

Reporte mensual de mercados

Agosto, 2024

CROSS ASSET – Agosto 2024



La principal bolsa norteamericana alcanzó récords en algunos de sus índices, a pesar del episodio de volatilidad registrado a inicios de agosto. Acumula 9 de los 10 últimos meses con alzas. Los mercados europeos cerraron positivos en medio de data económica mixta al igual que los mercados emergentes.



A nivel de la macroeconomía, el PBI del segundo trimestre de EEUU se revisó al alza desde su estimación inicial. Los precios continuaron desacelerando por cuarto mes consecutivo hasta registrar su ritmo más bajo desde marzo de 2021. No obstante, el sector manufacturero continúa mostrando cierta debilidad. Esto debido a la migración de la producción fuera de EEUU y un mayor enfoque en los servicios. Asimismo, los indicadores del mercado laboral continúan siendo una preocupación para los inversionistas.



En Europa, la inflación desaceleró en agosto abriendo camino a nuevos recortes en las tasas de interés de cara a la reunión del BCE de setiembre. Asimismo, China continúa buscando el apoyo monetario con su objetivo intacto de reactivar el crecimiento económico. Esto debido a que la crisis del mercado inmobiliario no ha terminado y busca un impulso en su crecimiento económico que no provenga de sectores impulsados por deuda.



Finalmente, los miembros de la FED mostraron una mayor confianza para el inicio de su flexibilización monetaria y bajar las tasas de interés. Esto principalmente por una combinación entre los datos económicos débiles y los mayores temores de recesión que se tradujeron en una caída de los rendimientos de los bonos del Tesoro a lo largo de la curva, elevando las probabilidades de un primer recorte de entre ~25-50 pbs. durante la reunión de setiembre.

Retornos al 30.08.2024

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Mundo (MSCI ACWI)	834	▲ 0.3%	2.4%	14.7%	20.1%
Estados Unidos (S&P500)	5,648	▲ 0.2%	2.3%	18.4%	24.2%
Estados Unidos (Nasdaq)	17,714	▼ -0.9%	0.6%	18.0%	43.4%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,218	▼ 0.0%	-1.6%	9.4%	15.1%
Europa (EuroStoxx 50)	4,958	▼ -0.1%	4.0%	9.5%	23.1%
Japón (Topix)	2,713	▲ 0.1%	0.0%	10.4%	16.4%
China (Hang Seng)	17,989	▲ 2.1%	3.9%	5.7%	-13.9%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Emergentes (MSCI EM)	1,100	▼ -0.1%	1.4%	7.4%	7.0%
Brasil (Bovespa)	13,600	▼ -2.6%	6.5%	-12.9%	33.1%
Argentina (Merval)	1,717,565	▲ 6.3%	11.7%	57.1%	0.8%
México (Mexbol)	51,986	▼ -5.8%	-7.6%	-21.9%	36.3%
Colombia (COLCAP)	1,362	▼ -1.3%	-1.6%	5.2%	17.0%
Chile (IPSA)	6,460	▼ -0.7%	3.1%	0.3%	13.4%
Perú (BVL)	28,442	▲ 0.1%	-4.5%	8.4%	25.2%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Technology	4,299	▼ -1.5%	1.2%	26.5%	56.4%
Financial	759	▲ 2.9%	4.4%	21.2%	9.9%
Healthcare	1,830	▲ 1.0%	5.0%	15.1%	0.3%
Utilities	386	▲ 1.0%	4.3%	19.8%	-10.2%
Energy	696	▲ 1.0%	-2.3%	8.7%	-4.8%
Industrials	1,111	▲ 1.7%	2.7%	15.1%	16.0%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas ^{3/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2023
Tesoro Americano 2Y	3.92%	▲ 0	-34	-33	-18
Tesoro Americano 5Y	3.70%	▲ 5	-21	-14	-16
Tesoro Americano 10Y	3.90%	▲ 10	-13	2	0
Corporativos Latam US\$	6.62%	▼ -3	-28	-42	-48
Globales Peru 5Y	4.90%	▼ -3	-30	-14	-48
Soberanos Peru 5Y	5.72%	▼ -3	-33	-41	-127
Soberanos Peru 10Y	6.55%	▼ -2	-39	-7	-141

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Grado de Inversión Global	579	▼ -0.32%	1.10%	3.19%	7.15%
High Yield Global	609	▲ 0.31%	1.77%	7.61%	13.66%
Globales Perú US\$	896	▼ -0.50%	2.43%	2.39%	10.03%
Soberanos Peru (5/)	217	▲ 0.21%	3.29%	6.12%	16.96%

