

2022

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



**Caja de Previsión Social
para Profesionales en
Ciencias Económicas de la
Provincia de Córdoba**

Septiembre 2022

COMENTARIO DE MERCADO – SEPTIEMBRE 2022

Los mercados de riesgo de los **países desarrollados** continuaron sus caídas en septiembre ante la incapacidad de los Bancos Centrales de domar la inflación y el compromiso inquebrantable de la FED de hacer todo lo posible por enfriarla, incluso si eso significa sacrificar parte del crecimiento económico. Otro mes turbulento, con una corrección sustancial en las acciones globales y una fuerte suba de rendimientos de los bonos gubernamentales que alcanzaron nuevos máximos.

En **EE. UU.**, en la reunión de septiembre del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), se decidió aumentar su tasa de referencia 75 pbs, tal cual como se esperaba. El Resumen de Proyecciones Económicas mostró que el consenso oficial es que la tasa de política monetaria se eleve a 4,25%-4,5% para fines de 2022, desde el rango actual de 3%-3,25%.

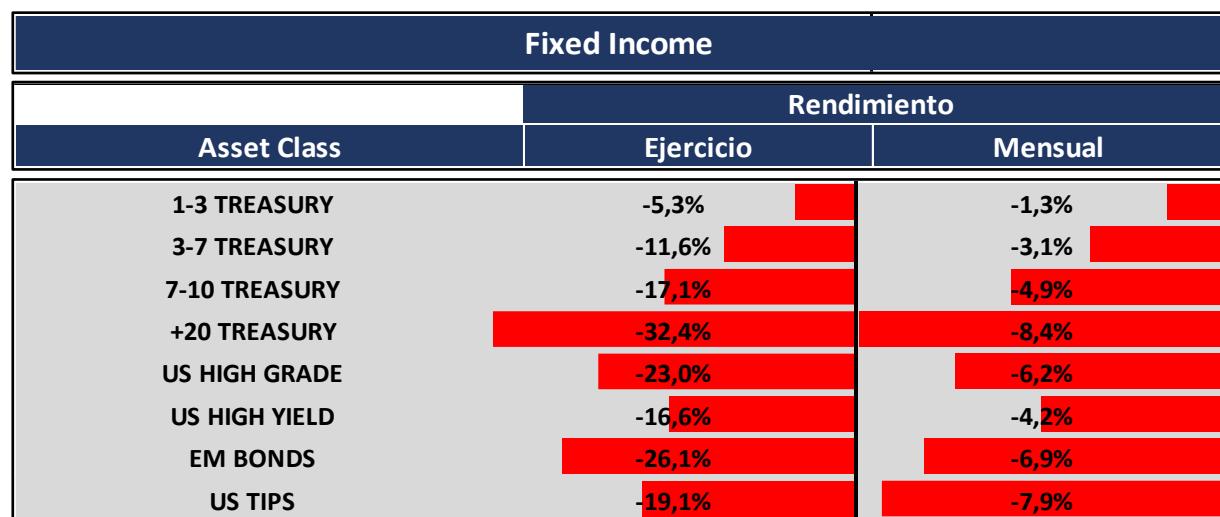
Los comentarios de los miembros de la Fed todavía se centran en la necesidad de contener el impulso de la inflación, incluso a expensas de un crecimiento económico más débil. El rendimiento del Tesoro de EE. UU. a 10 años aumentó fuerte, llegando a rozar el 4%. Esto trajo de vuelta la nociva combinación de rendimiento negativo del mercado de acciones y caída en los precios de los bonos.

El S&P 500, medido por su índice de referencia SPY perdió un 9,6% en el mes y el NASDAQ (QQQ) bajó un 10,7%.

Los próximos datos de empleo e inflación van a ser determinantes para la perspectiva de la política de la Reserva Federal. Por ahora, se espera que la Fed aumente su tasa de referencia en 75 pbs en noviembre y 50 pbs en diciembre, y luego una o dos alzas de 25 pb en el primer trimestre de 2023.

Si bien la inflación general está bajando, la inflación subyacente sigue en niveles elevados, y esto podría mantener la línea dura de la Fed por más tiempo.

