

REPORTE MENSUAL DE MERCADOS

AGOSTO 2023



Resumen

CROSS ASSET – Agosto 2023



Agosto marcó el fin de una racha de cinco meses positivos para activos de riesgo.

Si bien es cierto que durante agosto seguimos observando las mismas tendencias de debilidad macroeconómica observadas en meses previos, hubo ciertas particularidades.



En primer lugar, los datos macroeconómicos provenientes de Europa y de China apuntaron muy claramente a la baja, lo que ha cambiado drásticamente las expectativas de mercado respecto de prontos estímulos de las autoridades económicas en estas regiones.



En segundo lugar, la inflación en EE.UU. dejó de caer y mostró un rebote que responde principalmente al incremento reciente en el precio internacional del petróleo. Esto ha llevado a la Reserva Federal de EE.UU. (FED) a mostrar más cautela, lo que se ha traducido en expectativas de una posible pronta subida de tasas y posteriores recortes que ocurrirían después de lo inicialmente previsto.



Y en tercer lugar, el cierre de la publicación de estados financieros de las compañías del S&P500 con utilidades por encima de lo esperado, pero que igual muestran contracciones respecto de lo reportado un año atrás. La mezcla de los tres factores anteriores va en línea con nuestra visión cauta de activos de riesgo hacia adelante y favorece nuestra visión positiva sobre la renta fija de alta calidad en un entorno de mayor incertidumbre.

Tabla de Contenidos

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mundo (MSCI ACWI)	685	▲ 2.27%	-3.20%	13.07%	-19.80%
Estados Unidos (S&P500)	4,498	▲ 2.51%	-1.99%	17.14%	-19.44%
Europa (EuroStoxx 50)	4,326	▲ 1.67%	-4.51%	15.66%	-16.98%
Alemania (DAX)	15,931	▲ 1.56%	-4.40%	16.04%	-17.03%
China (Hang Seng)	18,484	▲ 3.78%	-8.52%	-7.10%	-15.50%

Mercados Emergentes

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mercados Emergentes	988	▲ 2.16%	-5.67%	3.26%	-22.37%
Brasil (Bovespa)	11,840	▲ 3.49%	-5.27%	17.29%	10.13%
Argentina (Merval)	683,588	▲ 15.09%	17.62%	71.21%	40.37%
México (Mexbol)	54,261	▲ 2.72%	-1.59%	29.67%	-4.51%
Colombia (COLCAP)	1,111	▼ -0.29%	-10.27%	2.17%	-23.53%
Chile (IPSA)	6,060	▼ -0.79%	-7.29%	13.46%	22.85%
Perú (BVL)	23,336	▲ 2.59%	-2.90%	12.85%	6.10%

Sectores Estados Unidos

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Technology	3,084	▲ 3.50%	-2.63%	41.98%	-28.91%
Financial	572	▲ 2.52%	-2.59%	0.45%	-12.35%
Healthcare	1,569	▲ 1.20%	0.44%	-1.06%	-3.55%
Utilities	322	▲ 0.84%	-5.34%	-10.06%	-1.44%
Energy	673	▲ 1.04%	0.60%	0.10%	59.04%
Industrials	914	▲ 2.19%	-2.19%	9.88%	-7.10%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas

	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2022
Tesoro Americano 2Y	4.89%	▼ -15.17	1.76	46.84	369.36
Tesoro Americano 5Y	4.28%	▼ -21.10	9.95	27.30	274.09
Tesoro Americano 10Y	4.12%	▼ -20.44	16.09	24.49	236.47
Globales Peru 5Y	5.39%	▼ -12.41	24.39	-13.76	344.57

Índices

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Grado de Inversión Global	538	▲ 1.02%	-0.31%	2.68%	-11.22%
High Yield Global	530	▲ 1.00%	-0.31%	6.47%	-11.05%

PRINCIPALES MONEDAS

(+) Apreciación y (-) Depreciación

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Euro (EUR)	1.09	▲ 0.31%	-1.06%	1.63%	-5.85%
Libra (GBP)	1.26	▼ -0.69%	-1.49%	4.64%	-10.71%
Yen (JPY)	145.9	■ 0.00%	-2.46%	-10.12%	-12.20%
Yuan (CNY)	7.28	▲ 0.18%	-1.89%	-5.26%	-7.85%
Sol (PEN)	3.69	▲ 1.00%	-1.97%	3.26%	5.13%

PRINCIPALES COMMODITIES

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Oro \$/oz.	1,937	▲ 2.11%	-1.73%	6.04%	-0.13%
Plata \$/oz.	24.8	▲ 5.71%	-0.74%	3.11%	2.95%
Cobre \$/TM.	3.79	▲ 1.00%	-5.33%	-0.42%	-14.63%
Petróleo \$/barril	81.2	▲ 1.01%	-0.78%	1.12%	6.71%
Zinc \$/TM.	2,435	▲ 4.78%	-5.32%	-18.59%	-16.47%

Bloomberg y diarios varios.

