

Reporte mensual de mercados

Setiembre, 2024

CROSS ASSET – Setiembre 2024



La principal bolsa norteamericana cerró setiembre al alza, alcanzando un récord histórico, a pesar de que estacionalmente ha sido un mes bajo en periodos electorales. Influyó el inicio del ciclo de flexibilización monetaria de la Reserva Federal y los estímulos económicos de China, que influyeron en un buen desempeño de los mercados europeos y emergentes.



A nivel de la macroeconomía, la Fed recortó su tasa de interés por primera vez en cuatro años con un recorte más agresivo (50pbs) que el inicialmente previsto. Este movimiento respondió a la preocupación por la salud del mercado laboral, pese al crecimiento sólido durante el segundo trimestre y al enfriamiento de la inflación, lo que se reflejó en un aumento de la proyección de desempleo de la Fed.



En Europa las proyecciones de crecimiento económico fueron revisadas a la baja, debido al riesgo geopolítico y una demanda débil, lo que justificó el segundo recorte en la tasa de interés del Banco Central Europeo (BCE). China materializó su paquete de estímulos económicos más agresivo desde la pandemia, buscando impulsar el sector inmobiliario y el consumo interno.



La Fed optó por iniciar su ciclo de relajación monetaria con un enfoque gradual que busca equilibrar la generación de empleo sin perder los avances en el control de la inflación. La Fed mostró una mayor confianza en que los precios están acercándose al objetivo de 2%, lo que brinda más espacio para ajustar su tasa de interés de manera flexible. Este escenario apunta a un "aterrizaje suave" para la economía norteamericana, en donde el crecimiento podría desacelerarse, pero sin caer en una recesión.

Las decisiones de los bancos centrales se han reflejado en un aumento de la liquidez global y un mayor apetito por activos de riesgo.

Retornos al 30.09.2024

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Mundo (MSCI ACWI)	852	▲ 1.4%	2.2%	17.2%	20.1%
Estados Unidos (S&P500)	5,762	▲ 0.8%	2.0%	20.8%	24.2%
Estados Unidos (Nasdaq)	18,189	▲ 1.2%	2.7%	21.2%	43.4%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,230	▲ 0.4%	0.6%	10.0%	15.1%
Europa (EuroStoxx 50)	5,000	▲ 2.6%	1.8%	11.4%	23.1%
Japón (Topix)	2,646	▲ 0.6%	-0.3%	10.0%	16.4%
China (Hang Seng)	21,134	▲ 16.1%	17.9%	24.6%	-13.9%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Emergentes (MSCI EM)	1,171	▲ 5.4%	6.4%	14.4%	7.0%
Brasil (Bovespa)	13,182	▲ 2.8%	0.7%	-12.3%	33.1%
Argentina (Merval)	1,697,401	▼ -5.6%	-3.1%	52.2%	0.8%
México (Mexbol)	52,477	▼ -0.7%	1.0%	-21.1%	36.3%
Colombia (COLCAP)	1,308	▼ -1.5%	-4.3%	0.7%	17.0%
Chile (IPSA)	6,491	▲ 4.6%	2.4%	2.7%	13.4%
Perú (BVL)	29,942	▲ 3.5%	6.2%	15.1%	25.2%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Technology	4,404	▲ 1.8%	2.4%	29.6%	56.4%
Financial	754	▼ -0.3%	-0.7%	20.4%	9.9%
Healthcare	1,796	▼ -0.3%	-1.8%	13.0%	0.3%
Utilities	410	▲ 0.5%	6.4%	27.4%	-10.2%
Energy	676	▼ -1.3%	-2.8%	5.7%	-4.8%
Industrials	1,147	▲ 1.4%	3.3%	18.9%	16.0%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas ^{3/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2023
Tesoro Americano 2Y	3.64%	▲ 5	-28	-61	-18
Tesoro Americano 5Y	3.56%	▲ 5	-14	-29	-16
Tesoro Americano 10Y	3.78%	▲ 3	-12	-10	0
Corporativos Latam US\$	6.28%	▼ -3	-34	-76	-48
Globales Perú 5Y	4.71%	▼ -6	-19	-33	-48
Soberanos Perú 5Y	5.32%	▼ -11	-40	-81	-127
Soberanos Perú 10Y	6.33%	▼ -2	-22	-29	-141

