

Reporte mensual de mercados

Setiembre, 2025

CROSS ASSET – Setiembre 2025



El mercado estadounidense alcanzó nuevos máximos en setiembre impulsados por expectativas de menores tasas y gasto en IA; mientras que China, Corea y Taiwán lideraron rendimientos en mercados emergentes. En el mercado de renta fija, los rendimientos de los bonos extendieron su tendencia positiva, beneficiando especialmente a los bonos del Tesoro en los tramos medios y largos.



En el plano macroeconómico, el PBI del segundo trimestre de EE.UU. fue revisado al alza, reflejando una mayor resiliencia de lo esperado. Sin embargo, los indicadores adelantados de actividad económica mostraron señales de debilitamiento, lo que sugiere una pérdida de impulso en el corto plazo. Por otro lado, la inflación subyacente se mantuvo estable; mientras que el mercado laboral privado registró una caída abrupta.



Los indicadores adelantados de la Eurozona mostraron señales mixtas, sin recuperación persistente. La inflación se mantuvo estable; mientras que la tasa de desempleo siguió avanzando. En paralelo, China mostró señales de expansión en los indicadores adelantados del sector privado, aunque el consumo interno se mantiene débil, a la espera de nuevos estímulos.



La Reserva Federal retomó la flexibilización de su política monetaria, a pesar que la inflación sigue superando ampliamente su objetivo, tras una desaceleración en la creación de empleo. Aunque esperamos menos recortes de tasas de los que anticipa el mercado, el debilitamiento del mercado laboral sugiere que las tasas seguirán bajando, lo que apoya a los mercados financieros.

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	985	▲ 0.3%	3.5%	17.1%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,688	▲ 0.5%	3.5%	13.7%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,660	▲ 0.4%	5.6%	17.3%	28.6%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,436	▼ -0.9%	3.0%	9.3%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	656	▲ 0.2%	1.9%	24.9%	-0.9%
Japón (Topix)	3,138	▼ -0.8%	1.5%	19.8%	5.5%
China (Hang Seng)	26,856	▲ 2.6%	7.3%	33.6%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,258	▼ -0.6%	1.2%	17.0%	5.1%
Brasil (Bovespa)	141,049	▲ 2.5%	9.4%	33.8%	-29.5%
Argentina (Merval)	1,997,379	▼ -6.6%	-12.7%	-39.4%	113.8%
México (Mexbol)	59,152	▼ -1.1%	3.2%	32.7%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,838	▼ -1.1%	8.4%	46.4%	1.0%
Chile (IPSA)	8,921	▲ 0.0%	9.3%	36.3%	-3.9%
Perú (BVL)	34,837	▲ 1.5%	6.2%	28.4%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,235	▼ -0.1%	0.3%	13.6%	35.7%
Financial	897	▲ 0.7%	3.0%	11.4%	28.4%
Healthcare	1,598	▼ -0.6%	5.2%	-0.4%	0.9%
Utilities	426	▼ -2.1%	-2.0%	10.7%	19.6%
Energy	686	▲ 2.5%	2.9%	4.8%	2.3%
Industrials	1,284	▼ -0.8%	-0.1%	15.1%	15.6%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas ^{3/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 2Y	3.61%	▲ 2	-1	-63	-1
Tesoro Americano 5Y	3.74%	▲ 7	5	-64	53
Tesoro Americano 10Y	4.15%	▲ 4	-8	-42	69
Soberanos Perú 5Y	4.81%	▲ 8	-12	-83	-48
Soberanos Perú 10Y	6.24%	▲ 3	-19	-60	22
Globales Perú 5Y	4.36%	▼ -1	-25	-72	4
Corporativos Latam US\$	6.01%	▲ 8	-6	-71	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	493	▲ -0.01%	0.73%	6.44%	-1.69%
High Yield Global	661	▲ 0.08%	-0.12%	5.47%	10.71%
Corporativos Latam US\$	480	▲ 0.44%	0.11%	5.19%	7.62%
Soberanos Perú US\$	378	▲ 0.28%	0.11%	6.26%	6.66%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▼ -0.3%	2.4%	12.9%	-6.2%
Yen (JPY)	147.06	▼ -0.1%	2.5%	6.9%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.13	▲ 0.5%	1.0%	2.4%	-2.7%
Sol (PEN)	3.53	▼ -0.4%	1.7%	6.4%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.1%	-1.7%	-8.3%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.18	▲ 0.1%	1.2%	6.9%	-11.2%

