

¿Qué podemos esperar para la última parte del año?

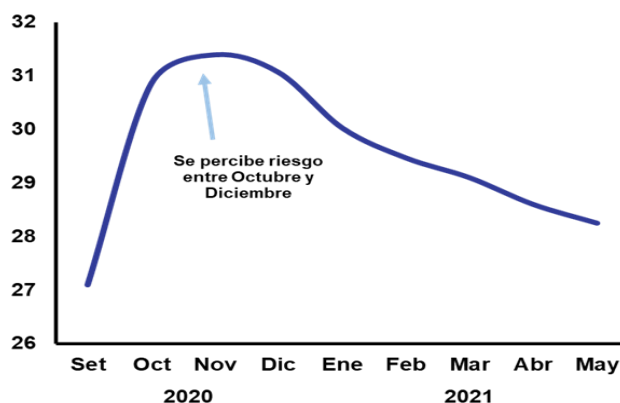
Luego de un trimestre en que los mercados continuaron experimentando una recuperación sólida, aunque desigual, entramos a un cuarto trimestre que destacará por la mayor incertidumbre y volatilidad. Las elecciones de Estados Unidos, los rebotes de nuevos contagios de Covid-19 y las noticias respecto a una vacuna destacarán en la última parte del año. Además, en un contexto en que la influencia sobre el mercado de los indicadores económicos disminuye, lo que suceda entre octubre y diciembre será determinante para el 2021.

Los riesgos se moverán al alza durante las próximas semanas, abriéndose un periodo de mayor incertidumbre, prolongándose tal vez hasta fines de noviembre o inicios de diciembre. La influencia sobre el mercado de los resultados empresariales y de los indicadores económicos disminuye. Ahora, los rebotes del virus hacen menos probable que el frente macro continúe mejorando significativamente. Es improbable que la mejora de la economía global sea tan rápida como lo ha sido desde mayo: los PMIs registraron cinco meses consecutivos de subidas en EE.UU. y la Eurozona. A partir de ahora será más lenta y tenderá a estabilizarse, de manera que es improbable que los mercados financieros puedan contar con ella como factor de empuje entre octubre y noviembre.

En el terreno electoral, el cuestionamiento del voto por correo —en una convocatoria en que todo indica que sería más empleado que nunca— y una dialéctica extremadamente agresiva con respecto al desenlace electoral, hacen inevitable considerar la posibilidad de que sea el Tribunal Supremo quien tenga que decidir el ganador, como ya sucedió en el 2000 con George Bush y Al Gore. Los resultados no se conocerán inmediatamente el 3 de noviembre. El Tribunal necesitará semanas para pronunciarse, como en el año 2000. No sólo la posibilidad de un desenlace confuso y polémico incrementa la incertidumbre, sino el tiempo que transcurriría hasta que el Tribunal Supremo pudiera pronunciarse y el periodo de tensión e incertidumbre que esto supondría para los mercados financieros. En un contexto en que los mercados han disfrutado de un generoso *rally*, la tentación de tomar beneficios ante un aumento de la volatilidad es probable. Como referencia, en la elección del 2000, la incertidumbre de recurrir al Tribunal Supremo le costó al S&P 500 una caída de aproximadamente 8.0%.

En este contexto, el binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo de cara al cuarto trimestre, al contrario de marzo-abril, cuando los riesgos eran elevados, pero la rentabilidad potencial proporcionalmente superior. No obstante, no olvidemos que este escenario de mayor incertidumbre es para los próximos 3 meses. En el horizonte de mediano plazo, las perspectivas son positivas: bajas tasas de interés, amplios estímulos fiscales y bajos precios de la energía. A la espera del catalizador de la vacuna, la flexibilidad de las políticas monetarias y los programas fiscales siguen siendo el principal sustento a la recuperación. Esto, sumado al ahorro contenido de las familias, nos lleva a tener buenas expectativas para el 2021. Mientras tanto, el respetar el principio de diversificación será clave para hacerle frente a la volatilidad del último tramo del año. (LEF)

Los futuros del índice VIX —que mide la incertidumbre percibida por los inversionistas— incorporan un mayor riesgo para la última parte del año