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Grado de Inversión Global	586	■ -0.03%	1.16%	4.38%	7.15%
High Yield Global	620	▲ 0.31%	1.80%	9.55%	13.66%
Globales Perú US\$	909	▲ 0.32%	1.50%	3.92%	10.03%
Soberanos Perú (S.)	222	▲ 0.38%	2.30%	8.56%	16.96%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Euro (EUR)	1.11	▲ 0.2%	0.8%	0.9%	3.1%
Yen (JPY)	143.64	■ 0.0%	1.8%	-1.8%	-7.0%
Yuan (CNY)	7.02	▲ 0.5%	1.0%	1.2%	-2.9%
Sol (PEN)	3.70	▲ 2.0%	1.2%	0.0%	2.7%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.1%	-0.9%	0.8%	-2.7%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.15	▲ 0.5%	1.2%	-3.8%	-3.5%

PRINCIPALES COMMODITIES

Activos	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2023
Oro \$/oz.	2,636	▲ 0.3%	5.3%	27.2%	13.4%
Plata \$/oz.	31.46	▲ 2.2%	9.5%	30.6%	0.2%
Cobre \$/TM.	4.55	▲ 6.2%	9.8%	17.0%	2.1%
Petróleo \$/barril	68.17	▼ -3.1%	-7.3%	-4.9%	-10.7%
Gas Natural	2.92	▲ 11.9%	37.4%	16.3%	-43.8%

^{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

Fed recortó su tasa por primera vez después de 4 años

Durante la tercera semana de setiembre, la Fed decidió iniciar su ciclo de flexibilización monetaria, reduciendo su tasa referencial al rango de 4.75% a 5.00%, en un esfuerzo por equilibrar su doble mandato: i) controlar la inflación y ii) promover el empleo. A pesar de un crecimiento sólido de la economía durante el segundo trimestre del año y resultados corporativos positivos, la salud del mercado laboral se ha debilitado. Esto llevó a la Fed a optar por un recorte más agresivo de 50 pbs., para evitar que un mercado laboral debilitado afecte la confianza del consumidor y, en consecuencia, el crecimiento económico (ver Gráfico 1).

La caída de la inflación continuó confirmando su tendencia a la baja, lo cual sugiere que las políticas restrictivas de la Fed han dado resultados. En sus proyecciones, la Fed mostró una mayor confianza al reducir sus estimaciones de inflación para los próximos años, aunque también incrementaron sus expectativas para la tasa de desempleo, indicando un ajuste en su enfoque para garantizar la estabilidad económica (ver Gráfico 2).

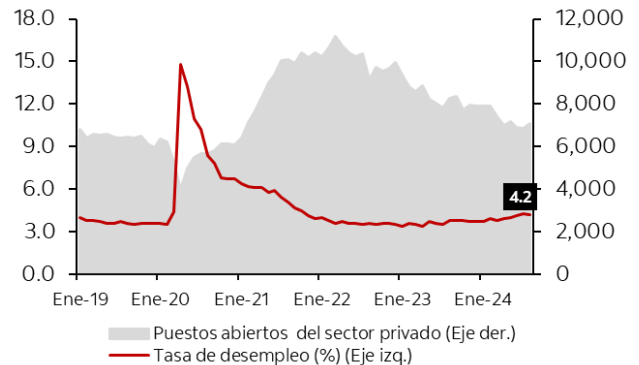
Fed preparando motores para su reunión de noviembre

Las proyecciones de la Fed reflejan un entorno de incertidumbre, con los mercados enfocados en los próximos recortes de tasas para la reunión de noviembre. La expectativa se centra en si el próximo movimiento será de 25 o 50 pbs. Prevemos que la Fed optará por un movimiento moderado de 25 pbs. ya que esto podría ser más saludable para la economía, permitiendo la estabilización del empleo sin provocar condiciones demasiado laxas que desestabilicen los avances en la estabilidad de los precios (ver Gráfico 3).