PRINCIPALES COMMODITIES Y ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,487	▲ 3.3%	5.9%	32.0%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.52	▲ 1.3%	3.8%	12.2%	3.5%
Petróleo \$/barril	64.01	▲ 0.5%	-7.6%	-10.8%	0.1%
TIPS	253.75	▲ 0.3%	1.3%	6.0%	2.2%
Bitcoin	107,800	▼ -7.9%	-7.5%	15.0%	123.5%
Ethereum	4,322	▼ -10.9%	15.7%	29.1%	46.4%

^{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

Señales mixtas en medio de desaceleración y la Fed Ajusta el Rumbo

En su segunda revisión, el crecimiento de la economía de EE.UU. se revisó al alza a 3.8% en el 2T25 superando el 3.3% previo. Sin embargo, la actividad manufacturera mostró una contracción desde su pico en agosto debido a la caída en nuevos pedidos y empleo, reflejando debilidad en la demanda; mientras que el sector servicios también se desaceleró, marcando su expansión más moderada desde junio (ver Gráfico 1).

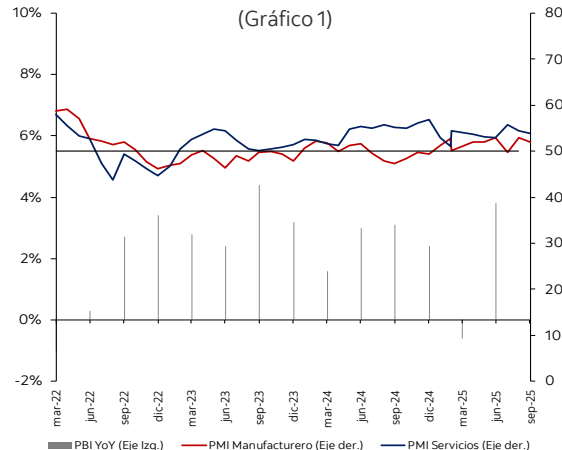
La inflación subyacente se mantuvo estable en 3.1% (ver Gráfico 2), aún por encima del rango de confort de la Fed, y el indicador PCE se ubicó cerca del 3.0%, ligeramente por encima del nivel de julio. En respuesta la Fed redujo la tasa de interés en 25pbs, situándola en el rango de 4.00%-4.25%, señalando riesgos crecientes en el mercado laboral, en parte por menor inmigración, y proyecta que la tasa se ubique entre 3.50%-3.75% para finales de 2025, lo que implica 50pbs adicionales de recortes según la mediana de sus proyecciones.

Mercado laboral privado cae mientras el gobierno se acerca a un cierre crucial

A medida que se espera una pronta resolución del cierre del gobierno, los datos laborales refuerzan las señales de desaceleración. Las nóminas privadas cayeron en 32 mil puestos, muy por debajo de las expectativas del mercado que anticipaban una creación de 51 mil empleos. Además, el dato de agosto fue revisado a la baja, pasando de una ganancia de 54 mil a una pérdida de 3 mil empleos.

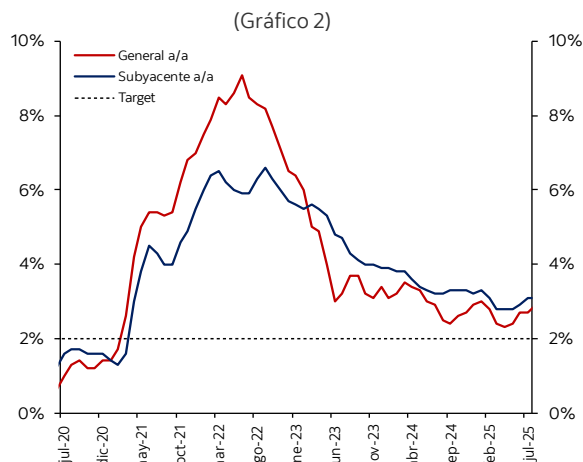
El detalle del informe revela que las pequeñas y medianas empresas fueron las más afectadas, registrando recortes de personal, mientras que las grandes compañías continuaron contratando. Esto sugiere que las empresas más pequeñas están sintiendo con mayor intensidad el impacto de la incertidumbre política y la desaceleración económica. En cuanto al sector servicios, solo los rubros de educación y salud mostraron crecimiento; el resto de las industrias presentó pérdidas (ver Gráfico 3).

