

REPORTE MENSUAL DE MERCADOS

NOVIEMBRE 2023



Resumen

CROSS ASSET – Noviembre 2023



Noviembre fue el mejor mes para los activos de riesgo en el mundo desde 1980, con particular énfasis en el mercado de bonos.



A nivel de la macroeconomía, observamos casi las mismas tendencias de meses previos. En EE.UU., los datos económicos mostraron continuo deterioro y cifras que resultaron peores de lo que los analistas pronosticaron inicialmente. En Europa, los datos, aunque mejoraron, continúan apuntando a un agravamiento de la recesión económica. Por último, en China los datos apuntan a una deflación y se esperaba medidas de impulso adicionales a las que las autoridades chinas han venido aplicando en los últimos meses.



Lo anterior llevó al mercado a ser más optimista con respecto a los recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) con el fin de reactivar la economía. Este contexto permitió reactivar el apetito por riesgo en el mes lo que se reflejó en un aumento de precios de acciones globales y, particularmente, de bonos alrededor del planeta.

Sin embargo, esta postura cambió en los últimos días hacia una donde la FED será más cauta después de los últimos comentarios de Jerome Powell. Estos comentarios moderaron el tono positivo de los mercados de cara al cierre de noviembre.

Tabla de Contenidos*

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|-------------------------|--------|------------|--------|---------|---------|
| Mundo (MSCI ACWI) | 698 | ▲ 0.77% | 0.45% | 15.22% | -19.80% |
| Estados Unidos (S&P500) | 4,595 | ▲ 0.77% | 0.59% | 19.67% | -19.44% |
| Europa (EuroStoxx 50) | 4,419 | ▲ 0.52% | 0.75% | 18.33% | -16.98% |
| Alemania (DAX) | 16,398 | ▲ 1.74% | 1.05% | 19.65% | -17.03% |
| China (Hang Seng) | 16,830 | ▼ -4.40% | -1.28% | -15.04% | -15.50% |

Mercados Emergentes

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|---------------------|---------|------------|--------|---------|---------|
| Mercados Emergentes | 982 | ▲ 0.18% | -0.50% | 2.69% | -22.37% |
| Brasil (Bovespa) | 12,818 | ▲ 2.63% | 1.69% | 26.73% | 10.13% |
| Argentina (Merval) | 870,169 | ▼ -6.08% | 6.81% | 111.25% | 40.37% |
| México (Mexbol) | 53,901 | ▲ 1.35% | 0.89% | 26.20% | -4.51% |
| Colombia (COLCAP) | 1,152 | ▲ 3.38% | 2.21% | 9.63% | -23.53% |
| Chile (IPSA) | 5,887 | ▲ 3.50% | 2.33% | 10.68% | 22.85% |
| Perú (BVL) | 22,324 | ▲ 0.65% | 1.86% | 6.84% | 6.10% |

Sectores Estados Unidos

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|-------------|-------|------------|-------|---------|---------|
| Technology | 3,279 | ▲ 0.34% | 0.17% | 50.94% | -28.91% |
| Financial | 599 | ▲ 2.09% | 0.74% | 5.22% | -12.35% |
| Healthcare | 1,533 | ▲ 0.48% | 0.36% | -3.34% | -3.55% |
| Utilities | 321 | ▲ 1.27% | 1.24% | -10.59% | -1.44% |
| Energy | 644 | ▼ -0.11% | 0.48% | -4.16% | 59.04% |
| Industrials | 917 | ▲ 2.14% | 1.57% | 10.30% | -7.10% |

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas

| | Nivel | Var 7d pbs. | MTD | YTD | 2022 |
|----------------------|-------|-------------|--------|--------|--------|
| Tesoro Americano 2Y | 4.54% | ▼ -41.00 | -14.18 | 11.26 | 369.36 |
| Tesoro Americano 5Y | 4.12% | ▼ -36.19 | -14.32 | 11.92 | 274.09 |
| Tesoro Americano 10Y | 4.20% | ▼ -27.09 | -13.08 | 32.08 | 236.47 |
| Globales Peru 5Y | 5.40% | ▼ -19.51 | -12.05 | -12.15 | 344.57 |