PRINCIPALES MONEDAS^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Euro (EUR)	1.10	▼ -1.3%	2.1%	0.1%	3.1%
Yen (JPY)	146.2	▼ -1.2%	2.6%	-3.5%	-7.0%
Yuan (CNY)	7.09	▲ 0.4%	1.9%	0.1%	-2.9%
Sol (PEN)	3.75	■ 0.0%	-0.5%	-1.1%	2.7%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▲ 0.9%	-1.6%	1.8%	-2.7%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.18	▼ -1.0%	0.2%	-5.0%	-3.5%

PRINCIPALES COMMODITIES

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2023
Oro \$/oz.	2,505	▼ -0.2%	3.2%	20.9%	13.4%
Cobre \$/TM.	4.15	▼ -1.3%	-0.8%	6.5%	2.1%
Petróleo \$/barril	73.6	▼ -1.7%	-5.6%	2.7%	-10.7%

^{2/}Retornos expresados en dólares estadounidenses.

^{3/}Variación en puntos básicos (100 pbs = 1%).

^{4/}Variación respecto al dólar americano.

MTD: Retorno en lo que va del mes

YTD: Retorno en lo que va del año

Fuente: Bloomberg

ESTADOS UNIDOS

Crecimiento económico más resiliente que nunca

La última revisión del crecimiento económico mostró un gasto de consumo más fuerte, componente que representa alrededor del 70% del producto bruto interno y no parece estar debilitándose en el corto plazo, ya que los consumidores mostraron una mayor confianza de cara al futuro con un mayor enfoque en los servicios, que compensa un sector manufacturero débil (ver Gráfico 1).

La desaceleración de la inflación continúa, acumulando cuatro meses consecutivos a la baja y se situó en mínimos de marzo de 2021 hasta un 2.9% interanual (ver Gráfico 2). Esto aumentó la confianza de los inversionistas por estar alineado con el escenario base de "aterrizaje suave". La estabilidad de los precios luce más controlada y parece pasar a un segundo plano para la Fed. La principal preocupación se ha trasladado a la data del mercado laboral.

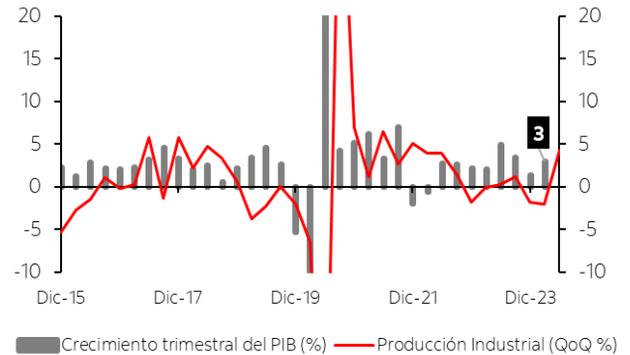
Todos los ingredientes necesarios para empezar las reducciones en las tasas de interés

La Reserva Federal mantuvo sus tasas de interés en agosto en su rango de 5.25-5.50%, en línea de lo esperado por el mercado. Durante el simposio económico de Jackson Hole, el presidente de la Fed confirmó lo que tanto esperaba el mercado y señaló que "ha llegado el momento de ajustar la política monetaria", buscando lograr el control de la inflación sin ahogar a la economía.

Si bien existe resiliencia en el crecimiento económico y en la desaceleración de la inflación, el mercado laboral muestra un deterioro importante y recordemos que la Fed maneja un doble mandato con foco en i) la inflación y ii) la salud del mercado laboral. Esto aumenta las expectativas de recortes y el mercado empieza a ver la posibilidad de un recorte más agresivo de hasta 50pbs. Sin embargo, creemos que un recorte de esa magnitud podría resultar contraproducente dado que la Fed siempre ha mantenido una postura más cautelosa y se perdería la confianza en su mensaje (ver Gráfico 3).

EE.UU.: Crecimiento económico (%) Vs. producción industrial (%)

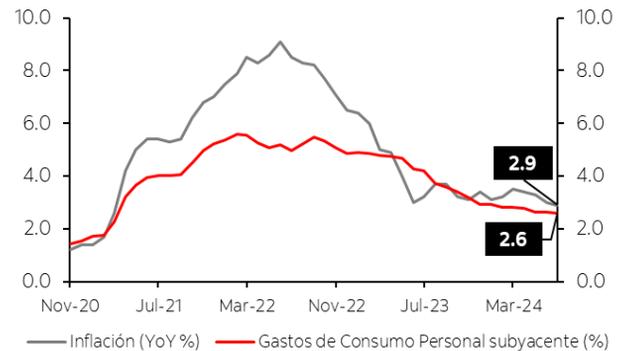
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 29 de agosto de 2024.