Por el lado de la **Renta Fija**, los aumentos de las tasas libres de riesgo en todo el mundo desarrollado han afectado el desempeño de los bonos corporativos. Los ETFs de referencia de grado de inversión y de alto rendimiento de EE. UU. bajaron un 6,2 % y un 4,2 %, respectivamente.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

El **Reino Unido** atravesó un mes muy complicado, con gran aumento en los rendimientos de sus bonos (los GILT) y una devaluación fuerte de la libra esterlina (GBP), que alcanzó un mínimo histórico frente al dólar. El detonante de esto fue el anuncio del plan de crecimiento de la primera ministra Liz Truss, donde impulsa recortes de impuestos y reformas del lado de la oferta. Los inversores expresaron dudas sobre si los recortes de impuestos, que se inclinaron hacia las ganancias corporativas y de altos ingresos, realmente ayudarían a mejorar la competitividad del Reino Unido y más importante aún, no estaba claro cómo se financiarían estos recortes y si amenazarían la sostenibilidad fiscal.

La caída de los precios de los GILT ha provocado liquidaciones por parte de algunos fondos de pensiones, que necesitaban recaudar efectivo para cubrir algunas de sus posiciones en derivados, lo que desencadenó que el Banco de Inglaterra tuviera que intervenir comprando grandes cantidades de bonos de deuda pública para estabilizar los mercados, que ya corrían riesgo sistémico. El banco central enfatizó que esto no es otro programa de relajación cuantitativa (QE), sino que solo tiene como objetivo recuperar la estabilidad. Se espera así, mayores subas en las tasas de interés en Inglaterra.

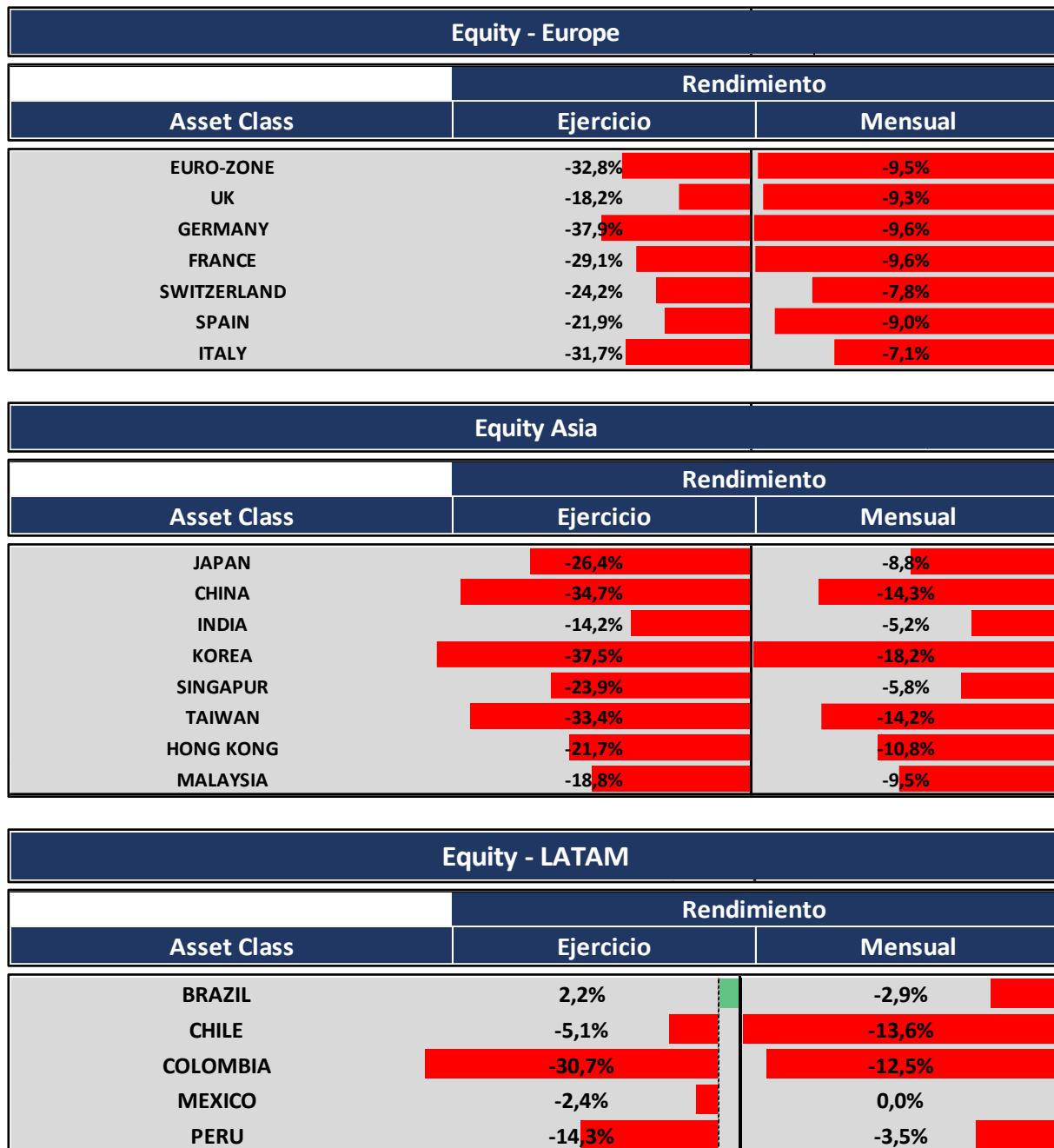
En cuanto a la **Renta Variable**, el S&P500 cerró un mes de perdidas, con una baja del 9,6% para su ETF de referencia SPY, como mencionáramos anteriormente, con caídas generalizadas en todos los sectores tal como se exhibe en la siguiente tabla:

Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	-21,6%	-9,6%
NASDAQ 100	-32,1%	-10,7%
DOW JONES	-16,7%	-9,0%
RUSSELL 2000	-24,4%	-10,1%
CANADA	-17,7%	-8,7%

Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	31,9%	-10,5%
FINANCIALS	-20,0%	-8,1%
INDUSTRIALS	-17,8%	-10,9%
MATERIALS	-19,7%	-9,8%
CONSUMER DISC.	-30,3%	-8,4%
HEALTH CARE	-6,6%	-2,9%
UTILITIES	-0,4%	-11,9%
CONSUMER STAP.	-5,1%	-8,7%
COMMUNICATION	-36,5%	-11,9%
TECH	-29,6%	-12,2%
AIRLINES	-26,0%	-12,6%
REAL ESTATE	-24,9%	-13,8%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de los **Commodities**, a pesar de la volatilidad del mercado y la aversión al riesgo, el oro no se benefició, ya que su índice de referencia bajó un 2,9 % en septiembre. Mayores rendimientos en bonos y tasas reales positivas están entre las causas de esta mala performance (históricamente correlaciona negativo a la tasa real). El petróleo crudo WTI (ETF USO) bajó un 10,7%. Existe un riesgo creciente de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) opte por un recorte de producción más agresivo para impulsar los precios.