Fuente: Bloomberg

Estrategia y Análisis

Augusto Rodríguez, CFA
Gerente de Estrategia y Análisis

Aaron Garay, CFA, CIPM
Head de Estrategia

Luis Eduardo Falen
Head de Macroeconomía

Alejandro Castillo
Analista de Estrategia

Max Portocarrero
Analista de Estrategia

Diego Caverio
Jefe de Análisis de Emisores

Flor Felices
Manufactura y Minería

Brenda Bergna
Banca - Perú, Colombia y México

Matías Rivera
Consumo, Banca Diversificada y Aerolíneas

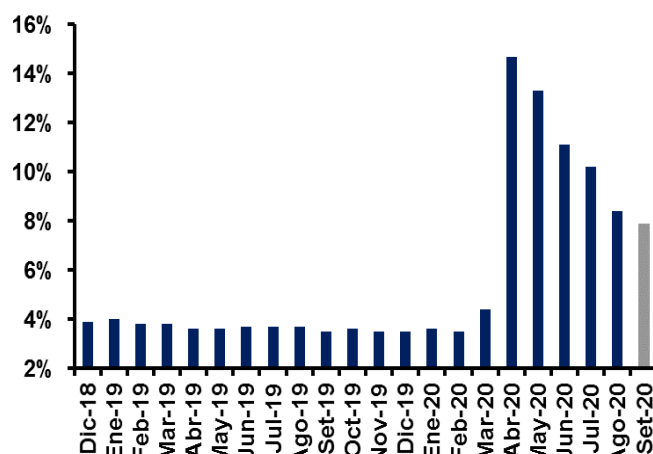
Enrique Grau
Electricidad y Petróleo

Marcelo Benavides
Construcción

Estados Unidos

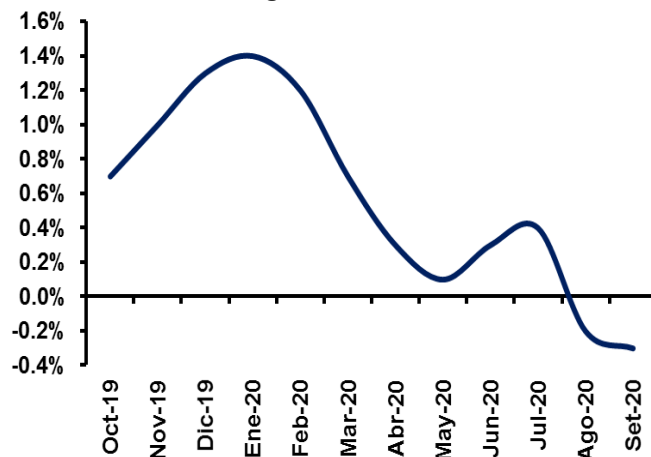
- Los índices cerraron con ganancias, luego de cuatro semanas consecutivas con pérdidas.
- El optimismo respecto a un paquete de estímulo fiscal contribuyó con las ganancias durante la semana. La lidereza del Partido Demócrata, Nancy Pelosi, presentó un paquete de estímulo fiscal por \$2.2 billones a inicios de la semana pasada, el cual fue finalmente aprobado por la Cámara de Representantes.
- La incertidumbre respecto a la pandemia limitó las ganancias. Los nuevos casos de infecciones en Nueva York aumentaron y se reportó que el presidente Donald Trump se contagió con Covid-19, en un contexto en el que el presidente de Moderna dijo que no iba a ser posible tener una vacuna lista para antes de las elecciones presidenciales.
- En el plano económico, las nóminas no agrícolas aumentaron en 661 mil en setiembre, por debajo del incremento esperado de 875 mil. No obstante, la tasa de desempleo disminuyó desde 8.4% hasta 7.9%.

EE.UU.: La tasa de desempleo continúa su tendencia decreciente en setiembre



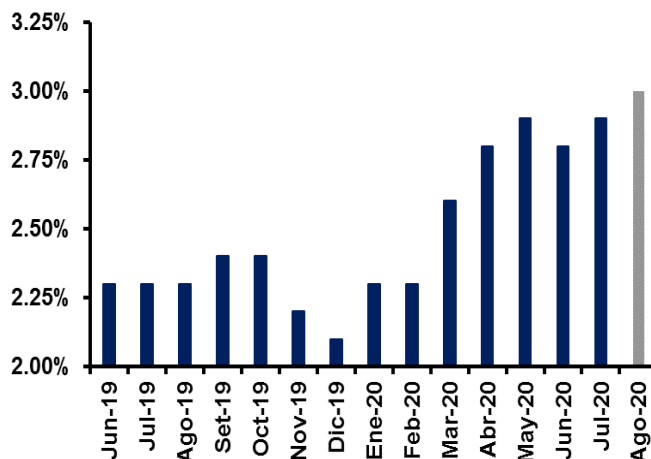
Fuente: Bureau of Labor Statistics

Eurozona: La inflación interanual se mantiene en terreno negativo en setiembre



Fuente: Bloomberg

Japón: La tasa de desempleo aumentó nuevamente en agosto alcanzando niveles del 2017



Fuente: Oficina de Estadísticas de Japón

Europa

- Las principales bolsas del bloque avanzaron al cierre de la semana pasada.
- La presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, reiteró que el banco central está para "ajustar todos sus instrumentos como sea apropiado" para asegurar el aumento de la inflación. Sin embargo, el vicepresidente del BCE señaló que aún no considera necesario ampliar las compras de activos.
- Positivos datos económicos publicados también contribuyeron con los avances. El índice de confianza económica de la Comisión Europea aumentó desde los 87.7 puntos hasta los 91.1 puntos en setiembre. Por otra parte, la oficina de estadísticas de la Unión Europea, Eurostat, reportó que la inflación retrocedió 0.3% (a/a) en setiembre, muy por debajo de lo esperado.

Asia

- Los principales índices de la región cerraron con rendimientos mixtos.
- Los mercados chinos mostraron ganancias, ante positivos datos económicos. El PMI manufacturero aumentó en setiembre, mientras que se reportó que las ganancias industriales aumentaron significativamente en agosto.
- El índice japonés cayó, debido a la mayor aversión al riesgo luego de que se notificara que Donald Trump tuvo que suspender su campaña presidencial debido a su infección. Por otro lado, el aumento del desempleo hasta máximos desde 2017 también contribuyó con las pérdidas.