Índices

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|---------------------------|-------|------------|-------|-------|---------|
| Grado de Inversión Global | 547 | ▲ 1.54% | 0.54% | 4.39% | -11.22% |
| High Yield Global | 547 | ▲ 1.28% | 0.31% | 9.82% | -11.05% |

PRINCIPALES MONEDAS

(+) Apreciación y (-) Depreciación

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|-------------|-------|------------|--------|---------|---------|
| Euro (EUR) | 1.09 | ▼ -0.50% | -0.04% | 1.67% | -5.85% |
| Libra (GBP) | 1.27 | ▲ 0.85% | 0.68% | 5.19% | -10.71% |
| Yen (JPY) | 146.8 | ▲ 1.79% | 0.93% | -10.70% | -12.20% |
| Yuan (CNY) | 7.13 | ▲ 0.29% | 0.09% | -3.24% | -7.85% |
| Sol (PEN) | 3.73 | ■ -0.01% | 0.13% | 1.96% | 5.13% |

PRINCIPALES COMMODITIES

| | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2022 |
|--------------------|-------|------------|--------|---------|---------|
| Oro \$/oz. | 2,071 | ▲ 3.39% | 1.61% | 13.40% | -0.13% |
| Plata \$/oz. | 25.5 | ▲ 4.76% | 0.81% | 6.07% | 2.95% |
| Cobre \$/TM. | 3.91 | ▲ 3.17% | 2.09% | 2.58% | -14.63% |
| Petróleo \$/barril | 74.1 | ▼ -1.95% | -2.49% | -7.71% | 6.71% |
| Zinc \$/TM. | 2,514 | ▼ -1.85% | 1.57% | -15.94% | -16.47% |

Bloomberg y diarios varios.

Retornos expresados en dólares estadounidenses.

Fuente: Bloomberg, PIP, SBS, Scotiabank.

*Data al 1 de diciembre de 2023.

Entorno macroeconómico

ESTADOS UNIDOS

Datos que ven el pasado: bien. Datos que ven el futuro: mal.

El entusiasmo por las cercanas celebraciones de fin año estuvieron acompañadas por la data macroeconómica en noviembre. La economía estadounidense se expandió a su nivel más alto del año en el tercer trimestre apoyada por la inversión y el gasto de los consumidores durante el tercer trimestre. Sin embargo, los indicadores adelantados del sector manufacturero y servicios continúan en niveles depresivos (ver Gráfico 1); mientras que las condiciones del mercado laboral se encuentran en un constante enfriamiento, con niveles de desempleo cada vez más altos.

Además, se reportó lo que tanto esperaba el mercado: una inflación en desaceleración inclusive por debajo de las expectativas de los analistas. En buena medida, lo anterior respondió a una corrección en los precios locales de la gasolina (ver Gráfico 2).

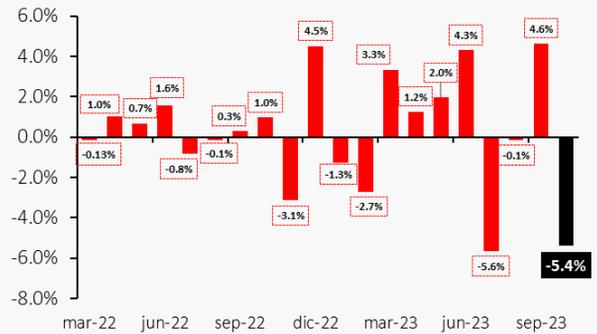
Fed: los recortes no serán tan pronto como algunos creen. No se adelanten.