EE.UU.: Inflación general y Gastos de consumo personal subyacente (%)

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

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

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

EUROPA

Crecimiento económico del bloque europeo se revisó a la baja

El producto bruto interno del segundo trimestre de la Eurozona fue revisado a la baja debido a la caída de la inversión y un consumo de las familias débil. El gasto de los hogares cayó 0.1% durante dicho periodo; mientras que la mayor contribución vino por una mejora en el consumo público (ver Gráfico 1).

La inflación continuó desacelerando en agosto avivando posibles recortes de las tasas de interés del BCE en setiembre, dado que Lagarde afirmó que estaba “completamente abierta” a realizar ajustes en la política monetaria ya que prevé que los precios continúen desacelerando (ver Gráfico 2). Sin embargo, los próximos recortes estarían sujetos al comportamiento de la nueva data económica.

CHINA

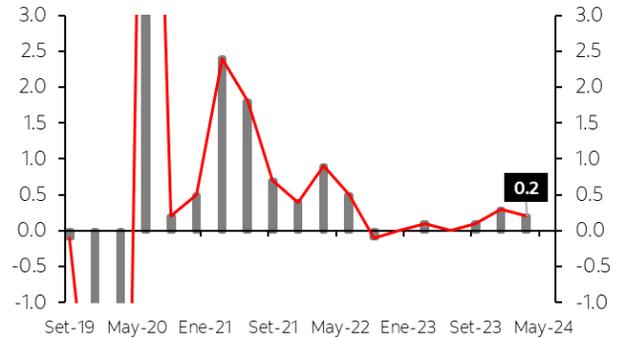
Continúan los riesgos latentes en la economía asiática pese a los estímulos del gobierno

El recorte en las tasas de interés por parte del Banco central de China no fue suficiente para reactivar la economía y continuo con una debilidad marcada en el sector manufacturero. Sin embargo, las exportaciones compensaron en cierto punto el debilitamiento del consumo interno y el efecto de este apoyo del gobierno se vio reflejado en el alza de la inflación, la cual incrementó por sexto mes consecutivo (ver Gráfico 3).

Cabe recordar que, el Tercer Pleno confirmó el deseo de abstenerse de aplicar estímulos masivos para rediseñar los nuevos motores del crecimiento lejos de sectores impulsados por deuda y finalmente su discurso evidencia que no hay urgencia por impulsar la demanda o detener la caída del sector inmobiliario, acompañado del crecimiento de la deuda del gobierno local y los riesgos latentes de conflictos geopolíticos.

Crecimiento económico de la Zona Euro (%)

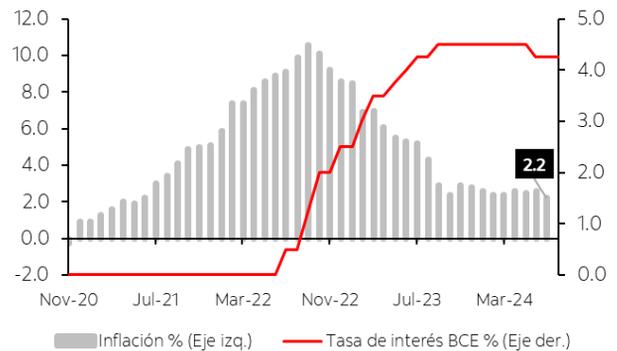
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

Europa: Tasa de interés del BCE Vs. el índice de precios al consumidor (%)

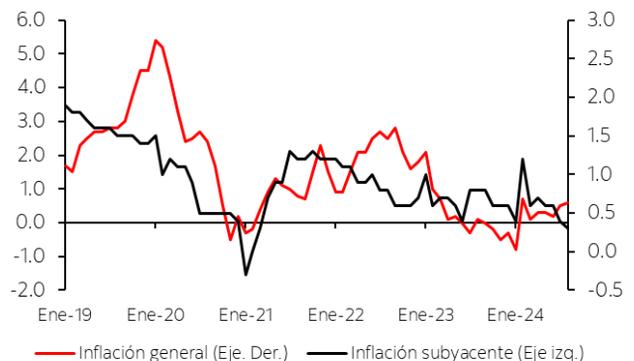
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

China: Índice de precios al consumidor Vs. Inversión extranjera

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 08 de agosto de 2024.