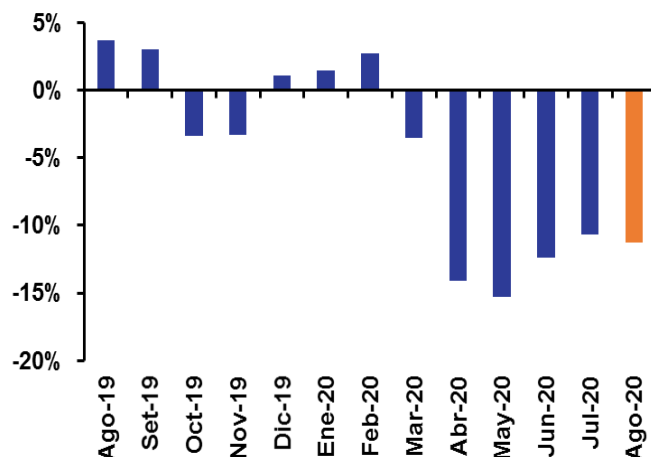
Latam

- En **Brasil**, la producción industrial se incrementó 3.2% (m/m) en agosto, alcanzando su cuarto mes consecutivo de recuperación. No obstante, en términos anuales aún muestra una caída de -2.7%. Por otra parte, el PMI manufacturero avanzó ligeramente en setiembre, reafirmando su posición expansiva del sector.
- En **Chile**, el Banco Central reportó una contracción de -11.3% (a/a) del Indicador Mensual de Actividad económica en agosto. Este retroceso es mayor al registrado en julio (-10.7%), reflejándose un mayor impacto de la emergencia sanitaria. En agosto, tanto el componente minero como no minero mostraron retrocesos de -3.4% y -12.2%, respectivamente.
- En **Colombia**, la tasa de desempleo se redujo desde 20.2% a 16.8% en agosto, según lo reportado por el Dane. El mismo comportamiento se vio en el desempleo urbano, en el cual la tasa cayó a 19.6%. Por otro lado, las exportaciones retrocedieron 21.3% en agosto ante las menores ventas de bienes y servicios, entre ellas, las del petróleo.
- En **México**, la agencia estatal de estadísticas INEGI informó que la tasa de desempleo retrocedió ligeramente en agosto desde 5.4% a 5.2%, incorporándose 608,000 personas a la PEA. Los sectores en los cuales se registró una mayor recuperación de puestos de trabajo fueron el agropecuario y el de la construcción.

Perú

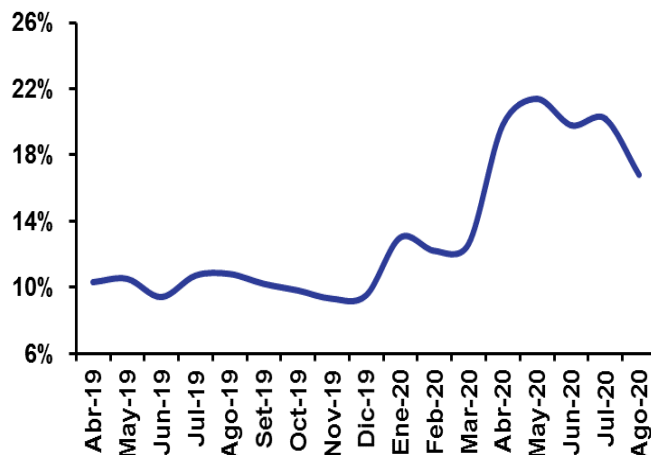
- La Bolsa de Valores de Lima (0.9%) avanzó durante la semana pasada, debido principalmente a la recuperación de los precios de los metales, lo que generó ganancias en el sector minero (+2.9%).
- El Gobierno anunció que desde hoy se daría inicio a la Fase 4 de Reactivación Económica. Durante esta etapa se permitiría nuevamente los vuelos internacionales hacia determinados destinos, que vuelvan a operar los servicios de agencia de viajes y operadores turísticos, museos, centros culturales, clubes, entre otros. Sin embargo, estos establecimientos podrían volver a operar, pero no a plena capacidad.
- El INEI reportó que la inflación de Lima Metropolitana subió 0.16% (m/m) en setiembre, con lo cual acumuló una variación de 1.82% en los últimos 12 meses. La categoría que mostró un mayor incremento durante el último mes fue el de Alquiler de Vivienda, Combustible y Electricidad (+0.53%), debido principalmente a un alza en los precios de los combustibles para el hogar. El instituto también informó que el consumo interno de cemento aumentó en agosto, pero se redujo la actividad en el sector de Minería e Hidrocarburos.

Chile: La actividad económica mostró una mayor contracción en agosto



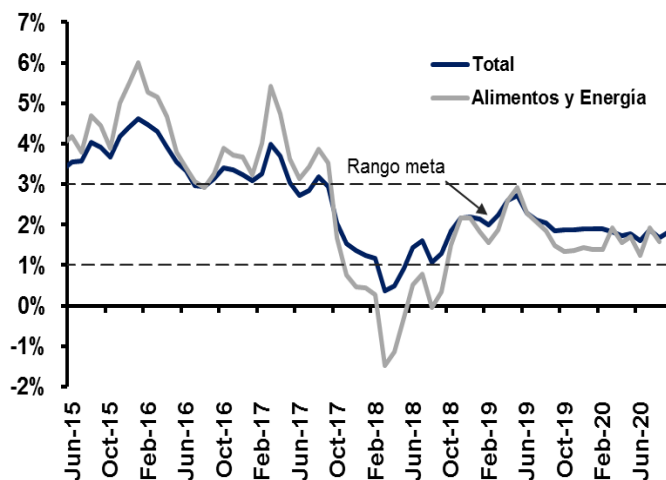
Fuente: Banco Central de Chile

Colombia: La tasa de desempleo a nivel nacional se redujo en agosto



Fuente: Dane

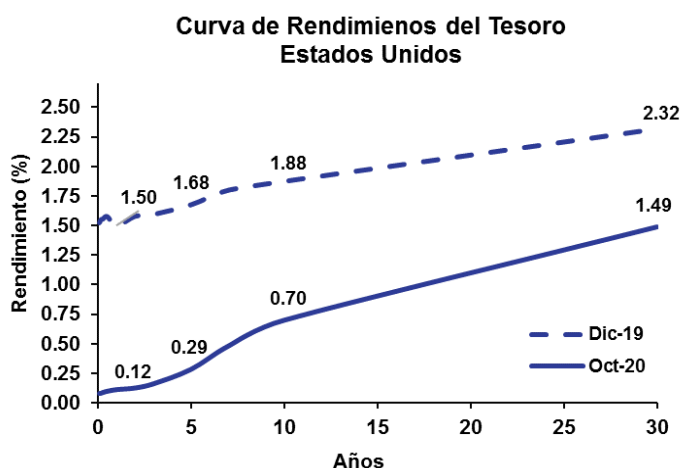
Perú: La inflación de setiembre se mantiene en el rango meta establecido por el BCR