Tras los datos macroeconómicos comentados líneas arriba y comentarios poco agresivos de parte de miembros de la FED, el mercado ajustó sus expectativas a la baja sobre la tasa clave de la FED. Al parecer, el mercado internalizó el mensaje de que la FED pondrá fin a sus alzas de tasas y que las empezará a recortes pronto. Como resultado, el mercado ha comenzado a descontar por lo menos cuatro recortes para el próximo año.

Como era de esperarse, tras una conferencia del Fondo Monetario Internacional, Jerome Powell dio un giro a estas apuestas moderadas sobre las tasas de interés, asegurando que los responsables políticos están más comprometidos que nunca con devolver la inflación a su objetivo del 2% y que no confían en que hayan alcanzado tal objetivo. Obviamente, todo lo anterior dependería de la data económica que se vaya reportando (ver Gráfico 3).

Nuevos pedidos de fabricantes: bienes durables

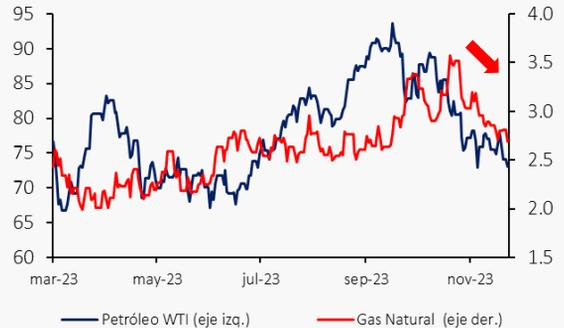
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

Precios del petróleo WTI y precios del gas natural

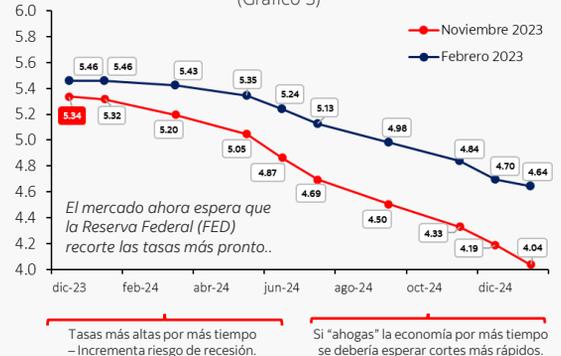
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

EE.UU.: Expectativas para la tasa de la Reserva Federal

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

Entorno macroeconómico

EUROPA

Crecimiento económico en cifras negativas

En el viejo continente, la inflación disminuyó en noviembre alcanzando su nivel más bajo desde julio de 2021, al igual que la inflación subyacente, incluso por debajo de las expectativas (ver Gráfico 1). Esto llevó a que el mercado espere que el Banco Central Europeo comience a reducir su tasa clave más pronto.

Por otro lado, el PIB de la Zona Euro se reportó en niveles negativos para el tercer trimestre, lo que marca un mayor riesgo de recesión profunda que se vería más claramente en el 4to trimestre 2023 y en el 2024. Aunque los indicadores de gerentes de compras –PMI- mejoraron, aún continúan en zona contractiva afectados por las condiciones de financiación más estrictas y los altos precios que afectan a la demanda interna (ver Gráfico 2).

CHINA

El dragón vuelve a caer en deflación

En medio de estímulos económicos sectoriales por parte de las autoridades, la data económica parece ir por otro carril. Los precios al consumidor de China continuaron cayendo a niveles negativos debido a una amplia oferta de productos agrícolas debido al buen tiempo y a una caída en el consumo.

El gigante asiático también se ha visto afectado por una contracción en la economía global, lo cual se ha visto reflejado en constantes caídas en su nivel de exportaciones. Los datos de noviembre mostraron nuevamente debilidad. Varios indicadores como índices de gerentes de compras –PMI- (ver Gráfico 3), ventas al por menor, producción industrial, inversión, exportaciones e importaciones o bien se mantuvieron o resultaron peores respecto de meses previos.

Europa: PMI manufactura, servicios y compuesto

(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023..

