Corrección en la BVL

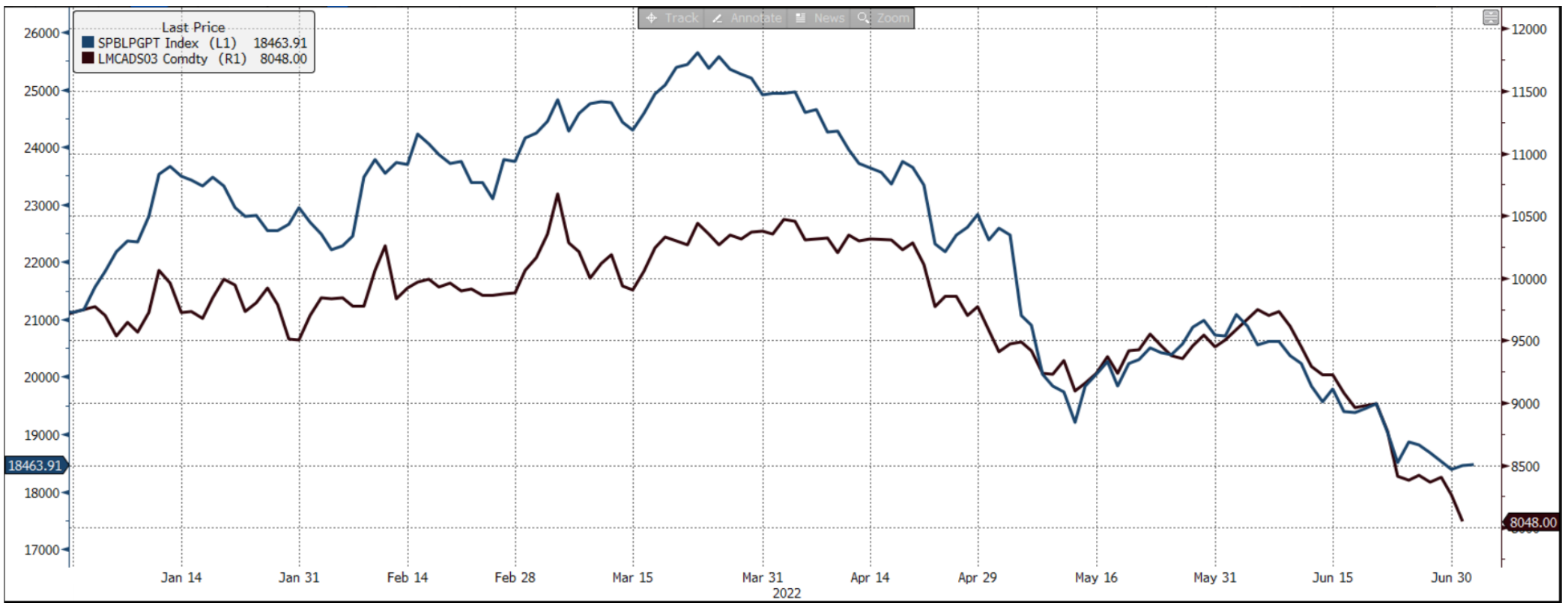
Durante el segundo trimestre del año, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima ha corregido aproximadamente un 29% desde su nivel máximo observado el 23 de marzo. Dicha caída tiene como fundamento los temores a una recesión en las principales economías del mundo que ha llevado a los inversores en el mundo a disminuir su exposición a activos riesgosos. Asimismo, en un escenario de recesión, la demanda de metales industriales como el cobre se contrae, lo cual intensifica la caída en la bolsa local (ver Gráfico 1), ya que la Bolsa de Valores de Lima, al ser una bolsa minera, depende directamente de la cotización del metal rojo.