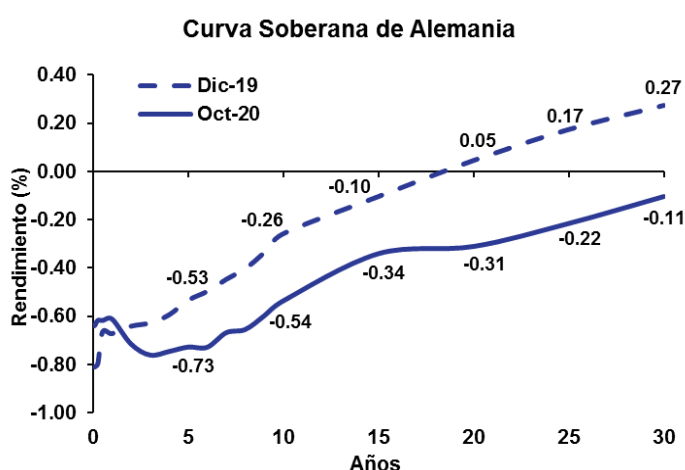
Fuente: BCR

Rendimientos de los bonos soberanos

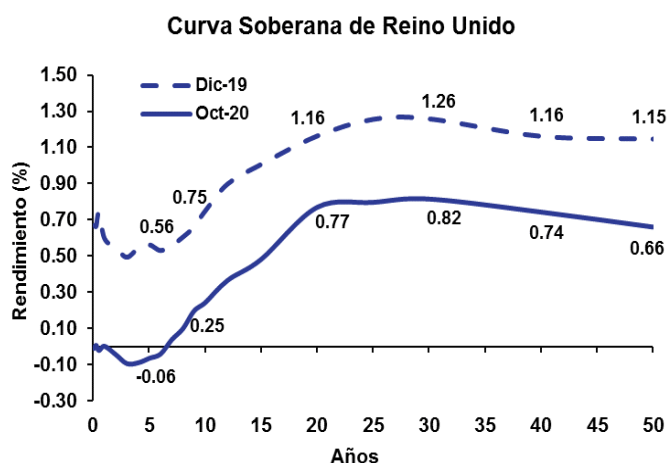
- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron sin mayores cambios durante la semana pasada. Las noticias sobre la aprobación de un nuevo estímulo fiscal por parte de los demócratas contribuyó con el mayor apetito por riesgo, pero la incertidumbre sobre una posible nueva ola de contagios aumentó la preferencia por activos más seguros.
- Los rendimientos de los bonos soberanos de las demás economías desarrolladas mostraron movimientos diferenciados. Las tasas de rendimiento de los bonos alemanes disminuyeron, principalmente en los de menor duración, debido a una inflación menor a la esperada pese a los esfuerzos del BCE. Por otra parte, los rendimientos del gobierno de Reino Unido subieron ante un resurgimiento en la incertidumbre sobre la salida comercial de la Unión Europea. Finalmente, en Japón, los rendimientos permanecieron estables.



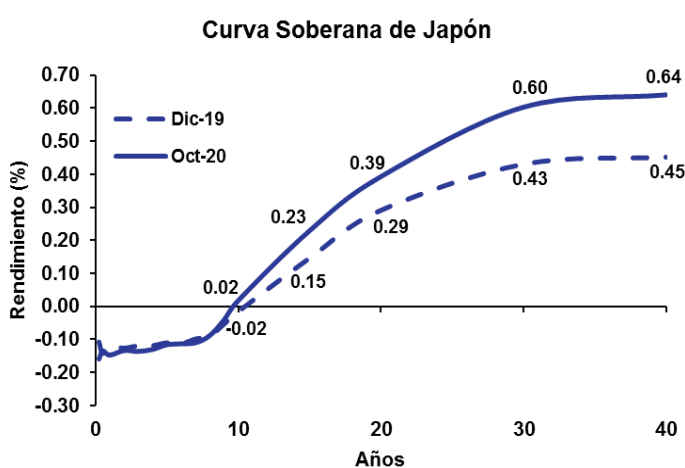
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