EE.UU.: Crecimiento del PBI e indicadores adelantados de actividad económica



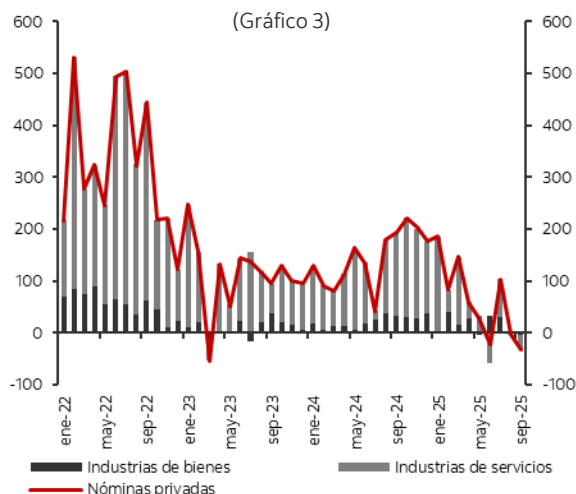
Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

EE.UU.: Inflación general y subyacente (IPC)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

EE.UU.: Nóminas privadas (ADP)



Fuente: Bloomberg. Información al 5 de octubre de 2025.

EUROPA

Crisis política nubla indicadores mixtos

La inflación subyacente se mantuvo en 2.3% interanual por quinto mes consecutivo, ligeramente por encima del objetivo del BCE. En contraste, Alemania, Francia e Italia registraron una aceleración de la inflación, impulsada principalmente por el aumento en los precios de los servicios. Por otro lado, la tasa de desempleo subió a 6.3%, alejándose de su mínimo reciente, debido al incremento del desempleo en España, Francia e Italia (ver Gráfico 4). Asimismo, la situación fiscal de Francia también se deterioró, lo que llevó a Fitch Ratings a rebajar su calificación crediticia de AA- a A+.

Los indicadores adelantados de la economía mostraron una mejora en el sector de servicios gracias a un leve repunte en los nuevos pedidos de Alemania, mientras que el sector manufacturero se contrajo por la caída en pedidos de exportación debido a los aranceles. Esta menor demanda llevó a las empresas a recortar empleos en el mes (ver Gráfico 5). Además, la confianza empresarial subió ligeramente aunque las expectativas de empleo se deterioraron.

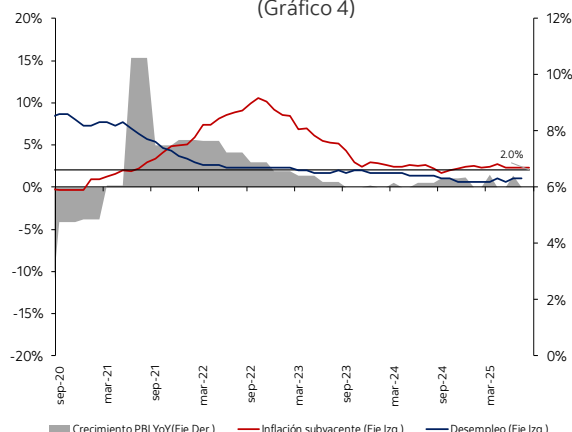
MERCADOS EMERGENTES

China: repunte en actividad privada y estímulos ante consumo débil

Los indicadores adelantados del sector privado en China mostraron un repunte tanto en manufactura como en servicios (ver Gráfico 6). El crecimiento de los nuevos pedidos fue el más rápido desde febrero y un repunte de las exportaciones, favorecidos por la prolongada tregua comercial con EE.UU. Sin embargo, las ventas minoristas crecieron a un ritmo menor que el mes previo y por debajo de las expectativas, aunque las ventas de viviendas mostraron una mejora mensual.

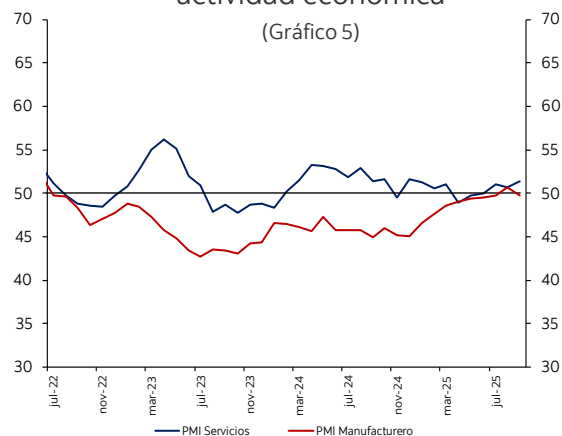
En respuesta a este panorama mixto, el gobierno chino anunció nuevos estímulos a fines de setiembre para impulsar la inversión. Además, el Partido Comunista celebrará su reunión anual en octubre, donde se definirán los objetivos económicos, políticos y sociales para los próximos cinco años.