Retornos expresados en dólares estadounidenses.

Fuente: Bloomberg, PIP, SBS, Scotiabank.

Entorno macroeconómico

ESTADOS UNIDOS

Mayores riesgos de recesión y rebote de la inflación

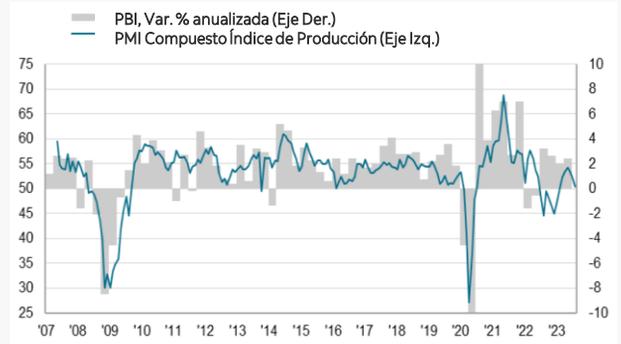
Agosto estuvo marcado por data macroeconómica que eleva el riesgo de recesión hacia adelante. Ya sea por el lado de las órdenes de bienes durables, el crecimiento del empleo, del crédito bancario, la evolución negativa de los índices de gerentes de compras –PMI–(ver Gráfico 1) o del indicador líder (ver Gráfico 2) la conclusión es general: la economía de EE.UU. apunta a una pronta recesión.

En medio de estos indicadores macroeconómicos “más fríos”, lo natural es esperar una inflación a la baja. Sin embargo, ésta rebotó, quebrando su tendencia de 12 meses consecutivos a la baja. En buena medida, el reciente incremento de los precios internacionales del petróleo jugaron un rol importante como reflejo de los recortes de producción aplicados por la OPEP, hecho que impacto en los precios locales de la gasolina en EE.UU.

Fed: Una subida más y nada de recortes pronto

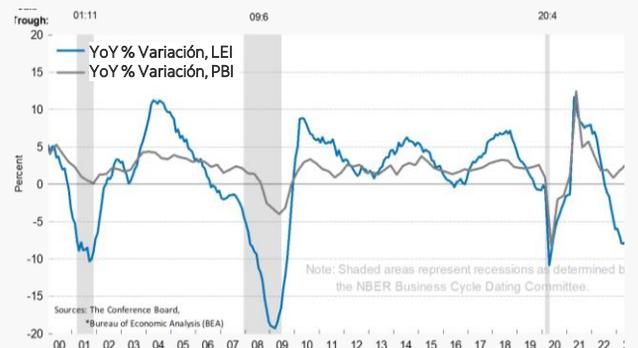
En el mes de agosto no hubo reunión de la Reserva Federal; sin embargo, varias declaraciones de miembros de la FED dejaron claros que la puerta para posibles incrementos adicionales de la tasa de referencia queda totalmente abierta. Obviamente, esto dependerá de la información que se vaya acumulando. ¿Qué nos dice esta información? En general, los datos apuntan a una debilidad macroeconómica que debería inclinar a los miembros de la FED hacia no más incrementos y, quizá, pronto recortes de su tasa clave. Sin embargo, el rebote reciente de la inflación debe llevar, por el contrario, hacia posibles incrementos y quizá recortes mucho más tardíos. ¿Hacia dónde se ha inclinado el mercado? No se ha inclinado hacia incrementos extra, sino mas bien hacia recortes que ocurrirían más tardíamente: ya no a inicios del 2024 como se esperaba hace un mes, sino mas bien hacia el segundo trimestre de 2024 que es la expectativa actual (ver Gráfico 3).

EE.UU.: PMI compuesto Vs. el crecimiento del PBI (Gráfico 1)



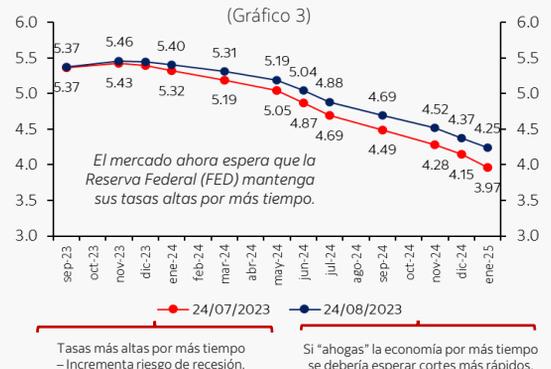
Fuente: Bloomberg. Información a agosto de 2023.