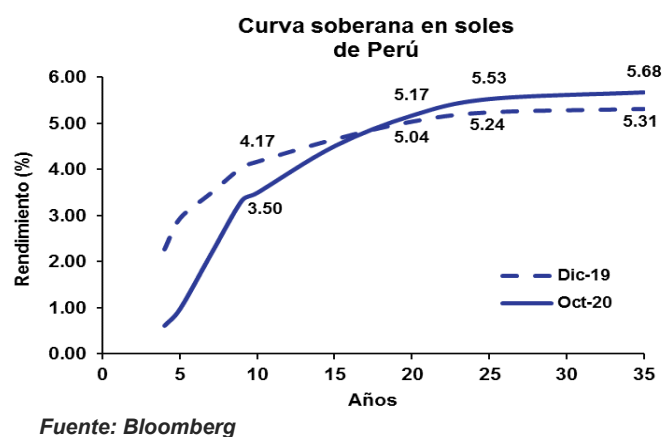
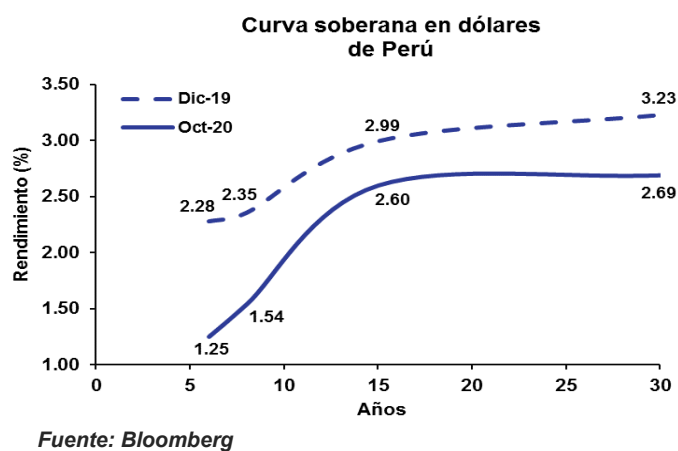
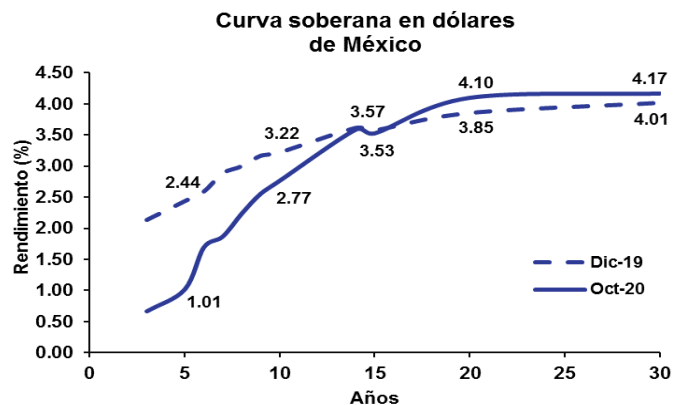
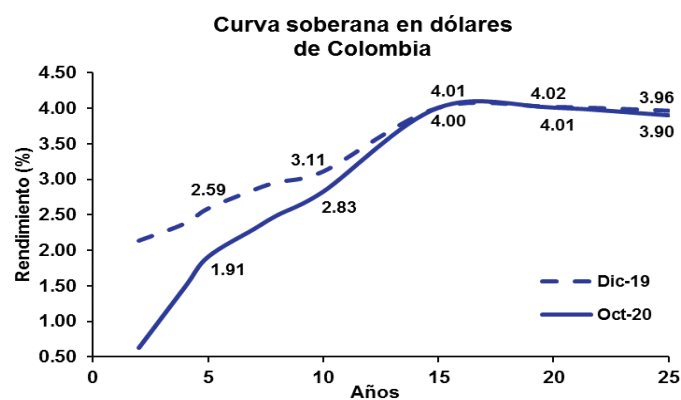
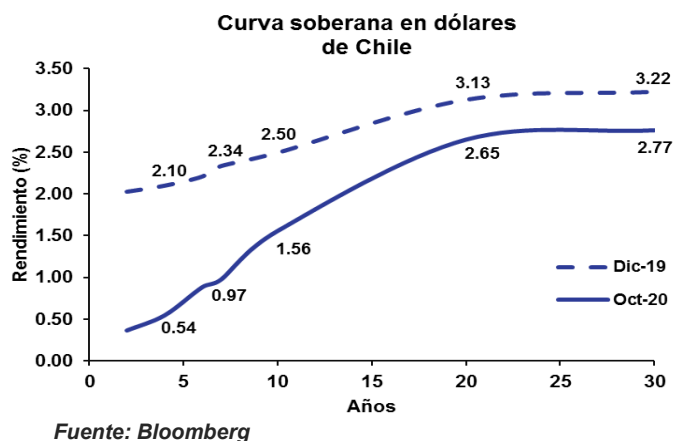
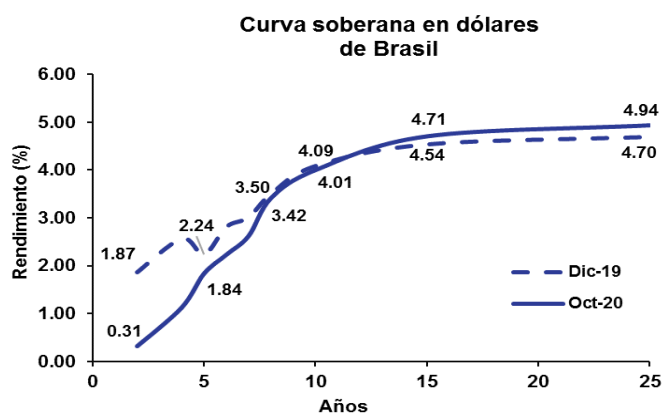
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Rendimientos de los bonos soberanos

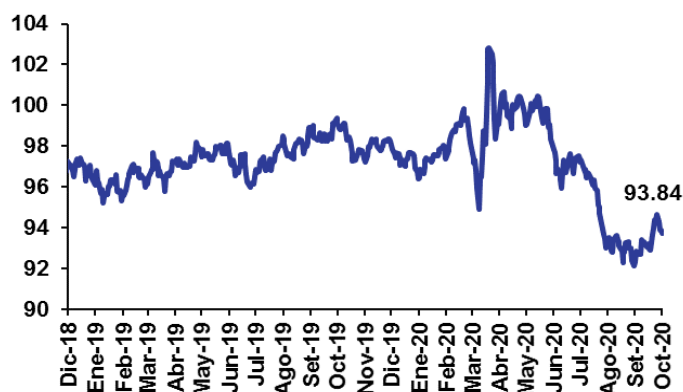
- Las tasas de interés de los bonos soberanos en dólares de las principales economías de la región cayeron en gran parte de los plazos de las curvas. La mayor preferencia por los activos de la región ante algunos positivos datos económicos, contribuyeron con los menores rendimientos.
- En el Perú, los rendimientos de los bonos gubernamentales en dólares se redujeron ligeramente, en línea con la ligera recuperación de la demanda por activos de la región. Sin embargo, en términos de dólares, las tasas se mantuvieron sin mayores cambios, mientras los inversionistas continúan monitoreando el desempeño económico del país respecto a la región.



Tipo de cambio de economías desarrolladas

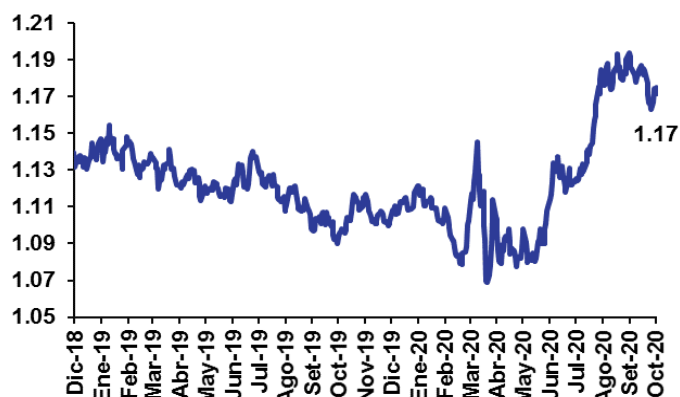
- El dólar –medido a través del índice DXY– se depreció 0.8% la semana pasada. El temor de un rebrote en los casos de Covid-19 fue una de las causas de la debilidad de la moneda estadounidense. Además, la incertidumbre sobre la campaña presidencial de Trump, luego de su contagio, también contribuyó con este comportamiento.
- El resto de monedas desarrolladas se apreció frente al dólar. El euro y la libra se fortalecieron, en línea con encuestas que muestran una mayor confianza en el desempeño económico en la región. Reportes de un descenso en el ritmo de los contagios en Europa continental también contribuyeron con el optimismo. Por último, el yen se apreció.