Eurozona: Crecimiento del PBI, inflación y desempleo
(Gráfico 4)



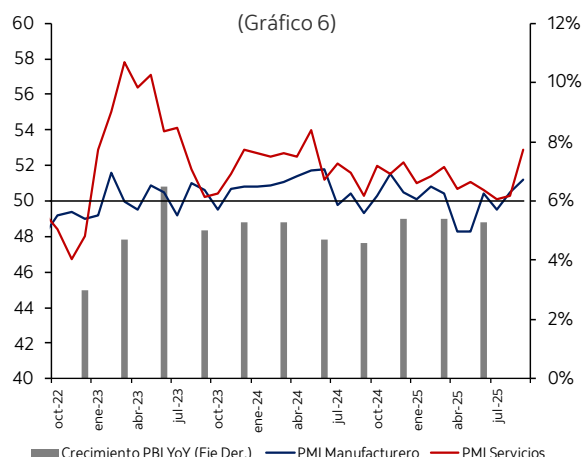
Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

Eurozona: Indicadores adelantados de actividad económica
(Gráfico 5)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

China: Crecimiento del PBI e indicadores adelantados de actividad económica
(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 2 de octubre de 2025.

RENTA VARIABLE

Mercados cierran tercer trimestre en máximos históricos

Pese a tensiones geopolíticas globales y disputas políticas, los mercados bursátiles alcanzaron múltiples máximos históricos en setiembre. Las expectativas de tasas de interés más bajas, las alianzas estratégicas y el agresivo gasto en IA del sector tecnológico, generó entusiasmo en el mercado estadounidense. Asimismo, los mercados emergentes, encabezados por China, Corea y Taiwán, han generado rendimientos destacados, impulsados por el debilitamiento del dólar y el avance de la IA en China, que ya está comenzando a reflejarse en las ganancias (ver Gráfico 1).

En cuanto a materias primas, alcanzaron máximos impulsados por la continuidad del debilitamiento del dólar. El oro como activo de refugio y la plata por la oferta industrial limitada. El cobre por su parte, aumentó gracias a la fuerte demanda china. Las tensiones geopolíticas moderaron el sentimiento bajista del petróleo. Sin embargo, el aumento de la producción de la OPEP+ y la política energética estadounidense contribuyeron a su caída a finales del mes (ver Gráfico 2).

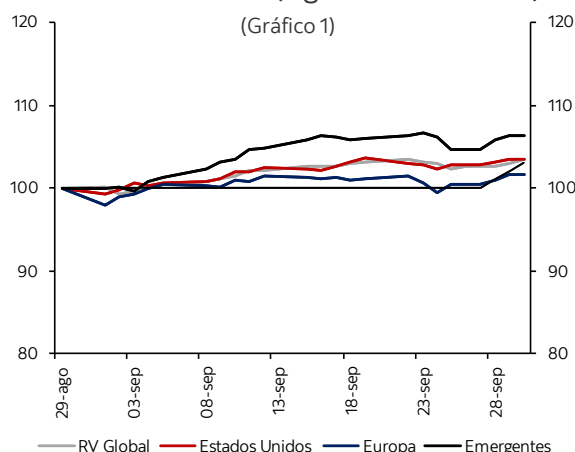
RENTA FIJA

Fed marca el giro monetario

El primer recorte de 25pbs por parte de la Fed marcó el inicio formal del nuevo ciclo monetario, beneficiando especialmente a los bonos de tramos medios y largos. La conferencia de Powell fue percibida como cauta, lo que moderó los rallies y mantuvo las expectativas alineadas con un ritmo gradual de recortes. Como resultado, septiembre cerró con un empinamiento moderado de la curva del Tesoro (ver Gráfico 3). Para octubre, el mercado asigna una probabilidad superior al 80% a un nuevo recorte de 25pbs, en respuesta a la debilidad del mercado laboral.