Además, la Fed ha señalado que, tras el recorte de 50 pbs. en setiembre, espera realizar otros 50 pbs. a lo largo de 2024, sugiriendo un enfoque gradual en su política monetaria. Este enfoque va en línea con la actual resiliencia económica que apunta a un "aterrizaje suave" sin caer en recesión.

EE.UU.: Tasa de desempleo y puestos abiertos en el sector privado

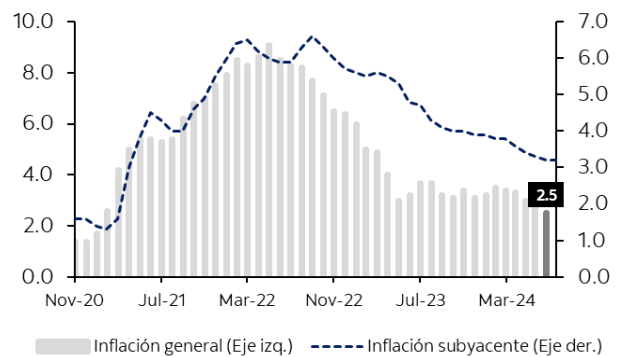
(Gráfico 1)



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

EE.UU.: Inflación general y subyacente

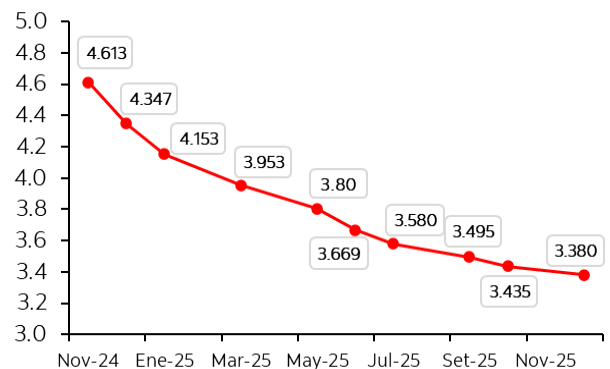
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 11 de setiembre de 2024.

EE.UU.: Expectativas del mercado para la tasa de la Fed en el corto plazo

(Gráfico 3)



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

EUROPA

BCE reduce tasas y ajusta proyecciones ante un panorama incierto

El Banco Central Europeo (BCE) decidió reducir sus tasas de interés, marcando su segundo recorte en lo que va del año. Esto principalmente por la tendencia desinflacionaria que se está observando en el bloque europeo, acompañado de un estancamiento económico visto durante el segundo trimestre del año. En esta misma línea, el BCE recientemente revisó levemente a la baja sus proyecciones de crecimiento para este año, debido principalmente a una contribución más débil de la demanda interna y mayores riesgos por conflictos geopolíticos que podrían comprometer el crecimiento económico (ver Gráfico 1).

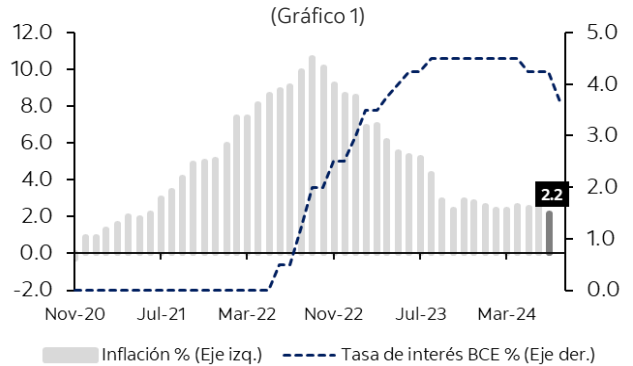
De cara al futuro, anticipamos que el BCE continúe con la flexibilización de su política monetaria de manera gradual. En esta misma línea, las probabilidades de un recorte de 25 pbs. para la reunión de octubre aumentaron recientemente hasta ~50%, luego de que los indicadores adelantados de actividad económica mostraron una debilidad marcada, lo que sugeriría un menor crecimiento para el presente trimestre (ver Gráfico 2).