Durante el inicio de la sesión del lunes (04/07) los precios del cobre – barómetro de la economía mundial- alcanzaron niveles mínimos de 17 meses, llegando a cotizar US$ 7,920.00 la tonelada. Con respecto a la reciente caída, destacan los siguientes acontecimientos:

- El riesgo de recesión se acrecentó a medida que la retórica de agresivas alzas de tasas de política monetaria para reducir la inflación en los Estados Unidos y Europa se impone en el corto plazo. En junio la inflación en la Eurozona alcanzó un máximo histórico de 8,6% en doce meses, frente al 8,1% registrado en mayo.
- El Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos se contrajo 1,6% durante el primer trimestre, siendo la primera caída del PIB desde el segundo trimestre de 2020. La desaceleración del consumo, que representa dos tercios de la economía, fue el factor principal. En tanto, la inflación se mantiene en un máximo de 40 años.
- Durante junio la dinámica del precio fue dominada por los riesgos macroeconómicos globales y su impacto en la demanda del metal, por sobre los fundamentos del mercado del cobre. Entre estos últimos destacan los bajos inventarios de cobre en las bolsas de metales y una producción mundial acotada. Durante mayo la producción chilena de cobre retrocedió 2,7% interanual, según informó el Instituto Nacional de Estadísticas.
- Por otra parte, si bien en junio la actividad manufacturera en China se expandió al mayor ritmo en 13 meses, no fue suficiente para dar soporte al precio del metal rojo. A pesar de que los confinamientos en China se han reducido notoriamente, aún queda focos con rebrotes lo que representa un riesgo latente.

Gráfico 1

Índice BVL General (eje izquierdo) - Precio del Cobre (eje derecho)



Fuente: Bloomberg, Magot SAB

El futuro del Cobre

La presente caída del cobre representa un retroceso importante en las cotizaciones, no obstante, en el mediano y largo plazo el camino para el metal rojo permanece con una buena perspectiva. En particular, analistas de Goldman Sachs, en su informe "El cobre es el nuevo petróleo" han señalado lo siguiente:

No hay descarbonización sin cobre.

Después de un año de la pandemia global, con sus interrupciones en la cadena de suministro, la carrera por el EPP, los kits de prueba y las vacunas, la importancia crítica de asegurar suficientes materias primas para combatir los problemas de la sociedad nunca ha estado más enfocada. Esta importancia se extiende al siguiente gran desafío de nuestro tiempo: el cambio climático. No se puede subestimar el papel fundamental que desempeñará el cobre en el logro de los objetivos climáticos de París. Sin avances serios en la tecnología de captura y almacenamiento de carbono en los próximos años, todo el camino hacia las emisiones netas cero tendrá que provenir de la reducción: la electrificación y la energía renovable.

Como el material conductor más rentable, el cobre se encuentra en el centro de la captura, el almacenamiento y el transporte de estas nuevas fuentes de energía. De hecho, las discusiones sobre la demanda máxima de petróleo pasan por alto el hecho de que sin un aumento en el uso de cobre y otros metales clave, la sustitución del petróleo por energías renovables no ocurrirá. Aunque se ha derramado mucha tinta discutiendo el varamiento de los activos de hidrocarburos, en nuestra opinión, no se ha prestado suficiente atención a la obtención de los recursos necesarios para construir una infraestructura energética nueva y sostenible. Como hemos argumentado durante mucho tiempo, mover la economía global hacia las emisiones netas cero siguen siendo un impulsor central del mercado alcista estructural en la demanda de materias primas, en el que los metales verdes, en particular el cobre, son críticos.

La transición verde respaldará un aumento en la demanda de cobre.

En el centro de la carbómica del cobre está la necesidad de que el mundo se aleje de un sistema de producción basado en la energía química de los hidrocarburos (petróleo y gas), a uno basado enuna gama de fuentes sostenibles: electromagnética (solar), cinética (eólica) y geotérmica. El cobre tiene las propiedades físicas necesarias para transformar y transmitir estas fuentes de energía a su estado final útil, como mover un vehículo o calentar una casa. Aprovechando el análisis de carbonomics de nuestros analistas de acciones en vehículos eléctricos, energía eólica, solar y tecnología de baterías, cuantificamos esta demanda en un modelo ascendente,estimando que para 2030, la demanda de cobre de la transición crecerá casi un 600% a 5,4Mt en nuestro caso base y un 900% a 8,7Mt en el caso de la hiperadopción de tecnologías verdes. Estimamos que, a mediados de la década, este crecimiento solo en la demanda verde igualará y luego superará rápidamente la demanda incremental generada por China.durante la década de 2000. Los efectos dominó en los canales no verdes significan que se espera que la década de 2020 sea la fase más fuerte de crecimiento del volumen en la demanda mundial de cobre en la historia.