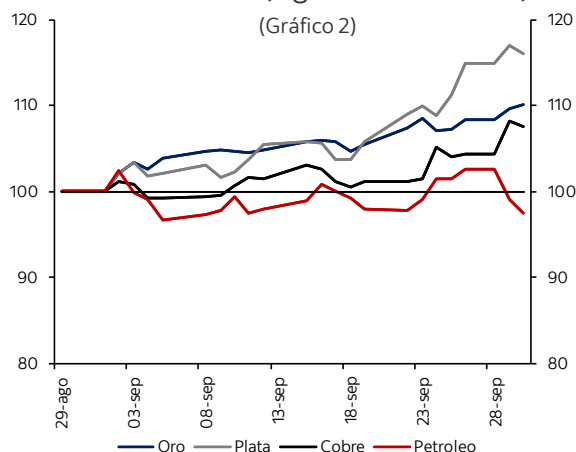
Desde nuestra perspectiva, la curva continúa ofreciendo oportunidades tácticas en el tramo medio (2-5 años), permitiendo diversificación hacia activos favorecidos por entornos de mayor liquidez, incluso en escenarios volátiles.

Rendimiento de los principales índices de Renta Variable (Agosto 2025 = 100)



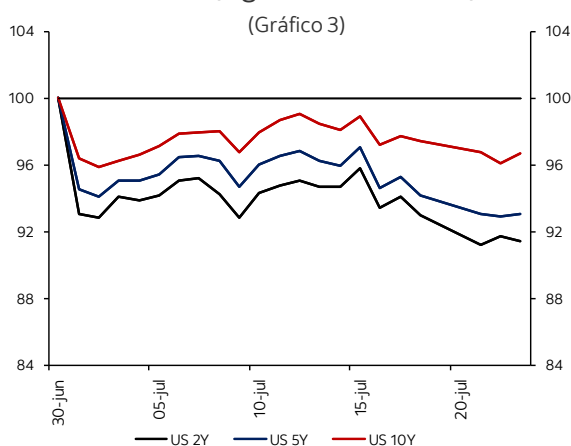
Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

Rendimientos de los principales commodities (Agosto 2025 = 100)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

Rentabilidad (Yield) de los Bonos del Tesoro (Agosto 2025 = 100)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de setiembre de 2025.

POSICIONAMIENTO		COMENTARIOS
Money market	● UW	Continuación del ciclo de flexibilización monetaria en EE.UU. durante el 2S25 mantendría latente el riesgo de reinversión en activos en dólares principalmente.
Renta fija (RF)		
Deuda de grado de inversión ¹	● OW	Mantenemos nuestra preferencia en activos con exposición al tramo medio de la curva de tasas de interés. Priorizamos emisores con alta calidad crediticia en un contexto de menor crecimiento económico.
Deuda de grado especulativo ²	● UW	Nuestra visión continúa siendo de cautela, más aún con riesgos más visibles sobre el crecimiento económico y la inflación. Emisores HY enfrentan refinanciaciones a tasas de interés relativamente alta y con mayores probabilidades de default.
Renta Variable (RV)		
Estados Unidos	● OW	Mantenemos una visión favorable para la RV, de cara al inicio de los sólidos resultados corporativos del 3T25. Asimismo, priorizamos emisores de alta calidad dada la persistente incertidumbre en el comercio global, el entorno geopolítico y los riesgos sobre inflación. Aunque las valorizaciones se sitúan por encima de la media histórica de 10 años y sin llegar a su máximo histórico, el mercado sigue ofreciendo oportunidades.
Europa	● UW	Mantenemos una postura cautelosa para la RV dado que los fundamentos económicos siguen siendo mixtos tras el aparente fin del ciclo de flexibilización monetaria. El fortalecimiento del euro, tras la pausa en el ciclo de recortes, representa un desafío para las ganancias futuras. Además, los aranceles del 15% impuestos por EE.UU. representan un riesgo adicional para sectores clave como el industrial y farmacéutico. Las valorizaciones se sitúan por encima de la media histórica de 10 años.
Mercados emergentes (ME)	● OW	China viene superando las expectativas de crecimiento gracias a un redireccionamiento de sus exportaciones hacia Europa y la ASEAN, aunque persisten desafíos como la deflación y la debilidad del mercado inmobiliario. El boom de AI continúa impulsando las grandes empresas exportadoras de Asia. Mantenemos una visión OW por el buen desempeño de Asia emergente y Latinoamérica. Las valorizaciones se sitúan por encima de la media histórica de 10 años.

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

Hawkins Granda, Anthony Thomas | Estratega Senior de Inversiones
anthony.hawkins@scotiabank.com.pe

Ortiz Herbert, Aegina Kassandra | Analista de Estrategia de Inversiones
aegina.ortiz@scotiabank.com.pe

Villegas Mejia, Milagros | Analista de Estrategia de Inversiones
milagros.villegas@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.