

REPORTE MENSUAL DE MERCADOS

SETIEMBRE 2023



Resumen

CROSS ASSET – Setiembre 2023



Setiembre fue el segundo mes consecutivo con resultados negativos para los activos de riesgo en el mundo.



A nivel macroeconómico, observamos las mismas tendencias que se vieron en agosto. En EE.UU., los datos económicos siguieron siendo negativos y cada vez peores respecto de lo que los analistas esperaban en un inicio. En Europa, los datos apuntaron a un agravamiento de la recesión económica. Por último, en China se confirman las señales de recuperación gracias a las medidas de impulso que las autoridades chinas han venido aplicando en los últimos meses.



Si a nivel de crecimiento económico mundial no vimos mayores sorpresas, entonces ¿qué gatilló la corrección en activos de riesgo globales? En primer lugar, fue la inflación en EE.UU. y Europa que siguió rebotando principalmente por el 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 una posible subida adicional de la tasa clave de la FED y posteriores recortes que ocurrirían después de lo inicialmente previsto.



En segundo lugar, el incremento en las tasas de interés de plazos largos a su nivel máximo desde el 2007. Estos mayores costos financieros amenazaron con agravar el riesgo de recesión y redujeron el apetito por riesgo global.

Tabla de Contenidos

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mundo (MSCI ACWI)	657	▼ -0.95%	-4.27%	8.50%	-19.80%
Estados Unidos (S&P500)	4,288	▼ -0.74%	-4.87%	11.68%	-19.44%
Europa (EuroStoxx 50)	4,175	▼ -1.50%	-5.19%	8.68%	-16.98%
Alemania (DAX)	15,387	▼ -1.82%	-5.84%	9.14%	-17.03%
China (Hang Seng)	17,810	▼ -1.49%	-2.96%	-10.30%	-15.50%

Mercados Emergentes

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mercados Emergentes	953	▼ -1.19%	-2.81%	-0.38%	-22.37%
Brasil (Bovespa)	11,657	▼ -1.19%	-0.71%	12.09%	10.13%
Argentina (Merval)	562,569	▲ 1.67%	-13.91%	40.90%	40.37%
México (Mexbol)	50,875	▼ -2.72%	-6.48%	17.73%	-4.51%
Colombia (COLCAP)	1,122	▲ 0.36%	5.03%	4.05%	-23.53%
Chile (IPSA)	5,833	▲ 0.45%	-7.02%	5.72%	22.85%
Perú (BVL)	22,528	▼ -1.94%	-5.19%	5.99%	6.10%

Sectores Estados Unidos

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Technology	2,906	▼ -0.09%	-6.91%	33.76%	-28.91%
Financial	552	▼ -1.58%	-3.25%	-3.09%	-12.35%
Healthcare	1,501	▼ -1.11%	-3.10%	-5.32%	-3.55%
Utilities	299	▼ -6.99%	-5.83%	-16.54%	-1.44%
Energy	694	▲ 1.27%	2.46%	3.25%	59.04%
Industrials	858	▼ -0.48%	-6.06%	3.15%	-7.10%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas

	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2022
Tesoro Americano 2Y	5.04%	▼ -6.61	18.07	61.78	369.36
Tesoro Americano 5Y	4.61%	▲ 5.06	35.49	60.51	274.09
Tesoro Americano 10Y	4.57%	▲ 13.74	46.30	69.63	236.47
Globales Peru 5Y	5.66%	▲ 11.27	44.05	13.10	344.57

Índices

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Grado de Inversión Global	529	▼ -0.60%	-1.72%	1.09%	-11.22%
High Yield Global	526	▼ -0.60%	-1.06%	5.49%	-11.05%

PRINCIPALES MONEDAS

(+) Apreciación y (-) Depreciación

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Euro (EUR)	1.06	▼ -0.75%	-2.49%	-1.23%	-5.85%
Libra (GBP)	1.22	▼ -0.34%	-3.74%	0.96%	-10.71%
Yen (JPY)	149.4	▼ -0.67%	-2.56%	-12.22%	-12.20%
Yuan (CNY)	7.30	▲ 0.01%	-0.54%	-5.49%	-7.85%
Sol (PEN)	3.79	▼ -0.99%	-2.51%	0.55%	5.13%

PRINCIPALES COMMODITIES

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Oro \$/oz.	1,848	▼ -4.10%	-5.08%	1.20%	-0.13%
Plata \$/oz.	22.5	▼ -4.86%	-8.26%	-6.61%	2.95%
Cobre \$/TM.	3.74	▲ 1.96%	-0.93%	-1.92%	-14.63%
Petróleo \$/barril	90.8	▲ 0.84%	8.56%	13.12%	6.71%
Zinc \$/TM.	2,646	▲ 3.70%	9.26%	-11.52%	-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

Setiembre estuvo marcado por data macroeconómica que vuelve a elevar el riesgo de recesión hacia adelante. Ya sea por el lado de las órdenes de bienes durables (ver Gráfico 1), las ventas de viviendas o el crecimiento del crédito, la conclusión es general: la economía de EE.UU. apunta a una pronta recesión.

Teniendo como fondo a indicadores macroeconómicos “más fríos”, la inflación debería reducirse como consecuencia. Sin embargo, ésta continuó su rebote por segundo mes consecutivo. 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 impactó en los precios locales de la gasolina en EE.UU. (ver Gráfico 2).