Índice económico líder (LEI por sus siglas en inglés) (Gráfico 2)



Fuente: The Conference Board. Información a agosto de 2023.

EE.UU.: Expectativas para la tasa de la Reserva Federal (Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información a agosto de 2023.

Entorno macroeconómico

EUROPA

Recesión es casi un hecho para el segundo semestre

La tendencia de deterioro macroeconómico en Europa se agravó en agosto. Los indicadores de gerentes de compras –PMI- se ubicaron claramente en zona de contracción lo que anticipa una recesión con alta probabilidad (ver Gráfico 1). Los esfuerzos del Banco Central Europeo vía incrementos de tasas de interés con retiros de liquidez adelantan a que la tendencia recesiva de la economía europea continuará hacia adelante (ver Gráfico 2).

En cuanto a inflación, viene reduciéndose, pero no así la inflación limpia de precios de alimentos y energía. Esto lleva a que el mercado espere que el Banco Central Europeo continúe su ciclo alcista de tasas. ¿El resultado esperado de lo anterior? Un mayor riesgo de recesión profunda.

CHINA

Desaceleración se acentúa

El mes de agosto fue particularmente débil para la economía china. Varios indicadores como índices de gerentes de compras –PMI- (ver Gráfico 3), ventas al por menor, producción industrial, inversión, ventas de viviendas, exportaciones e importaciones se mostraron muy débiles. En medio de esta debilidad macroeconómica, se registró el caso de impago de uno de los gigantes del sector bienes raíces en China: Country Garden. Todo esto llevó a las autoridades chinas a actuar vía estímulos como la reducción de la tasa de interés clave del Banco Central Chino. Sin embargo, estos estímulos son considerados insuficientes y el mercado percibe que se necesita aún más para poder revertir la tendencia bajista en los datos macroeconómicos.

Europa: PMI manufactura, empleo y servicios

(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de agosto de 2023..

Producto Bruto Interno (PBI) de la Zona Euro

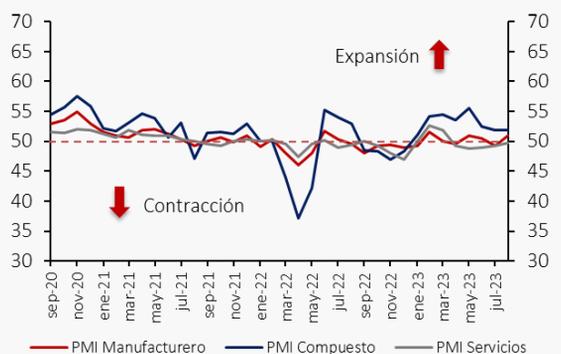
(Gráfico 2)



Fuente: Trading Economics. Eurostat

China: PMI manufactura, empleo y servicios

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de agosto de 2023..

Performance del mercado

RENDA VARIABLE

Se rompe la tendencia alcista

Luego de casi 5 meses de clara tendencia alcista, el S&P500 quebró a la baja validando nuestra visión de cautela expresada desde hace varios meses (ver Gráfico 1). Esta tendencia bajista no solo se vio en la bolsa americana, sino que se notó con mayor intensidad en las acciones europeas y de mercados emergentes (ver Gráfico 2).

Los datos macro que resultan poco alentadores, los resultados corporativos que muestran contracciones interanuales y la posibilidad de mayores incrementos en las tasas de la FED se mezclaron para crear un escenario poco favorable para la renta variable en agosto. Esta tendencia de debilidad debería mantenerse

RENDA FIJA

Salto en tasas era insostenible

Cuando las señales de recesión económica aumentan, lo usual es ver una tendencia bajista en las tasas de interés de largo plazo. En agosto, vimos lo primero (más señales de recesión), pero no lo segundo (tendencia bajista en las tasas de largo plazo). Esta desconexión, por lo tanto, apuntaba a ser insostenible y debía corregirse. De hecho, tal desconexión se corrigió al cierre del mes (ver Gráfico 3) y vemos ahora una tendencia renovada a la baja que debería mantenerse hacia adelante.

Como resultado, el punto de entrada para invertir en bonos resulta hoy nuevamente muy atractivo, aunque con particular énfasis en el segmento de alta calidad crediticia (*investment grade*) que tienden a ser los preferidos por los inversionistas en períodos de desaceleración económica como el que vemos hoy.

S&P 500: Gráfico técnico

(Gráfico 1)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 31 de agosto de 2023.

Rendimiento de los principales índices de renta variable

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de agosto de 2023.