Índice del Dólar



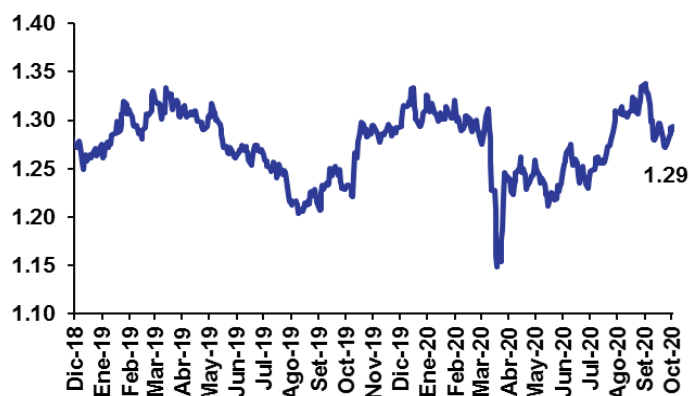
Fuente: Bloomberg

Euro



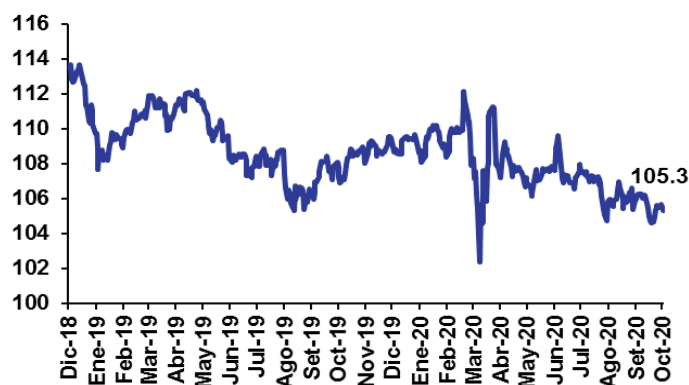
Fuente: Bloomberg

Libra Esterlina



Fuente: Bloomberg

Yen Japonés

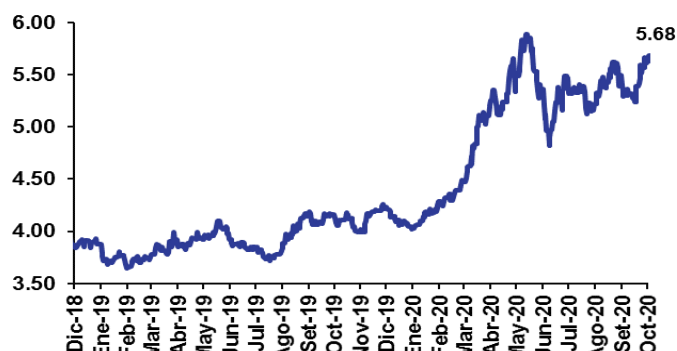


Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio de países de América Latina

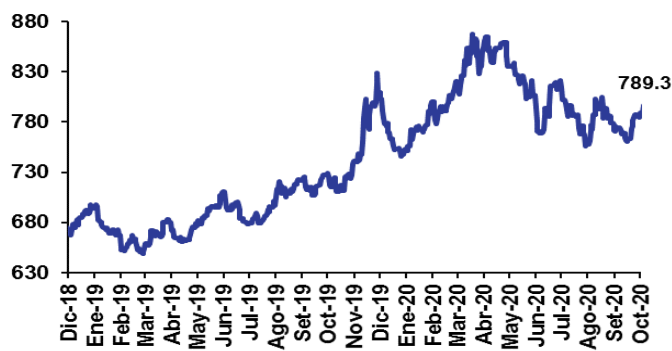
- Las monedas de la región mostraron comportamientos diferenciados frente al dólar. Por un lado, el peso colombiano y el peso mexicano se apreciaron 0.4% y 3.2%, respectivamente. El peso mexicano se vio favorecido luego de que las autoridades financieras mencionaran, en su balance de riesgos del sector, que el sistema bancario cuenta con amplia liquidez para afrontar la crisis derivada de la pandemia. Mientras tanto, el peso chileno, el real brasileño y el peso argentino se depreciaron 0.3%, 2.2% y 1.5%, debido a datos económicos que decepcionaron a los mercados en cada país.
- En el Perú, el tipo de cambio cerró la semana al alza en S/. 3.62, depreciándose la moneda local 0.9% respecto al dólar. Así, el tipo de cambio llegó a máximos no vistos en 18 años, ante una mayor aversión al riesgo por parte de los mercados debido al estado de salud del presidente Trump.