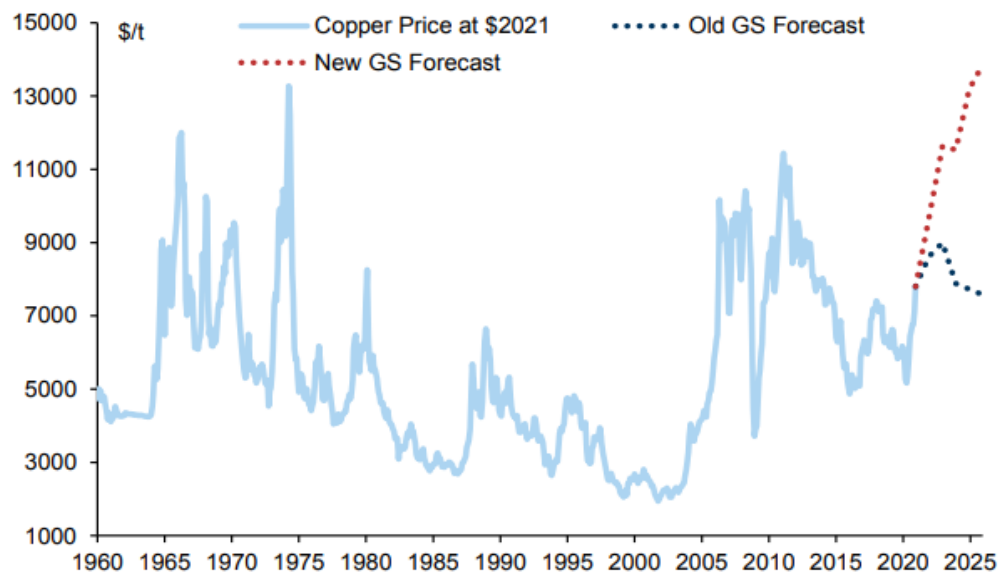
El mercado del cobre no está preparado para este papel fundamental.

Fundamentalmente, el mercado del cobre en su estado actual no está preparado para este entorno de demanda. El mercado ya está ajustado debido a que el estímulo de la pandemia (particularmente en China) ha respaldado un resurgimiento de la demanda, frente al estancamiento de las condiciones de la oferta. Además, una década de bajos rendimientos y preocupaciones ESG han reducido la inversión en el crecimiento de la oferta futura, lo que ha llevado al mercado lo más cerca que ha estado nunca del pico de oferta. De hecho, vemos que el mercado del cobre camina sonámbulo hacia un caso clásico de la "venganza de la vieja economía", tal como lo hizo el petróleo durante el auge de las materias primas en la década de 2000. El sector minero sigue desconfiando de unpivote hacia el crecimiento después de que el colapso de los precios a mediados de la década de 2010 castigara severamente a los productores de pie delantero. A pesar de que los precios del cobre han subido un 80 % en los últimos 12 meses, no ha habido aprobaciones importantes de proyectos greenfield. El coronavirus solo ha agravado esta dinámica, creando suficiente incertidumbre para congelar las empresas.decisiones de inversión. Esta combinación de demanda creciente y oferta estancada ha reforzado las condiciones de déficit actuales y presagia grandes déficits indefinidos a partir de mediados de la década. Ahora estimamos una brecha de suministro a largo plazo de 8,2Mt para 2030, el doble del tamañode la brecha que desencadenó el mercado alcista del cobre a principios de la década de 2000.

Cobre en camino necesario a los $15,000.