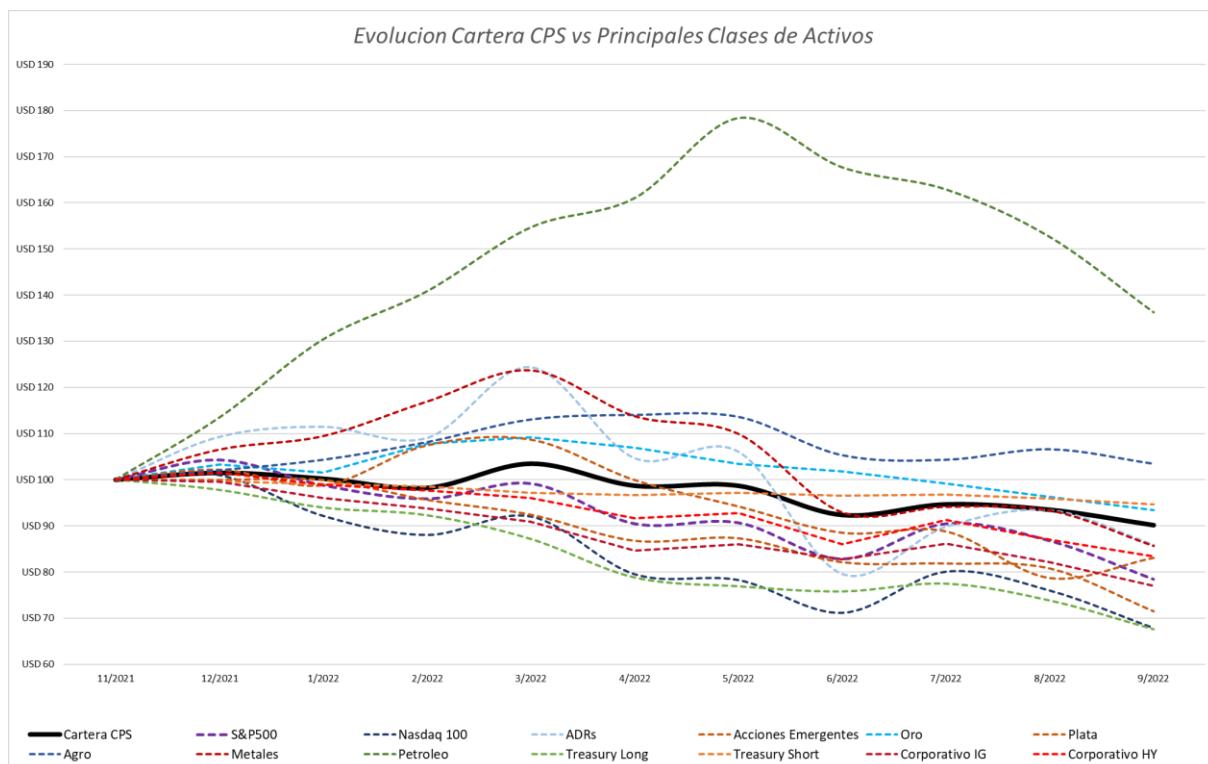
Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	36,3%	-10,7%
NATURAL GAS	55,0%	-26,1%
GOLD	-6,5%	-2,9%
SILVER TRUST	-16,9%	5,5%
COPPER	-22,0%	-3,2%
SOYBEAN	23,2%	-2,4%
CORN	28,6%	0,6%
WHEAT	20,7%	7,1%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado local, los dólares financieros finalizaron el mes con subas: el MEP acumuló un ascenso mensual de 6%, cerrando en \$302,48 según cotización que se obtiene por el bono GD30. Por su parte, el contado con liquidación se posicionó en torno a los \$310 con una suba mensual cercana al 5%.

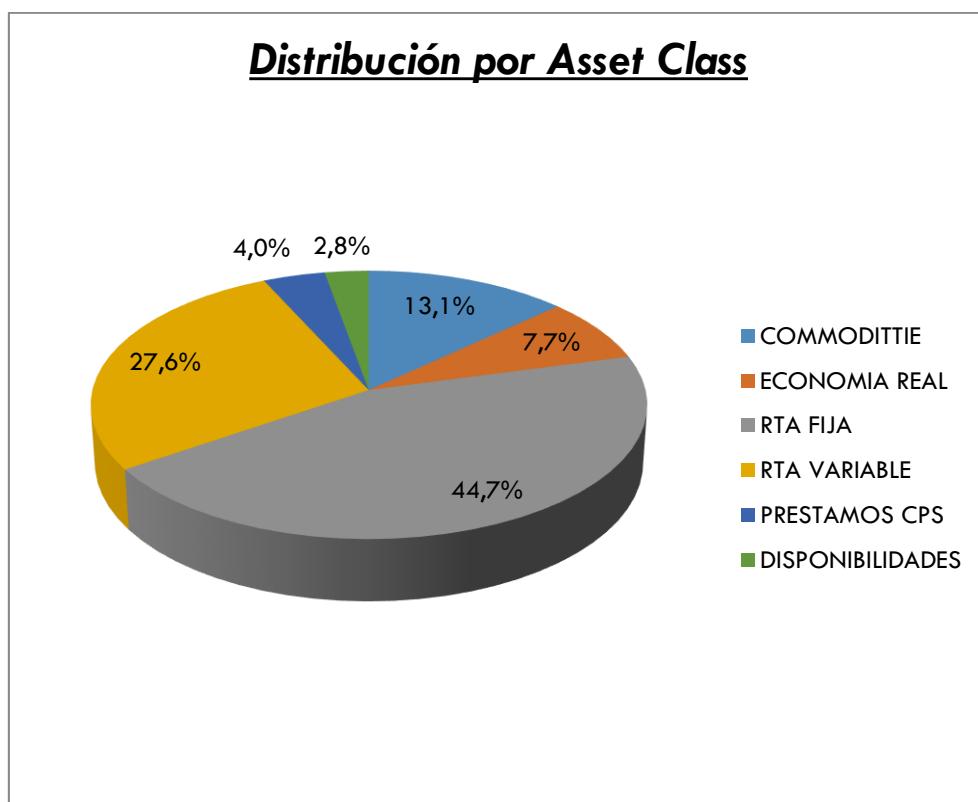
En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares negativo del 3,6%. El grado de diversificación de la cartera permitió amortiguar las performances extremadamente negativas de los principales asset classes que la componen, en un mes muy negativo para la mayoría de los activos mundiales de relevancia.

Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. principales activos financieros globales

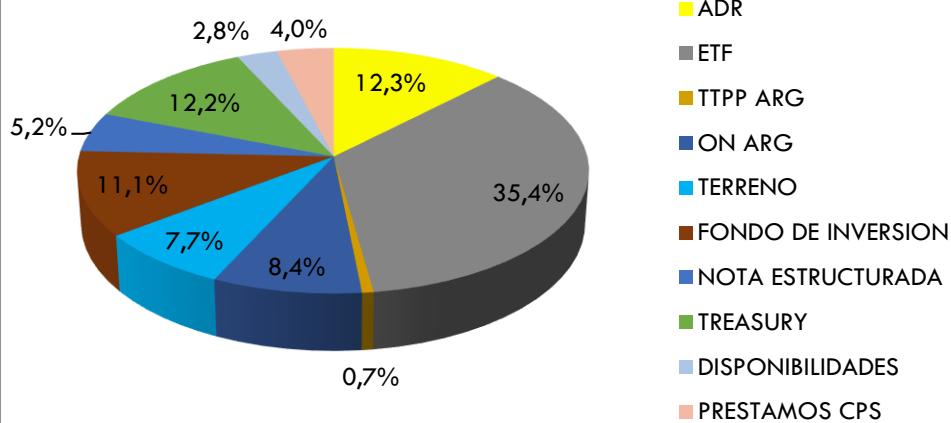


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

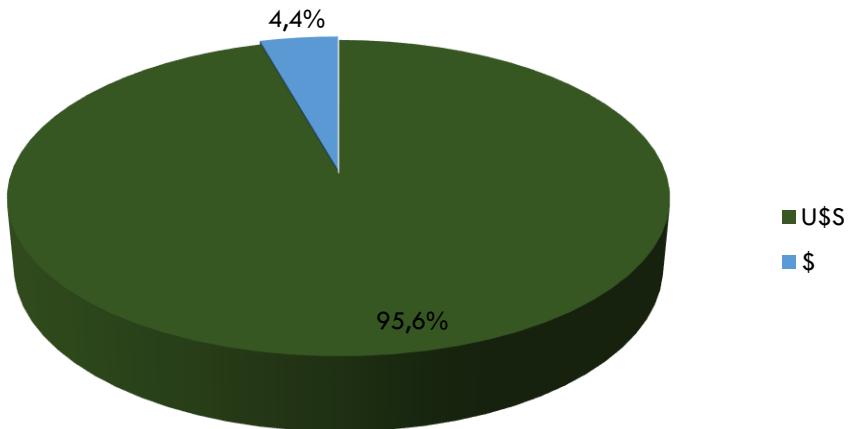
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.



Distribución por Instrumentos



Dolarización de Cartera



Distribución Exposición al Riesgo