Real Brasileño



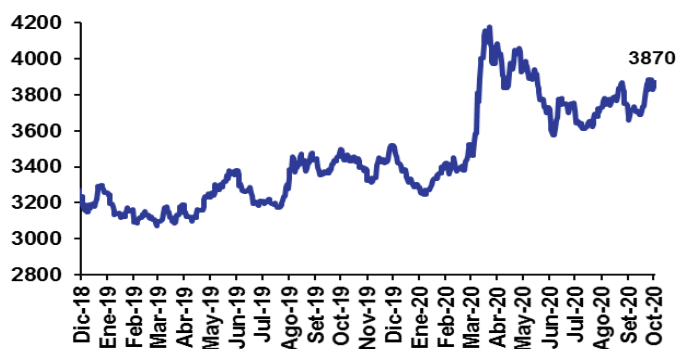
Fuente: Bloomberg

Peso Chileno



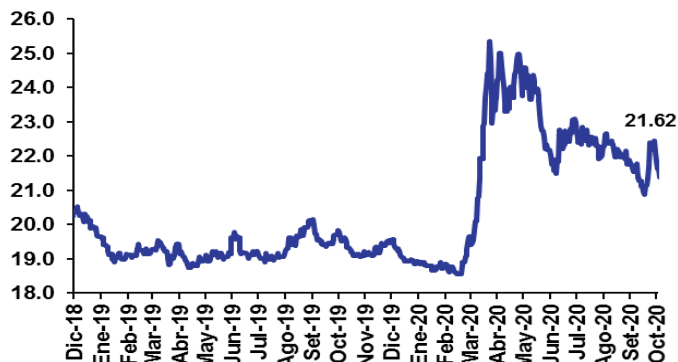
Fuente: Bloomberg

Peso Colombiano



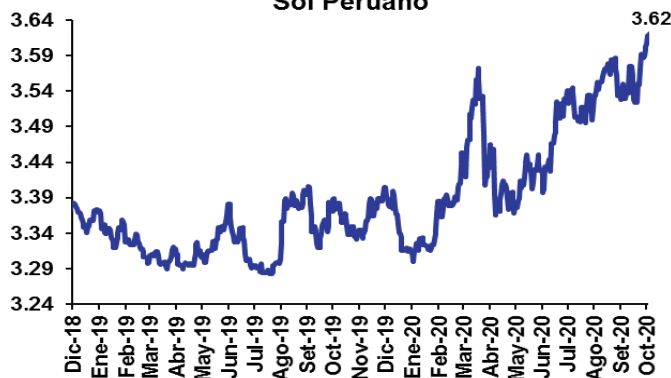
Fuente: Bloomberg

Peso Mexicano



Fuente: Bloomberg

Sol Peruano



Fuente: Bloomberg

Índices de Renta Fija

	Activo	2/10/2020	Semana	MTD	YTD	2019	2018
Renta Fija	Tesoro Americano	2,577	-0.3%	-0.1%	8.7%	7.1%	0.6%
	Grado de Inversión Global	593	0.0%	0.0%	4.7%	8.3%	1.6%
	Alto Rendimiento Global	512	0.4%	0.1%	-0.9%	13.5%	-2.8%
	Emergente - Gobierno	885	0.2%	0.0%	0.4%	14.4%	-4.6%
	Emergente - Corporativo	360	0.2%	0.1%	2.7%	13.1%	-1.6%
	Asia	375	0.1%	0.0%	4.4%	12.6%	-1.3%
	LatAm	408	0.5%	0.1%	1.2%	13.7%	-2.7%
	Brasil	351	0.2%	0.3%	2.2%	17.9%	1.3%
	Colombia	232	0.9%	0.3%	2.6%	15.8%	-0.4%
	Chile	191	0.3%	0.0%	-3.0%	12.3%	-1.5%
	México	320	0.3%	0.1%	6.2%	16.6%	-2.9%
	Perú	309	0.6%	0.2%	4.0%	12.5%	-0.6%

Fuente: Bloomberg

Índices de Renta Variable

	Índices	2/10/2020	Semana	MTD	YTD	2019	2018
Estados Unidos	S&P 500	3,348	1.5%	-0.4%	3.6%	28.9%	-6.2%
	Dow Jones	27,683	1.9%	-0.4%	-3.0%	22.3%	-5.6%
	NASDAQ	11,075	1.5%	-0.8%	23.4%	35.2%	-3.9%
Europa	Europa	1,647	2.7%	0.4%	-9.7%	19.6%	-17.1%
	Reino Unido	7,632	2.8%	0.8%	-23.7%	16.7%	-17.5%
	Alemania	14,869	2.6%	-0.6%	0.1%	23.0%	-22.2%
	España	7,915	2.8%	0.5%	-26.2%	9.6%	-19.0%
	Francia	5,654	2.9%	0.4%	-15.8%	23.9%	-15.2%
	Italia	22,340	2.8%	0.2%	-15.2%	25.7%	-20.2%
Asia	Japón	219	-0.5%	-0.5%	0.6%	19.8%	-10.4%
	Corea del Sur	2	2.8%	0.0%	4.8%	3.8%	-20.5%
	China	474	0.4%	0.0%	8.2%	20.8%	-28.7%
	Hong Kong	3,027	1.0%	0.0%	-16.4%	9.7%	-13.8%
	India	528	4.2%	2.1%	-8.8%	11.9%	-3.0%
América Latina	América Latina	1,817	-1.8%	-0.6%	-37.7%	13.7%	-9.3%
	Argentina	567	2.3%	4.7%	-18.5%	-13.5%	-50.2%
	Brasil	16,607	-4.9%	-1.1%	-42.3%	26.9%	-1.8%
	México	1,695	3.9%	-0.3%	-26.5%	8.9%	-15.5%
	MILA	412	1.2%	-0.2%	-31.7%	-0.9%	-16.5%
	Chile	5	2.0%	0.3%	-25.2%	-15.6%	-18.6%
	Colombia	0	0.1%	-1.1%	-40.5%	24.1%	-19.6%
	Perú	4,949	0.3%	-0.8%	-20.2%	8.1%	-7.0%