Fed: Una subida más y nada de recortes pronto

La reunión de la FED en setiembre dejó dos cosas claras. La primera, es que muy probablemente haya un incremento más en su tasa de interés clave (ver Gráfico 3) según las proyecciones de los miembros del directorio. La segunda, es que no habrá recortes pronto y, si hay, ocurrirían el próximo año. Obviamente, todo lo anterior 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? Se ha inclinado hacia el lado menos agresivo: el techo de tasas ya se alcanzó y los recortes de tasas ocurrirían en el segundo trimestre de 2024.

EE.UU.: Nuevas órdenes de bienes duraderos

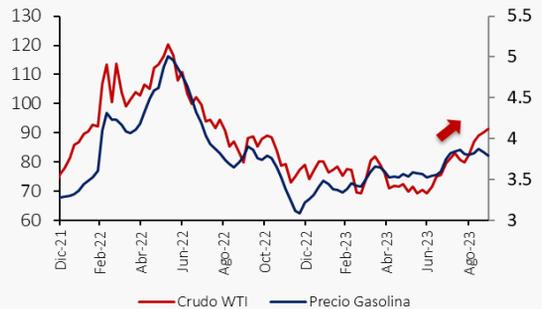
(Gráfico 1)



Fuente: FRED. Información al 30 de setiembre de 2023.

EE.UU.: Precios WTI y precios de la gasolina

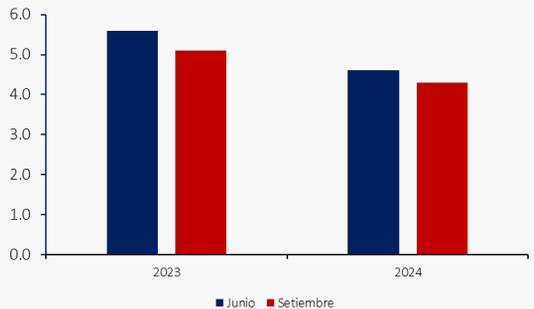
(Gráfico 2)



Fuente: FRED. Información al 30 de setiembre de 2023.

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

(Gráfico 3)



Fuente: FED. Información al 30 de setiembre de 2023.

Entorno macroeconómico

EUROPA

Se agravan indicadores de recesión

La tendencia de deterioro macroeconómico en Europa siguió en setiembre. 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.

En cuanto a inflación, ésta viene reduciéndose, pero no así la inflación limpia de precios de alimentos y energía (ver Gráfico 2). 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

La economía se estabiliza

Luego de varios meses donde las autoridades económicas chinas lanzaron varias medidas para incentivar la economía, en setiembre vimos finalmente los frutos. La data de setiembre para china mostró finalmente señales de estabilización e incluso de “rebote” económico. Varios indicadores como índices de gerentes de compras –PMI- (ver Gráfico 3), ventas al por menor, producción industrial, inversión, exportaciones e importaciones o bien dejaron de caer o se recuperaron respecto de meses previos.

Europa: PMI manufactura, compuesto y servicios

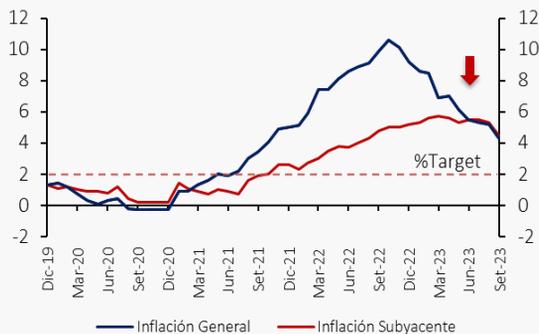
(Gráfico 1)



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

Tasa de inflación de la Zona Euro

(Gráfico 2)



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

China: PMI Caixin manufactura, compuesto y servicios

(Gráfico 3)



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

Performance del mercado

RENTA VARIABLE

Se rompe la tendencia alcista

La bolsa americana registró en setiembre su segundo mes de caídas consecutivas, rompiendo una clara tendencia alcista que prevaleció desde finales del año pasado (ver Gráfico 1). Esta tendencia bajista 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).

Los datos macro que resultan poco alentadores, el impulso en el precio del petróleo y las tasas de interés de largo plazo al alza se confluieron para crear un escenario poco favorable para la renta variable en setiembre. Esta tendencia de debilidad debería mantenerse.

RENTA FIJA

Tasas alcanzan nuevos picos, pero insostenibles

Cuando las señales de recesión económica aumentan, lo usual es ver una tendencia bajista en las tasas de interés de largo plazo. En setiembre, vimos lo primero (más señales de recesión), pero no lo segundo (tendencia bajista en las tasas de largo plazo). De hecho, se observó que las tasas de interés alcanzaron nuevos máximos no vistos desde el año 2007 (ver Gráfico 3).

Detrás de esta subida de tasas no se encuentra el factor principal que sería un incremento de las expectativas de inflación. Por ende, son más factores transitorios los que estarían detrás de la subida y deberían corregirse. Por ello, el punto de entrada para invertir en bonos resulta hoy nuevamente muy 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: Stockcharts.com. Información al 03 de octubre de 2023.

Rendimiento de los principales índices de renta variable y el sector tecnológico

(Gráfico 2)



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

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

(Gráfico 3)



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

Perspectivas de corto plazo

CLASE DE ACTIVOS

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. Nos encontramos muy cerca del techo de tasas de interés y no esperamos incrementos adicionales.

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)



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.

Perspectivas



Al alza



Ligera al alza



Estable



Ligera a la baja



A la baja

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

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.