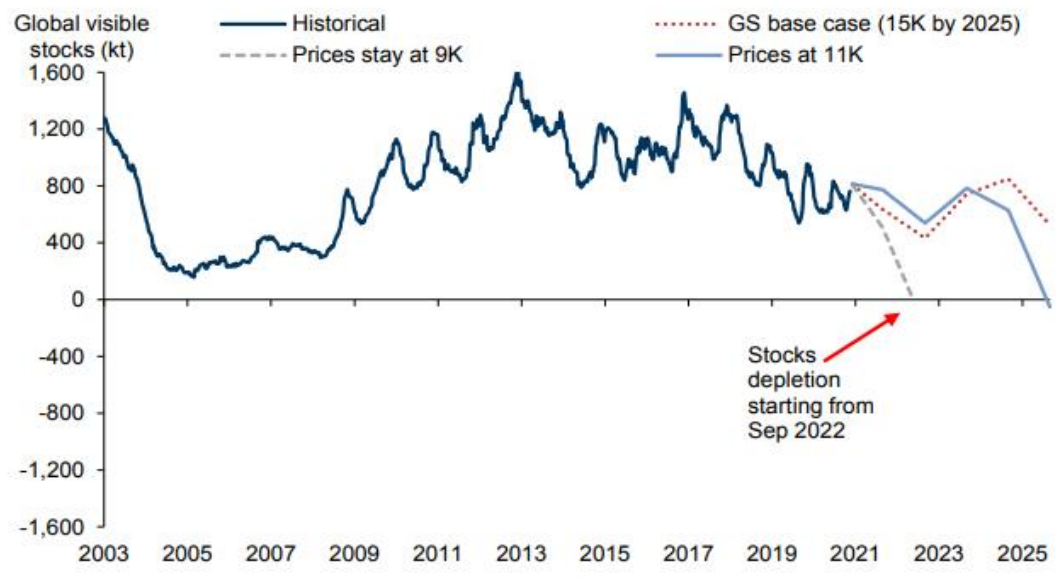
Para capturar la dinámica precisa de este proceso, construimos modelos a largo plazo de suministro y sustitución de chatarra, así como también extendemos nuestro balance hasta 2030. La conclusión inmediata es que los precios actuales del cobre ($ 9,000 / t) son demasiado bajos para evitar un casi riesgo a largo plazo de agotamiento del inventario, mientras que nuestro actual cobre a largo plazo (8.200 USD/t) no es lo suficientemente alto como para incentivar suficientes proyectos nuevos para resolver la brecha a largo plazo. Si el cobre se mantiene en $ 9,000 / t durante los próximos dos años, entonces estimamos que los déficits resultantes generarían un agotamiento de los inventarios del mercado a principios de 2023. Con base en nuestro modelo de chatarra y demanda, creemos que el camino más probable para el precio del cobre a partir de aquí – que evita el riesgo de agotamiento y también una fuerte oscilación del superávit – tenderá a la mitad de la adolescencia a mediados de la década.

Exhibit 1: Copper prices will be forced materially higher in coming years...
Historical and forecasted copper price at $2021



Source: World Bank, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 2: ...to prevent the depletion of copper stocks as green demand surge coincides with a current peak in mine supply
Historical and forecasted copper global visible stocks



Source: Wind, Woodmac, Goldman Sachs Global Investment Research

Impulso Alcista en la BVL

A nivel técnico, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima se encuentra en una finalización de la onda 5 de una estructura bajista iniciada a finales de marzo del presente año. Se plantea como escenario más probable que todavía exista espacio para la corrección, a medida que se esclarecen los miedos en torno a la evolución de la recesión a nivel mundial. La política restrictiva de la FED continúa siendo a principal variable a seguir durante estos meses. No obstante, tal como se ha especificado, existen numerosos catalizadores que impulsen al cobre nuevamente a los máximos observados durante el presente año. En el corto plazo, la normalización de las actividades industriales de China corresponden el primer factor. En este sentido, sostenemos la hipótesis de que, una vez superado - si es que hay - el choque recesionario, la Bolsa de Valores de Lima se perfila como uno de las principales bolsas a nivel mundial para atraer capital extranjero y nacional.

Corrección por Sectores

Sector	Desde Nivel Máx 2022	*YTD*
Construcción	-29.67%	-24.14%
Servicios	-16.06%	-4.50%
Consumo	-25.31%	-18.49%
Minería	-36.70%	-21.67%
Industriales	-25.46%	-17.33%
Financieras	-30.41%	-7.57%
Índice BVL General	-29.83%	-15.00%
Índice BVL Selectivo	-29.04%	-16.41%