CHINA

Estímulos agresivos para revitalizar la economía ante los desafíos estructurales

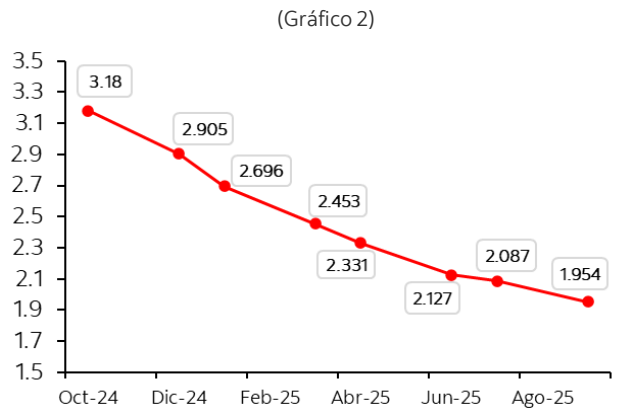
El Banco Popular de China anunció el apoyo más agresivo desde la pandemia para luchar contra la presión deflacionaria y la desaceleración del crecimiento económico. Este conjunto de estímulos incluye recortes en las tasas de interés y la reducción del encaje bancario, acompañado de medidas para impulsar el sector inmobiliario. Sin embargo, pese a los esfuerzos del gobierno el consumo interno y la demanda de crédito continúan débiles (ver Gráfico 3) a medida que la economía enfrenta una serie de desafíos estructurales, como el estancamiento del sector inmobiliario y la caída de la confianza del consumidor. Las expectativas del mercado respecto al crecimiento para el 2024 se han revisado a la baja, generando mayores presiones para implementar medidas fiscales.

Zona Euro: Tasa de interés del BCE y la tasa de inflación



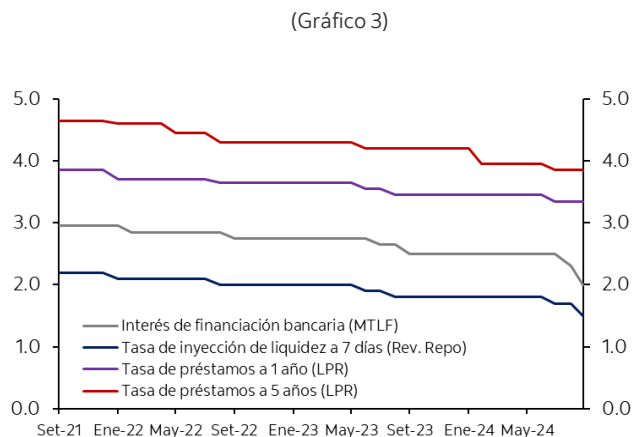
Fuente: Bloomberg. Información al 18 de setiembre de 2024.

Zona Euro: Expectativas del mercado para la tasa del BCE en el corto plazo



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

China: Tasa de interés del PBoC



Fuente: Bloomberg. Información al 26 de setiembre de 2024.

RENDA VARIABLE

Un setiembre distinto para el mercado de acciones que desafía a la historia

Los principales índices de renta variable cerraron el mes en terreno positivo, impulsados por el inicio del ciclo de flexibilización monetaria de los bancos centrales. Además, los recientes estímulos fiscales del gobierno chino han tenido un efecto significativo en el sentimiento del mercado, contrarrestando el pesimismo que históricamente rodea al mes de setiembre, que suele ser negativo para la renta variable. Esta combinación de factores ayudó a superar las preocupaciones económicas predominantes, creando un clima más optimista para las acciones (ver Gráfico 1).

Por otro lado, los metales subieron significativamente, mientras que el petróleo cayó en medio de conversaciones de la OPEP+ para aumentar la producción. El oro, la plata y el cobre fueron impulsados por el recorte de tasas de la Fed y los estímulos de China, lo que sugiere que esta tendencia alcista podría continuar (ver Gráfico 2).

