

2022

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Noviembre 2022

COMENTARIO DE MERCADO – NOVIEMBRE 2022

Las acciones experimentaron importantes ganancias en noviembre con aquellas de mercados emergentes que superaron a sus contrapartes de mercados desarrollados. Las ganancias se produjeron en medio de la esperanza de que la inflación en EE. UU. ya haya alcanzado un pico, allanando el camino para que el ritmo de aumento de las tasas de interés se desacelere. Además, otro driver importante de este desempeño provino de señales de que China aflojó sus estrictas reglas de Covid que han afectado la actividad económica. En renta fija, en tanto, los rendimientos en general de los bonos soberanos marcaron descensos, lo que significa que los precios subieron coronando un buen mes en términos financieros.

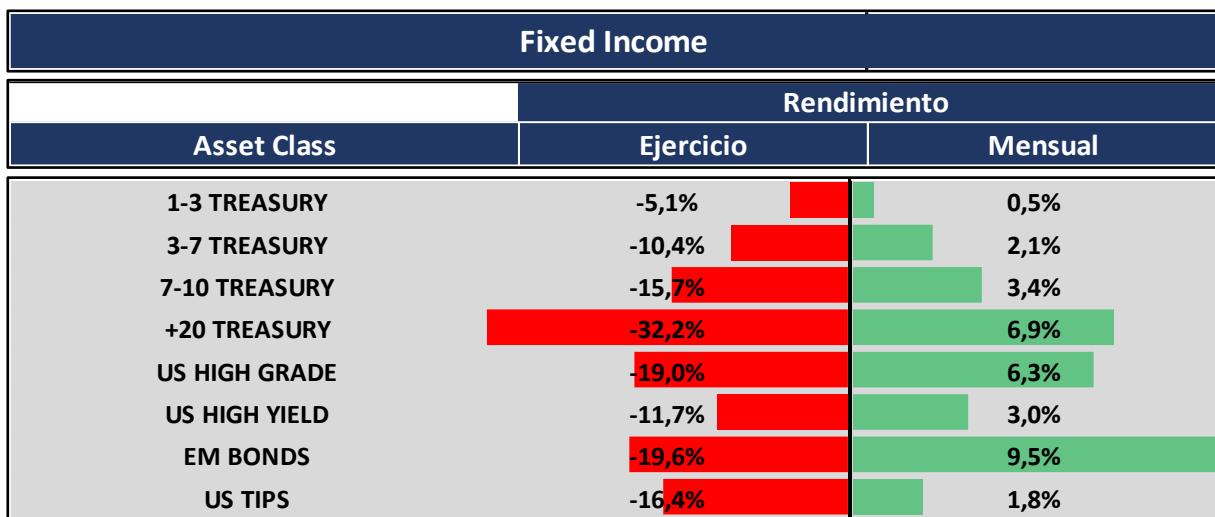
En **EE. UU.**, los mercados subieron en noviembre. Los inversores respondieron positivamente a los datos que mostraban que la inflación había retrocedido levemente, y más importante aún, surgieron señales hacia adelante de que la suba de precios se enfrié a partir de ahora. Así, se espera que la Reserva Federal (FED) continúe ajustando su tasa de política monetaria a un ritmo más lento de lo que lo venia haciendo. Aun así, el presidente del Banco Central Estadounidense, Jerome Powell, dijo que la tasa de inflación sigue siendo demasiado alta y que la postura de la política deberá estar "en un nivel restrictivo durante algún tiempo", aunque probablemente sea "menos agresivo en el futuro".

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), aumentó un 7,7% respecto al año anterior, donde los componentes básicos de los alimentos y la energía avanzaron a un ritmo más lento y retrocedieron desde un máximo de varias décadas. La actividad industrial se desaceleró en noviembre, con el índice de gerente de compras (Purchasing Manager's Index, PMI, por sus siglas en inglés) retrayéndose a 46,3. Una cifra por debajo de 50 indica contracción de la actividad.

Los datos de empleo parecen sólidos en general. Las nóminas no agrícolas mostraron que se agregaron 263.000 puestos de trabajo a la economía estadounidense en noviembre. Esto es más alto que los pronósticos del mercado, pero más bajo que en octubre y la creación de empleo más baja desde abril de 2021.

En este contexto, noviembre vio una sólida recuperación en los mercados de renta fija en general. Los rendimientos de los bonos gubernamentales bajaron y los spreads de crédito corporativo se redujeron en los mercados mundiales. Esto se produjo debido a que los inversores interpretaron que la inflación podría estar alcanzando su punto máximo en los EE. UU. y que la Reserva Federal puede darse el lujo de relajar su política de ajuste monetario.