Inflación general y subyacente de la Zona Euro

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023..

China: PMI manufactura, servicios y compuesto

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023..

Perspectivas de corto plazo

RENTA VARIABLE

Rally de fin de año: ¿una realidad?

La bolsa americana registró su mejor mes en años tras obtener una de sus mayores ganancias en noviembre, rompiendo una tendencia bajista registrada los pasados tres meses (ver Gráfico 1). Esta tendencia alcista no solo se vio en la bolsa americana general, sino que se notó con mayor intensidad en las acciones tecnológicas norteamericanas, las acciones europeas y de mercados emergentes (ver Gráfico 2).

La expectativa de tasas de la FED muy a la baja y la corrección en el precio global del petróleo comenzaron a crear un ambiente propicio para esta clase de activo. La creencia de un rally por fin de año parece estar en camino, pero luce complicado pues la bolsa americana dejó de subir tras los comentarios más templados de parte de Powell de fin de mes.

RENTA FIJA

Tasas de largo plazo: ¿En caída libre?

Tras observar que las tasas de interés alcanzaron máximos en octubre no vistos desde el año 2007, noviembre resultó ser un mes para los libros de récords para las tasas de largo plazo que cayeron significativamente. Esta caída en las tasas a largo plazo fue explicada principalmente por el enfriamiento de los datos de empleo y las débiles cifras de inflación al consumidor (ver Gráfico 3).

Esperar que estos resultados se extiendan hasta diciembre y luego hasta 2024 dependerá de la economía, así como de una desaceleración de la inflación más pronunciada, lo que nos daría cuenta de que la FED habría terminado de subir las tasas de interés. Por ello, el punto de entrada para invertir en bonos resulta hoy nuevamente atractivo, aunque con particular énfasis en el segmento de alta calidad crediticia que tienden a ser los preferidos por inversionistas en períodos de desaceleración económica como el que vemos hoy.

S&P 500: Gráfico técnico

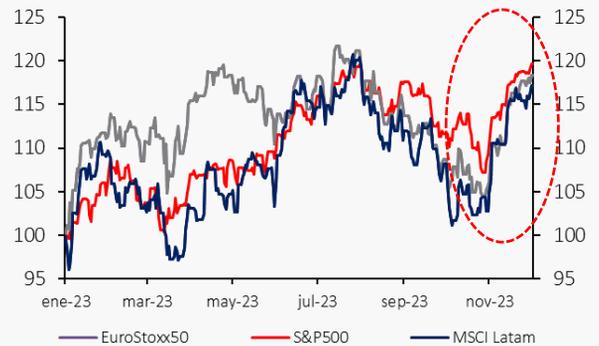
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

Rendimiento de los principales índices de Renta Variable

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

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

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de noviembre de 2023.

Perspectivas de corto plazo

| POSICIONAMIENTO | COMENTARIO |
|---|---|
| Money market  | Los mercados ya incorporan los últimos incrementos de tasas de interés con el fin de contener una inflación con clara tendencia a la baja. Los últimos comentarios de la Reserva Federal validan que ya no habría incrementos adicionales de su tasa clave. |
| Deuda corporativa de alta calidad crediticia (Investment Grade, IG)  | 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. |
| Deuda corporativa de baja calidad crediticia (High Yield, HY)  | 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. |
| Acciones EE.UU.  | 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. |
| Acciones Europa  | 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. |
| Acciones Mercados Emergentes (ME)  | Datos recientes indican que el crecimiento de la economía china se viene estabilizando a pesar de las señales de desaceleración de Estados Unidos y Europa. Esto nos lleva a tener una visión neutral tomando en cuenta que las acciones de ME se encuentran relativamente baratas. |

Perspectivas

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

Fuente: Scotia Wealth Management

Nuestro equipo

ESTRATEGIA DE INVERSIONES

Wealth Management Perú

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

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

Desmé Mallma, Konrad Luis | Analista de Estrategia de Inversiones
konrad.desme@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.