RENDA FIJA

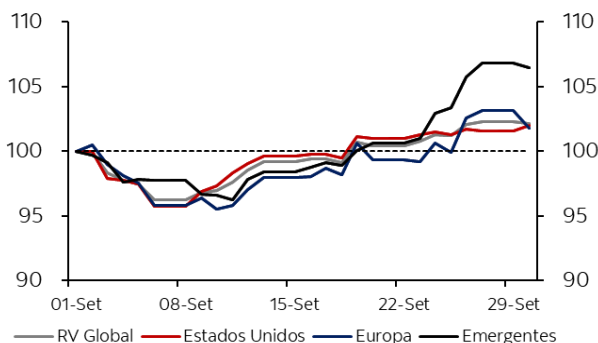
Empinamiento de la curva abre nuevas oportunidades para alargar duración

Durante setiembre, los rendimientos cayeron a lo largo de la curva, impulsados principalmente por el recorte de tasas de la Fed, el enfriamiento de la inflación y los datos de empleo más débiles. Esta caída fue más pronunciada en los rendimientos a corto plazo, mientras que la parte larga experimentó descensos más moderados, lo que resultó en un empinamiento de la curva. Esto debido al inicio del ciclo de flexibilización monetaria, en donde el mercado ajusta sus expectativas ante un entorno de crecimiento económico más lento y menores presiones inflacionarias.

A medida que se prevé que los rendimientos se mantengan en su canal bajista, nuestra preferencia está en la parte media de la curva, ya que los activos de mayor duración son más sensibles a cambios en las tasas de interés. Dado el entorno actual, esperamos menores tasas en los próximos meses (ver Gráfico 3).

Rendimiento de los principales índices de Renta Variable (Agosto 2024 = 100)

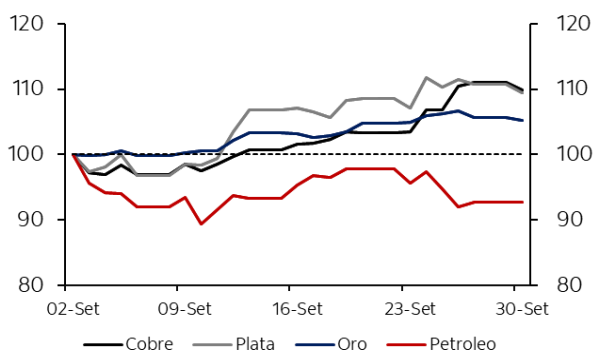
(Gráfico 1)



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

Rendimientos de los principales commodities (Agosto 2024 = 100)

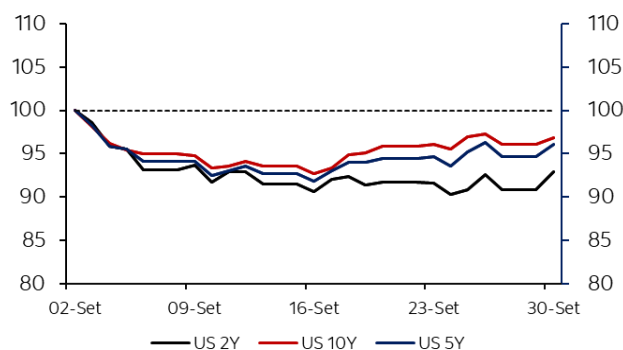
(Gráfico 2)



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

Rentabilidad (Yield) de los Bonos del Tesoro Norteamericano (Agosto 2024 = 100)

(Gráfico 3)



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

POSICIONAMIENTO	COMENTARIOS	
Money market	● UW	Fed inició ciclo de recorte de tasas de interés, elevándose el riesgo de reinversión de depósitos a plazo. Expectativa de tasas de interés más bajas de cara a los próximos meses.
Renta fija		
Deuda de grado de inversión ¹	● OW	Sugerimos tener mayor exposición al tramo medio de la curva de tasas de interés para tener apreciación de capital. Vemos que el tramo largo de la curva ya alcanzó zona de soporte y esperamos una corrección antes de retomar la exposición.
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 luego que índices bursátiles alcanzaron recientemente récords e ingresaron a un periodo de mayor volatilidad. Valorizaciones por encima del promedio histórico y proximidad de las elecciones presidenciales son factores que sugieren cautela.
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 con leve desaceleración, autoridades toman medidas para un mayor impulso, pero aún 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

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