Como resultado, se observaron rentabilidades muy positivas en el mercado crediticio, lideradas por bonos emergentes, el grado de inversión estadounidense y bonos gubernamentales de larga duracion.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Reino Unido**, la confianza del mercado sobre el nuevo primer ministro del país pareció mantenerse, con el anuncio fiscal sobre aumentos de impuestos y recortes de gastos en línea con las expectativas.

El Banco de Inglaterra (BoE) elevó las tasas de interés al 3% luego de un aumento adicional de 25 pbs a fines de mes. Esto lleva la tasa a su nivel más alto desde noviembre de 2008. La inflación del Reino Unido (IPC) alcanzó un nuevo máximo en 41 años en octubre al alcanzar el 11,1 %, impulsada en gran medida por los precios de la energía y los alimentos. Los PMI del Reino Unido superaron las expectativas del consenso, pero tanto los servicios como las manufacturas siguen en territorio contractivo. El rendimiento del Reino Unido a 10 años disminuyó del 3,51 % al 3,16 % y el de los bonos a 2 años cayó muy levemente del 3,27 % al 3,26 %.

La inflación de la eurozona en octubre se redujo al 10%, disminuyendo desde el máximo histórico del mes anterior. El IPC de Alemania alcanzó el 11,3%, también cayendo respecto al mes anterior e impulsado por la desaceleración de los precios de la energía. El rendimiento a 10 años de Alemania cayó del 2,14 % al 1,93 %.

En cuanto a la **Renta Variable**, el S&P500 cerró un mes de fuertes subas, anotando un alza del 5,6% para su ETF de referencia SPY, con subas generalizadas en todos los sectores como se exhibe en la tabla a continuación.

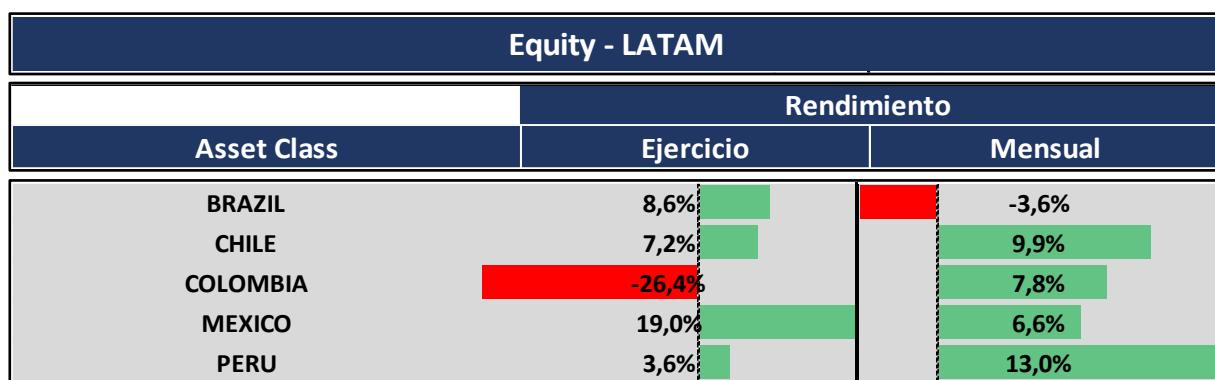
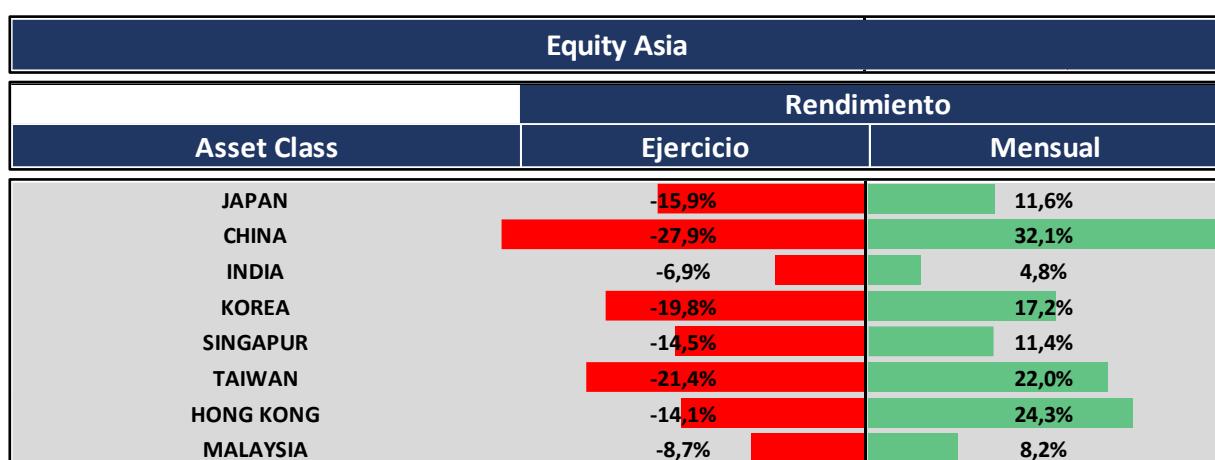
Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	-10,5%	5,6%
NASDAQ 100	-25,5%	5,5%
DOW JONES	0,4%	5,7%
RUSSELL 2000	-14,1%	2,2%
CANADA	-5,9%	6,5%