Fuente: Bloomberg

Commodities

	Índices	2/10/2020	Semana	MTD	YTD	2019	2018
Metales Preciosos	Oro	1,900	2.1%	0.7%	25.2%	18.3%	-1.6%
	Plata	24	3.7%	2.2%	33.0%	15.2%	-8.5%
	Platino	881	3.8%	-1.3%	-8.8%	21.5%	-14.3%
	Paladio	2,312	3.7%	0.0%	18.8%	54.2%	18.6%
Metales Base	Cobre	6,553	0.1%	-1.8%	6.1%	3.5%	-17.7%
	Zinc	2,327	-1.8%	-3.2%	2.4%	-7.9%	-25.7%
	Plomo	1,772	-3.4%	-2.9%	-8.1%	-4.7%	-18.8%
	Estaño	17,815	3.7%	1.8%	3.7%	-11.8%	-2.7%
	Aluminio	1,768	1.1%	0.2%	-2.3%	-2.0%	-18.6%
	Níquel	14,418	1.1%	-0.7%	2.8%	31.2%	-16.2%
Petróleo	WTI	37	-8.0%	-7.9%	-39.3%	34.5%	-24.8%
	Brent	39	-6.3%	-4.1%	-40.5%	22.7%	-19.5%
Agricultura	Maíz	380	4.0%	0.2%	-2.1%	3.4%	6.9%
	Soya	1,021	1.8%	-0.3%	8.2%	6.9%	-7.3%
	Cacao	2,482	-3.3%	-2.5%	-2.3%	5.1%	27.7%
	Café	109	-4.1%	-1.8%	-16.0%	27.3%	-19.3%
	Azúcar	14	4.2%	3.7%	1.0%	11.6%	-20.6%
	Aceite de palma	2,846	-2.9%	0.2%	-6.4%	51.7%	-18.0%
	Trigo amarillo	573	5.3%	-0.8%	2.6%	11.0%	17.9%

Fuente: Bloomberg

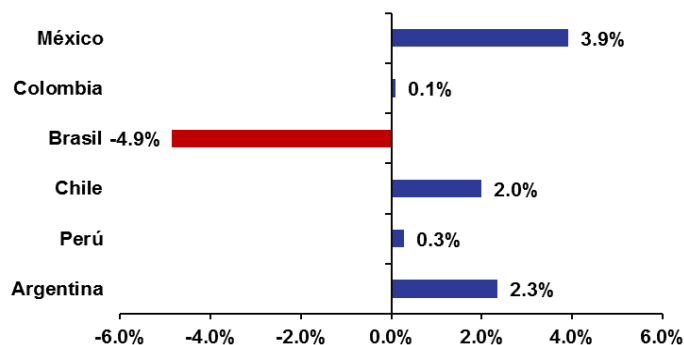
Índices de volatilidad

	Índices	2/10/2020	Semana	MTD	YTD	2019	2018
Volatilidad	VIX	27.6	4.7%	4.8%	100.5%	-45.8%	-6.2%
	VXD	27.6	4.5%	3.3%	107.6%	-45.8%	-3.9%
	VXN	36.4	4.3%	2.9%	115.7%	-46.3%	-5.6%

Fuente: Bloomberg

Rendimientos de las principales bolsas de Latinoamérica

Rendimiento semanal de bolsas de LatAm



Fuente: Bloomberg

Chile

Colombia

N°	Empresa	Semana	MTD	YTD	N°	Empresa	Semana	MTD	YTD
1	Sociedad Química y Minera de Chile S	9.0%	0.2%	21.8%	1	Celsia SA ESP	5.5%	0.0%	-10.5%
2	Cia Sud Americana de Vapores SA	8.0%	5.3%	-17.3%	2	Grupo Argos SA/Colombia	5.0%	-5.8%	-40.8%
3	Empresas COPEC SA	5.8%	0.4%	-16.1%	3	Grupo Argos SA/Colombia	4.6%	-1.2%	-45.0%
4	Banco de Crédito e Inversiones SA	5.0%	2.4%	-25.0%	4	Almacenes Exito SA	3.0%	0.0%	-31.1%
5	CAP SA	4.4%	-1.5%	9.6%	5	Empresa de Telecomunicaciones de B	2.6%	-2.4%	-32.1%

N°	Empresa	Semana	MTD	YTD	N°	Empresa	Semana	MTD	YTD
1	Ripley Corp SA	-3.5%	4.9%	-35.9%	1	Cementos Argos SA	-6.0%	-4.7%	-44.6%
2	Aguas Andinas SA	-3.1%	-1.9%	-35.2%	2	Avianca Holdings SA	-2.3%	-1.5%	-90.8%
3	Latam Airlines Group SA	-2.6%	-3.9%	-84.4%	3	Bancolombia SA	-2.2%	0.4%	-52.7%
4	Cencosud SA	-2.4%	-0.3%	11.0%	4	Canacol Energy Ltd	-2.1%	-3.5%	-29.5%
5	Cia Cerveceras Unidas SA	-2.4%	-1.9%	-35.3%	5	Grupo Aval Acciones y Valores SA	-1.5%	-0.5%	-48.3%

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

México

Perú

N°	Empresa	Semana	MTD	YTD	N°	Empresa	Semana	MTD	YTD
1	Infraestructura Energetica Nova SAB d	11.8%	4.7%	-32.8%	1	Casa Grande SAA	8.8%	4.5%	14.7%
2	Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	10.4%	-0.4%	-36.6%	2	Southern Copper Corp	3.9%	3.0%	8.1%
3	Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV	9.9%	1.4%	5.3%	3	Panoro Minerals Ltd	3.4%	0.0%	60.7%
4	Banco del Bajío SA	8.8%	-2.0%	-56.1%	4	Volcan Cia Minera SAA	3.3%	0.7%	-18.8%
5	Alsea SAB de CV	8.8%	2.0%	-63.0%	5	Refinería La Pampilla SAA Relapasa	2.4%	4.0%	-50.2%

N°	Empresa	Semana	MTD	YTD	N°	Empresa	Semana	MTD	YTD
1	Genomma Lab Internacional SAB de C	-5.0%	-4.5%	-5.3%	1	InRetail Peru Corp	-4.3%	-2.9%	-8.3%
2	El Puerto de Liverpool SAB de CV	0.8%	-2.4%	-44.0%	2	Nexa Resources Peru SAA	-4.0%	-0.2%	-30.6%
3	Wal-Mart de Mexico SAB de CV	0.9%	-0.1%	-16.2%	3	InterCorp Financial Services Inc	-3.8%	-3.0%	-44.3%
4	PINFRA	1.0%	-1.6%	-31.9%	4	Trevali Mining Corp	-3.8%	-4.7%	-41.0%
5	Alpek SAB de CV	1.2%	1.2%	-36.1%	5	Rimac Seguros y Reaseguros	-2.3%	0.0%	-21.0%

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg