

# REPORTE MENSUAL DE MERCADOS

JULIO 2023



# Resumen

## CROSS ASSET – Julio 2023



Al igual que junio, julio fue un buen mes para los activos de riesgo. Las bolsas globales, las materias primas industriales y energéticas, así como los bonos de baja calidad crediticia tuvieron una rentabilidad positiva que se agrega al rendimiento ya importante acumulado en el 2023.



Estos retornos positivos ocurrieron en medio de la publicación de datos macroeconómicos que confirman una recesión en Europa, que apuntan a una recesión en EE.UU. y que marcan una desaceleración marcada en China.

¿Qué está detrás del apetito por riesgo alto en medio de indicadores macroeconómicos poco favorables? Muy probablemente existen dos factores. El primero es que existe una expectativa de recesión, sí, pero una muy suave. El segundo es que considerando la tendencia claramente a la baja de la inflación global, se espera que los bancos centrales pronto pasen de modo “subir tasas” a “bajar tasas”. Esta esperada inyección de liquidez parece alentar la toma de riesgo.



Al respecto, mantenemos cautela considerando (1) señales de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), de que incluso podrían haber aún más incrementos de la tasa de interés y que recortes de tasa no se avizoran en el mediano plazo; (2) indicadores que apuntan a una recesión más profunda de lo esperado empujada por el “enfriamiento” de la economía generada por las tasas altas marcadas por los bancos centrales globales; y (3) valorizaciones caras, en particular, de la bolsa americana.



## Tabla de Contenidos

### PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

#### Mercados Globales

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mundo (MSCI ACWI)	706	▲ 1.16%	3.32%	16.54%	-19.80%
Estados Unidos (S&P500)	4,582	▲ 1.01%	2.96%	19.34%	-19.44%
Europa (EuroStoxx 50)	4,467	▲ 0.81%	2.54%	21.20%	-16.98%
Alemania (DAX)	16,470	▲ 0.91%	3.00%	21.77%	-17.03%
China (Hang Seng)	19,917	▲ 4.67%	5.81%	0.73%	-15.50%

#### Mercados Emergentes

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Mercados Emergentes	1,043	▲ 2.82%	5.43%	9.08%	-22.37%
Brasil (Bovespa)	12,019	▲ 0.79%	3.09%	22.35%	10.13%
Argentina (Merval)	457,788	▼ -4.72%	0.71%	46.61%	40.37%
México (Mexbol)	54,911	▲ 3.77%	5.19%	32.26%	-4.51%
Colombia (COLCAP)	1,162	▲ 0.18%	9.20%	11.63%	-23.53%
Chile (IPSA)	6,339	▼ -0.28%	5.96%	23.18%	22.85%
Perú (BVL)	23,156	▲ 0.24%	4.39%	14.90%	6.10%

#### Sectores Estados Unidos

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Technology	3,163	▲ 1.27%	2.50%	45.62%	-28.91%
Financial	585	▼ -0.24%	4.24%	2.66%	-12.35%
Healthcare	1,574	▼ -0.85%	1.66%	-0.71%	-3.55%
Utilities	341	▼ -2.10%	2.32%	-5.01%	-1.44%
Energy	656	▲ 1.68%	5.18%	-2.45%	59.04%
Industrials	932	▲ 0.56%	2.62%	12.09%	-7.10%

### PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

#### Tasas

	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2022
Tesoro Americano 2Y	4.87%	▲ 3.72	-2.10	44.86	369.36
Tesoro Americano 5Y	4.18%	▲ 8.44	2.18	17.35	274.09
Tesoro Americano 10Y	3.95%	▲ 11.58	11.40	7.59	236.47
Globales Peru 5Y	5.18%	▲ 10.29	32.94	-34.86	344.57

#### Índices

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Grado de Inversión Global	539	▼ -0.23%	0.01%	2.97%	-11.22%
High Yield Global	531	▲ 0.39%	1.56%	6.58%	-11.05%

### PRINCIPALES MONEDAS

(+) Apreciación y (-) Depreciación

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Euro (EUR)	1.10	▼ -0.97%	0.98%	2.91%	-5.85%
Libra (GBP)	1.29	■ -0.02%	1.17%	6.36%	-10.71%
Yen (JPY)	141.2	▲ 0.40%	2.22%	-7.12%	-12.20%
Yuan (CNY)	7.15	▲ 0.55%	1.47%	-3.51%	-7.85%
Sol (PEN)	3.60	▼ -0.29%	0.71%	5.75%	5.13%

### PRINCIPALES COMMODITIES

	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2022
Oro \$/oz.	1,960	▼ -0.32%	1.61%	7.35%	-0.13%
Plata \$/oz.	24.5	▼ -0.82%	7.39%	1.89%	2.95%
Cobre \$/TM.	3.93	▲ 3.25%	4.96%	3.04%	-14.63%
Petróleo \$/barril	80.6	▲ 4.55%	14.07%	0.40%	6.71%
Zinc \$/TM.	2,507	▲ 5.86%	5.05%	-16.17%	-16.47%

Bloomberg y diarios varios.

Retornos expresados en dólares estadounidenses.

Fuente: Bloomberg, PIP, SBS, Scotiabank.

# Entorno macroeconómico

## ESTADOS UNIDOS

### Inflación a la baja; temores de recesión al alza.

Los datos económicos publicados en julio han mostrado una economía norteamericana más débil. De hecho, el indicador adelantado de la economía continua cayendo como resultado de las tasas históricamente altas y continúa apuntando a una actividad económica más débil en el futuro —e incluso una recesión más severa— (ver Gráfico 1). El aumento esperado de las tasas de interés hacia niveles máximos que podrían durar por varios meses será un factor que continuará afectando la actividad económica el resto del 2023.

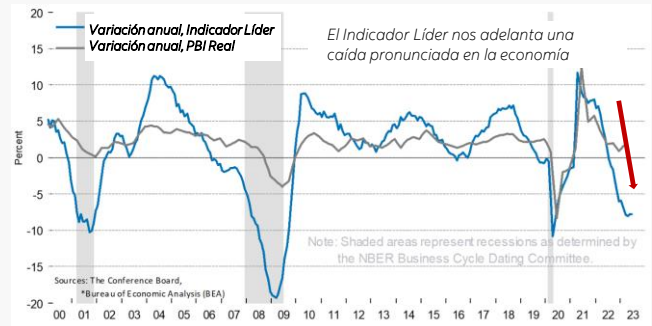
Dentro de este “enfriamiento”, es de esperarse una inflación a la baja y eso es precisamente lo que se ha visto con los datos publicados en junio. Hacia adelante, la inflación debería continuar su senda a la baja a juzgar por indicadores líderes como los precios al productor (ver Gráfico 2).

### Fed: No esperen recortes pronto.

En el mes de julio, la FED incrementó su tasa de fondos a un nivel de 5.25%-5.50% y ha indicado que lo que vaya a hacer en su próxima reunión de setiembre dependerá de los datos económicos. ¿Qué datos? Por un lado, datos de la actividad económica que aún la ven con aguante. Por otro, los datos de inflación que si bien la inflación total viene tendiendo a la baja, la inflación limpia de precios de combustibles y alimentos viene bajando muy lentamente. Esta última medida es la favorita de la FED y la demora en su reducción llevaría a la FED a no descartar incluso un incremento más de tasas y a descartar recortes para lo que resta del año. Todo lo anterior dista de lo que espera el mercado: no más subidas y recortes tan pronto como a inicios del 2024 (ver Gráfico 3). La colisión entre lo que el mercado espera y lo que la FED viene comentando debería eventualmente afectar el apetito por riesgo global hacia adelante.

### Índice económico líder (LEI por sus siglas en inglés)

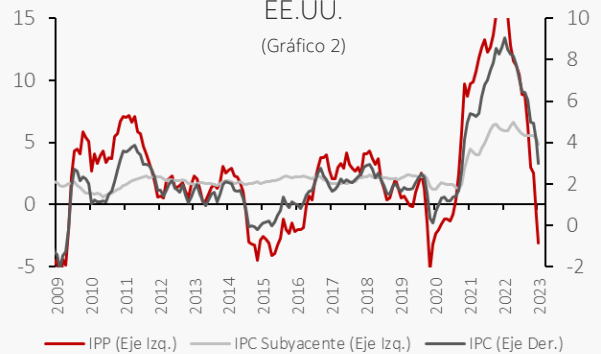
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.

### Inflación al Consumidor, al Productor y Subyacente en EE.UU.

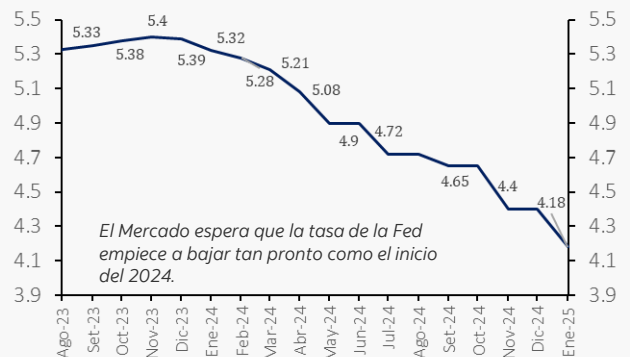
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.

### Expectativas del Mercado para la Tasa de la Fed (%)

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.

# Entorno macroeconómico

## EUROPA

**Recesión es casi un hecho para el segundo semestre.**

Después de mostrar una recuperación debido a la reversión del aumento de precios de combustibles por la negativa de Rusia para exportar gas a Europa como consecuencia de la guerra, la Zona Euro hoy enfrenta una economía débil. Sin duda, los vientos a favor por la reducción de la intensidad de la guerra ruso-ucraniana le dieron un impulso inicial a Europa, los últimos indicadores líderes se encuentran en zona contractiva (ver Gráfico 1).

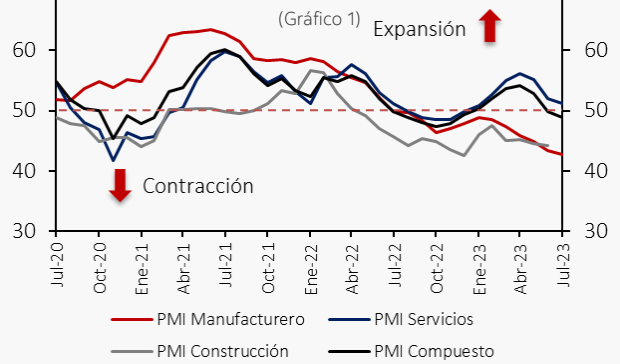
En cuanto a inflación, viene reduciéndose, pero no así la inflación limpia de precios de alimentos y energía. Esto lleva a que el Banco Central Europeo continúe su ciclo alcista de tasas, lo que agrava la recesión esperada en Europa (ver Gráfico 2).

## CHINA

**Recuperación pos-pandémica sigue perdiendo fuerza.**

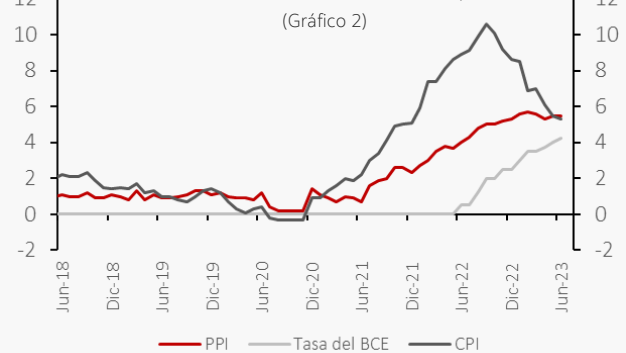
El gigante asiático mostró, desde inicios de año, una aceleración luego del levantamiento de las políticas restrictivas por el Covid aplicadas durante todo el 2022. Incluso, muchos analistas se entusiasmaron al elevar sus estimados de crecimiento para las economías emergentes por las políticas de re-apertura de China. Pero, al parecer, el impulso de estas medidas viene bajando antes de lo esperado y hoy la economía china se enfrenta a un contexto económico cada vez más adverso. Este mes, se reportó el PMI que, si bien aún no se encuentra en zona de extrema contracción, sí se han visto deteriorados con respecto a meses previos (ver Gráfico 3). Las autoridades chinas han mostrado su preocupación, pero aún no se han visto anuncios claros de medidas de impulso económico, por lo que la desaceleración económica de la economía china continuaría en el corto plazo.

Europa: PMI manufactura, servicios, compuesto y construcción



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.

Europa: Inflación del consumidor, del productor y tasa del Banco Central de Europa.



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.

China: PMI manufactura, empleo y servicios



Fuente: Bloomberg. Información al 1 de agosto de 2023.



# Performance del mercado

## RENTA VARIABLE

**Perseguir la subida resulta riesgoso.**

Las bolsas globales mostraron rendimientos positivos en julio. Destacó que la bolsa norteamericana no solo aumentó impulsada por acciones tecnológicas sino también de otros sectores (ver Gráfico 1).

Es cierto que las utilidades publicadas para el 2do trimestre de las empresas del S&P (51% de empresas han publicado hasta el momento) de las cuales el 80% han sorprendido al alza en crecimiento de utilidades y el 64% en crecimiento de ingresos. Sin embargo, los indicadores de valuación de la bolsa americana se encuentran no solo caras a niveles históricos sino en términos relativos con otras bolsas globales (ver Gráfico 2).

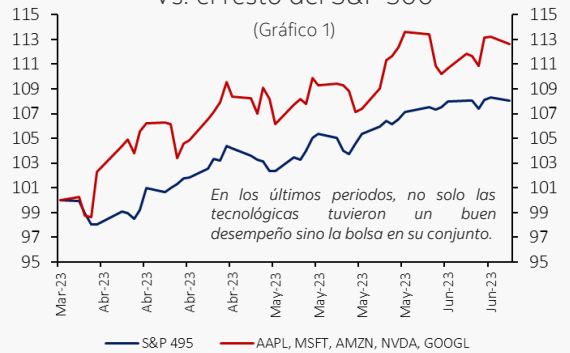
## RENTA FIJA

**Sigue la tendencia a la baja en tasas de interés.**

Las rentabilidades de los instrumentos de renta fija globales también fueron positivas. Si bien las tasas de interés de corto plazo han venido aumentando como reflejo de las medidas aplicadas por los bancos centrales globales, los de plazos largos también reaccionaron al alza pero lucen relativamente menores como reflejo del riesgo incremental de recesión (ver Gráfico 3).

Si bien esperamos que esta tendencia bajista continúe para el caso de los bonos de alta calidad crediticia (*investment grade*) por ser vistos como refugio ante posibles recesiones, esta tendencia debería revertirse para el caso de los bonos de menor calidad crediticia (*high yield*). En períodos de recesión –que es nuestro escenario base– las inversiones en bonos HY son menos preferidas por lo que pueden experimentar rendimientos negativos en lo que resta del año.

Desempeño de las 5 empresas con mayor capitalización Vs. el resto del S&P 500



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto de 2023.

EE.UU., Europa y Mercados Emergentes: Múltiplos de Valorización y Utilidades esperadas (EPS)

(Gráfico 2)

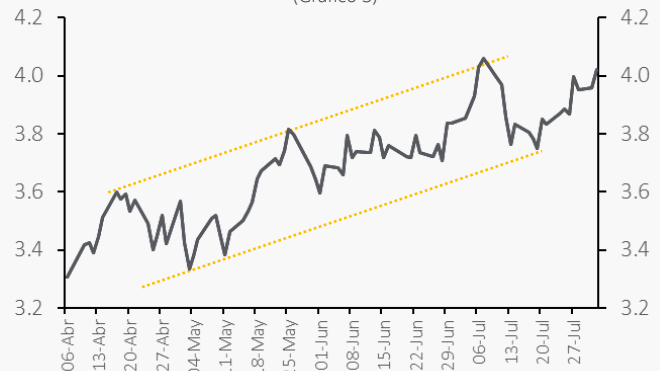
	P/E Hoy	P/E (Prom 5 años)	P/E (Prom 10 años)	P/E (Prom 20 años)
EE.UU. (S&P500)	21.2	22.0	20.4	18.3
EUROPA (EUROSTOXX 600)	13.0	17.1	17.4	17.5
MERCADOS EMERGENTES (MSCI EM)	13.9	14.8	14.1	13.8

La bolsa norteamericana luce por encima de sus valores promedio históricos y bastante más cara que la bolsa europea y que la de mercados emergentes.

Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto de 2023.

EE.UU.: Rendimientos de los Bonos del Tesoro a 10 años


(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto de 2023.

# Perspectivas de corto plazo



CLASE DE ACTIVOS	COMENTARIO
<b>Money market</b>	 <p>Tras la última decisión de la Reserva Federal de subir la tasa hasta 5.50% 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>
<b>Deuda corporativa de alta calidad crediticia (Investment Grade, IG)</b>	 <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>
<b>Deuda corporativa de baja calidad crediticia (High Yield, HY)</b>	 <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>
<b>Acciones EE.UU</b>	 <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>
<b>Acciones Europa</b>	 <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>
<b>Acciones Mercados Emergentes (ME)</b>	 <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

# Nuestro equipo

## Estrategia de Wealth Management

**Morales Vasquez, Daniel Alonso** | Gerente de Estrategia de Inversiones  
[daniel.morales@scotiabank.com.pe](mailto:daniel.morales@scotiabank.com.pe)

**Carranza Meneses, Victor Andres** | Analista Senior de Estrategia de Inversiones  
[victor.carranza@scotiabank.com.pe](mailto:victor.carranza@scotiabank.com.pe)

**Ubaldo Dominguez, Jairo Nelson** | Analista de Estrategia de Inversiones  
[jairo.ubaldo@scotiabank.com.pe](mailto:jairo.ubaldo@scotiabank.com.pe)

**Contreras Manturano, Erika Zully** | Analista de Estrategia de Inversiones  
[erika.contreras@scotiabank.com.pe](mailto:erika.contreras@scotiabank.com.pe)

**Millasaky Aviles, Jose Sebastián** | Analista de Inversiones Scotia Bolsa  
[jose.millasaky@scotiabank.com.pe](mailto: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.