RENTA VARIABLE

Mayores miedos de recesión y la desintegración del carry trade en Japón generó alta volatilidad

Agosto estuvo marcado por una serie de eventos que generaron una alta volatilidad durante las primeras semanas en la renta variable internacional. En donde, la baja liquidez del mercado por el verano se combinó con un sell-off de las posiciones de las grandes tecnológicas y el incremento de la tasa de interés de Japón que eliminó el fondeo global en yenes japoneses que se ofrecía con tasas bajas ocasionando una caída inicial en la renta variable a nivel global. Sin embargo, los resultados corporativos en EEUU ayudaron a estabilizar los mercados y reducir el pánico de un mayor riesgo de recesión (ver Gráfico 1).

Por otro lado, los conflictos geopolíticos del Medio Oriente continuaron siendo un riesgo latente tras una intensificación de la guerra entre Israel y Gaza lo que generó presiones en los precios del petróleo (ver Gráfico 2).

RENTA FIJA

Recortes de las tasas de la Fed más cerca que nunca

Luego de los comentarios más dovish por parte del presidente de la Fed durante la reunión de Jackson Hole, los inversionistas están convencidos que ahora estamos más cerca de un inicio de flexibilización de tasas de interés. Tras su discurso, los rendimientos de los bonos del Tesoro cayeron y las probabilidades apuntaron a un primer recorte de entre ~25-50 pbs. para la reunión de setiembre (ver Gráfico 3).

Los datos económicos fueron claves para la caída de los rendimientos a inicios de agosto, tanto la debilidad del PMI de manufactura, el enfriamiento de la inflación y el indicador líder contribuyeron a una profundización del rally de tasas de interés que esperamos que se mantengan en su canal bajista en el corto plazo.

Rendimiento de los principales índices de Renta Variable (Diciembre 2023 = 100)

(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

Rendimientos de los principales commodities (Diciembre 2023 = 100)

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

Rentabilidad (Yield) de los Bonos del Tesoro Norteamericano (Diciembre 2023 = 100)

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de agosto de 2024.

POSICIONAMIENTO	COMENTARIOS	
Money market	● UW	Expectativa por inicio de ciclo de recorte de tasa de interés en setiembre, aumentando el riesgo de reinversión de los depósitos a plazo.. Proyecciones de la Reserva Federal sugieren que nuevo nivel de tasas de interés sea superior al registrado en el pasado.
Renta fija		
Deuda de grado de inversión ¹	● OW	La expectativa de menores tasas de interés en un contexto de convergencia lenta de la inflación y moderada desaceleración económica global, van en línea con un escenario de “aterrizaje suave” favorable para la deuda de alta calidad.
Deuda de grado especulativo ²	● UW	Spreads de deuda HY se encuentran comprimidos, por debajo del promedio histórico. Nuestra visión es de cautela, pues emisores HY vienen enfrentando refinanciaciones a tasas altas, con tasas de default también mayores.
Renta Variable		
Estados Unidos	● N	Prudencia en un contexto alta volatilidad de los índices bursátiles. Las valorizaciones se encuentran por encima del promedio histórico, en un contexto de expectativas por el inicio de ciclo de recorte de tasas de interés y proximidad de las elecciones presidenciales.
Europa	● UW	Viene atravesando por un contexto de recesión económica, con caídas en la producción industrial y las ventas retail, lo que hace vulnerable principalmente a las empresas cíclicas. Si bien los mercados europeos se han mostrado resilientes frente a este contexto, con valorizaciones en línea con el promedio histórico, esperamos que se consoliden señales de recuperación más sostenida para cambiar nuestra visión.
Mercados emergentes (ME)	● N	La economía china se viene estabilizando, aunque subsisten problemas estructurales en el sector inmobiliario. Nuestra visión neutral toma en cuenta que las valorizaciones para mercados emergentes se encuentran alineadas con su promedio histórico.

Posicionamiento



Overweight



Neutral



Underweight

¹ Deuda corporativa de alta calidad crediticia (Investment Grade, IG)

² Deuda corporativa de baja calidad crediticia (High Yield, HY)

Fuente: Estrategia de Inversiones Wealth Management Scotiabank Perú

Estrategia de Inversiones Wealth Management

Guerrero Corzo, Mario Alberto | Gerente de Estrategia de Inversiones
mario.guerrero@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



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.