Rentabilidad (Yield) de los Bonos del Tesoro Norteamericano a 10 Años

(Gráfico 3)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 31 de agosto de 2023.

Perspectivas de corto plazo



CLASE DE ACTIVOS	COMENTARIO
Money market 	<p>Los mercados ya incorporan los últimos incrementos de tasas de interés con el fin de contener una inflación con clara tendencia a la baja. Nos encontramos muy cerca del techo de tasas de interés y no esperamos incrementos adicionales.</p>
Deuda corporativa de alta calidad crediticia (Investment Grade, IG) 	<p>La expectativa de tasas menores en el mediano y largo plazo ante el descenso en la inflación y las señales de recesión nos hacen tener un view positivo en este asset class, caracterizado por empresas con mucha solidez financiera.</p>
Deuda corporativa de baja calidad crediticia (High Yield, HY) 	<p>Las empresas del segmento HY se encuentran con una solidez financiera importante como no se ha visto en el pasado, lo que reduce su riesgo crediticio. Sin embargo, en la historia, los precios de los bonos HY se han visto duramente afectados en un periodo de desaceleración económica que es el que esperamos. Por eso nos mantenemos cautos.</p>
Acciones EE.UU 	<p>Los niveles altos de tasas están generando un deterioro continuo en la actividad económica y, en consecuencia, en la perspectiva de crecimiento de utilidades. Lo anterior, junto a valorizaciones que no lucen baratas sino acordes a la media histórica nos lleva a tener una perspectiva ligero negativa.</p>
Acciones Europa 	<p>Los altos niveles de inflación actuales y la poca visibilidad de actuación del Banco Central Europeo generan mayor inestabilidad económica en el corto plazo. Dado que Europa tiene mucha mayor exposición a empresas cíclicas que otras regiones, es la más susceptible frente a un evento de recesión. Esto nos lleva a tener una visión negativa sobre este asset class.</p>
Acciones Mercados Emergentes (ME) 	<p>En medio de valorizaciones atractivas, los ME mostraron desde inicios de año un buen desempeño gracias a China -debido al relajamiento de las medidas de confinamiento anti-COVID y a las medidas de apoyo económico anunciadas por el gobierno-. Sin embargo, datos recientes indican que estos impactos se vienen moderando. Esto nos lleva a tener una visión neutral.</p>

Perspectivas

-  Al alza
-  Ligera al alza
-  Estable
-  Ligera a la baja
-  A la baja

Fuente: Scotia Wealth Management

Nuestro equipo

Estrategia de Wealth Management

Morales Vasquez, Daniel Alonso | Gerente de Estrategia de Inversiones
daniel.morales@scotiabank.com.pe

Carranza Meneses, Victor Andres | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
victor.carranza@scotiabank.com.pe

Ubaldo Dominguez, Jairo Nelson | Analista de Estrategia de Inversiones
jairo.ubaldo@scotiabank.com.pe

Contreras Manturano, Erika Zully | Analista de Estrategia de Inversiones
erika.contreras@scotiabank.com.pe

Millasaky Aviles, Jose Sebastián | Analista de Inversiones Scotia Bolsa
jose.millasaky@scotiabank.com.pe

Para consultas por mail por favor copiar a todos los representantes autorizados antes mencionados.



Disclaimer

Este reporte ha sido preparado por Scotiabank Peru S.A.A. (el “Banco”) solo para propósitos informativos. La información contenida en el presente documento ha sido recolectada u obtenida de fuentes reconocidas como confiables, incluyendo y no limitado a fuentes públicas de información, pero no se brinda ninguna declaración o garantía, expresa o tácita, respecto a su veracidad o precisión y la información no debería ser tomada como una representación por medio de la cual el Banco o cualquiera de sus afiliadas o trabajadores asumen responsabilidad alguna. El Banco o sus afiliadas no aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas generadas por el uso de este reporte o su contenido. Usted deberá analizar la manera en que se utiliza la información de este reporte, ya que podría estar expuesto a riesgos significativos y debería de considerar cautelosamente su habilidad para soportar cualquier riesgo a través de consultas con sus propios asesores legales, contables, tributarios y otros especialistas. Este reporte no puede ser reproducido enteramente o de forma parcial, o referido de ninguna manera, así como la información contenida en él no puede ser referida sin el consentimiento expreso de Scotiabank Peru S.A.A.™ marca de The Bank of Nova Scotia usada bajo la licencia, donde sea aplicable. Scotia Wealth Management® marca registrada de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia ™ marca de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia, Scotia Wealth Management ™ integra los servicios de banca privada internacional ofrecidos en el Perú por Scotiabank Perú S.A.A. una entidad supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de la República del Perú.