Corrección por Acciones

Nemónico	Curr.	Precio Actual	Rango (Valor) Piso 2022	Rango (Valor) Techo 2022	Rango (%) % Recup.	Rango (%) % Upside	Diferencia Piso - Techo	Precio Cierre 2021	*YTD*
Industriales									
ALICORC1	S/.	5.15	4.80	6.99	7.29%	35.73%	45.63%	6.05	-14.88%
CORAREI1	S/.	1.31	1.30	2.05	0.77%	56.49%	57.69%	1.72	-23.84%
SIDERC1	S/.	1.35	1.35	1.98	0.00%	46.67%	46.67%	1.60	-15.63%
BACKUSI1	S/.	20	20.00	24.60	0.00%	23.00%	23.00%	20.50	-2.44%
FERREYC1	S/.	2.11	1.94	2.63	8.76%	24.64%	35.57%	2.05	2.93%
Financiera									
BBVAC1	S/.	1.7	1.50	2.25	13.33%	32.35%	50.00%	1.81	-6.08%
CREDITC1	S/.	2.73	2.58	3.50	5.81%	28.21%	35.66%	2.90	-5.86%
SCOTIAC1	S/.	21	21.00	27.00	0.00%	28.57%	28.57%	22.00	-4.55%
Mineria									
ATACOBC1	S/.	0.09	0.09	0.14	0.00%	56.67%	56.67%	0.12	-25.00%
BVN	US$	6.66	6.66	11.40	0.00%	71.17%	71.17%	7.30	-8.77%
CVERDEC1	US$	27.09	27.09	48.00	0.00%	77.19%	77.19%	37.23	-27.24%
BROCALC1	US$	4.7	4.70	8.30	0.00%	76.60%	76.60%	5.20	-9.62%
NEXAPEC1	S/.	1.87	1.87	4.00	0.00%	113.90%	113.90%	3.56	-47.47%
MINSURI1	S/.	3.69	3.69	6.28	0.00%	70.19%	70.19%	3.95	-6.58%
SMT	US$	0.88	0.83	1.74	6.02%	97.73%	109.64%	1.28	-31.25%
SCCO	US$	49.59	49.28	78.18	0.63%	57.65%	58.64%	61.78	-19.73%
TV	US$	0.4	0.40	1.55	0.00%	287.50%	287.50%	1.30	-69.23%
VOLCABC1	S/.	0.5	0.50	0.92	0.00%	84.00%	84.00%	0.60	-16.67%
ALT	US$	0.014	0.01	0.02	0.00%	42.86%	42.86%	0.02	-30.00%
DNT	US$	0.12	0.11	0.19	9.09%	58.33%	72.73%	0.15	-21.57%
PML	US$	0.13	0.11	0.16	18.18%	19.23%	40.91%	0.12	10.17%
Diversas									
BAP	US$	120	119.68	177.45	0.27%	47.88%	48.27%	123.78	-3.31%
IFS	US$	22.9	22.90	36.44	0.00%	59.13%	59.13%	26.85	-14.71%
INRETC1	US$	25.75	25.20	37.75	2.18%	46.60%	49.80%	34.95	-26.32%
GBVLAC1	S/.	2.5	2.39	2.75	4.60%	10.00%	15.06%	2.72	-8.09%
Construcción									
AENZAC1	S/.	0.94	0.90	1.56	4.44%	65.96%	73.33%	1.37	-31.39%
CPACASC1	S/.	3.7	3.62	5.12	2.21%	38.38%	41.44%	4.95	-26.26%
UNACEMC1	S/.	1.51	1.50	2.64	0.67%	74.83%	76.00%	2.36	-36.02%
Servicios									
ENGEPEC1	S/.	2.08	1.70	2.36	22.35%	13.46%	38.82%	2.07	0.48%
ENDISPC1	S/.	3.8	3.60	4.52	5.56%	18.95%	25.56%	4.00	-5.00%
ENGIEC1	US$	5.35	5.30	6.70	0.94%	25.23%	26.42%	5.86	-8.70%
HIDRA2C1	S/.	1.35	1.25	1.60	8.00%	18.52%	28.00%	1.30	3.85%
LUSURC1	S/.	15.79	13.90	18.50	13.60%	17.16%	33.09%	14.24	10.88%
Agrarias									
CASAGRC1	S/.	7.2	6.40	16.40	12.50%	127.78%	156.25%	9.10	-20.88%
CARTAVC1	S/.	34	24.00	38.16	41.67%	12.24%	59.00%	24.00	41.67%
Pesca									
EXALMC1	S/.	2.48	1.50	2.60	65.33%	4.84%	73.33%	1.64	51.22%
AUSTRAC1	S/.	1.3	0.97	1.70	34.02%	30.77%	75.26%	0.97	34.02%

* % Recup. = Porcentaje que ha recuperado el precio actual con respecto a sus mínimos del año

** % Upside = Porcentaje de ganancia con respecto al precio actual en caso se vuelvan a tocar los máximos del año.