable Global</b>	<b>ACWI</b>	Acciones globales replicando al MSCI ACWI Index
<b>Renta Variable Global EUA (Temáticos)</b>	<b>HSUD</b>	Exposición sustentable en EUA, compañías con mejores calificaciones ESG, menores emisiones de carbono y menores reservas fósiles
	<b>VOO</b>	Acciones de EUA replicando al S&P 500
<b>Renta Variable Global Mercados Desarrollados</b>	<b>VGK</b>	Acciones europeas replicando al FTSE Developed Europe All Cap Index
	<b>EWA</b>	Acciones de Australia replicando al MSCI Australia Index
	<b>EWC</b>	Acciones de Canadá a replicando al MSCI Canada Index
<b>Renta Variable Global Mercados Desarrollados (Temáticos)</b>	<b>HSEP</b>	Exposición sustentable en Europa, compañías con mejores calificaciones ESG, menores emisiones de carbono y menores reservas fósiles
	<b>HSJD</b>	Exposición sustentable en Japón, compañías con mejores calificaciones ESG, menores emisiones de carbono y menores reservas fósiles
<b>Renta Variable Global Mercados Emergentes</b>	<b>EEM</b>	Acciones de mercados emergentes replicando al MSCI Emerging markets Index
	<b>INDA</b>	Acciones de India replicando al MSCI India Index
<b>Renta Variable Global Mercados Emergentes (Temáticos)</b>	<b>HSEM</b>	Exposición sustentable en mercados emergentes, compañías con mejores calificaciones ESG, menores emisiones de carbono y menores reservas fósiles

## 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 2024. 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. 15.07.2024