En cuanto a la performance por sectores, como se dijera anteriormente, lo mejor pasó por las acciones de materiales, donde primaron los buenos balances de las compañías e hizo que el sector exhiba ganancias del 11,7% para su ETF de referencia XLB.

Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	67,0%	1,3%
FINANCIALS	-4,3%	6,9%
INDUSTRIALS	0,9%	7,8%
MATERIALS	-2,2%	11,7%
CONSUMER DISC.	-28,5%	1,5%
HEALTH CARE	7,2%	4,7%
UTILITIES	8,6%	7,0%
CONSUMER STAP.	9,8%	6,1%
COMMUNICATION	-31,7%	6,8%
TECH	-19,4%	6,3%
AIRLINES	-7,6%	5,6%
REAL ESTATE	-17,5%	6,1%

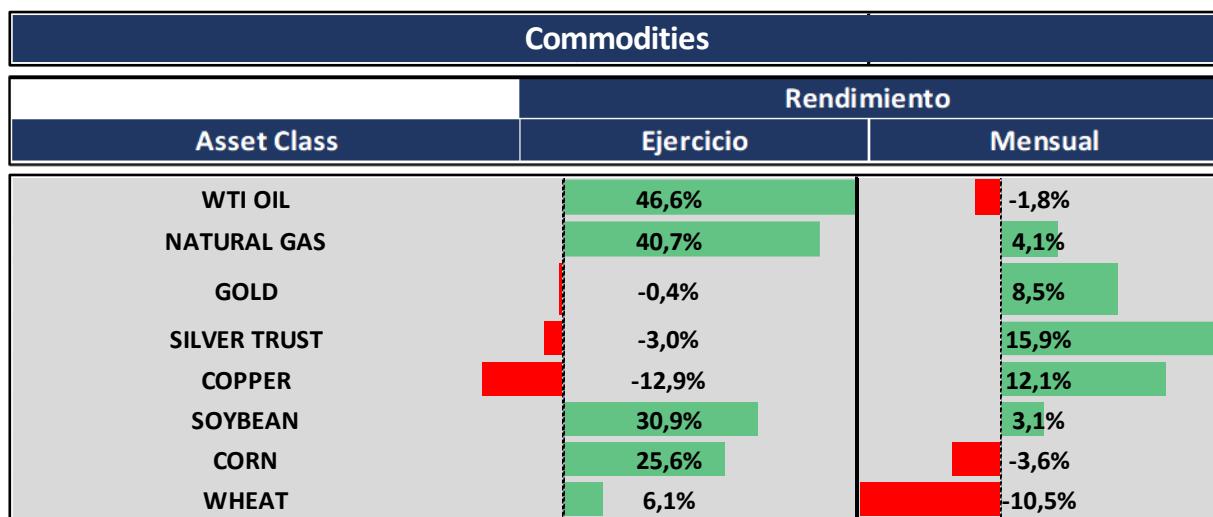
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de los **commodities**, se registró un rendimiento negativo en noviembre, ya que las ganancias de los precios de los metales industriales y los metales preciosos no lograron compensar los precios más débiles de la energía y la agricultura. La energía fue el componente de peor desempeño del asset class. En agricultura, los precios del trigo, el trigo de Kansas y el maíz fueron a la baja, mientras que el algodón, el azúcar y el cacao lograron un sólido crecimiento de precios. En los metales industriales, todos los sectores lograron subas, siendo el níquel el que registró la mayor. En los metales preciosos, los precios de la plata aumentaron significativamente en noviembre, mientras que las ganancias de los precios del oro fueron más moderadas.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

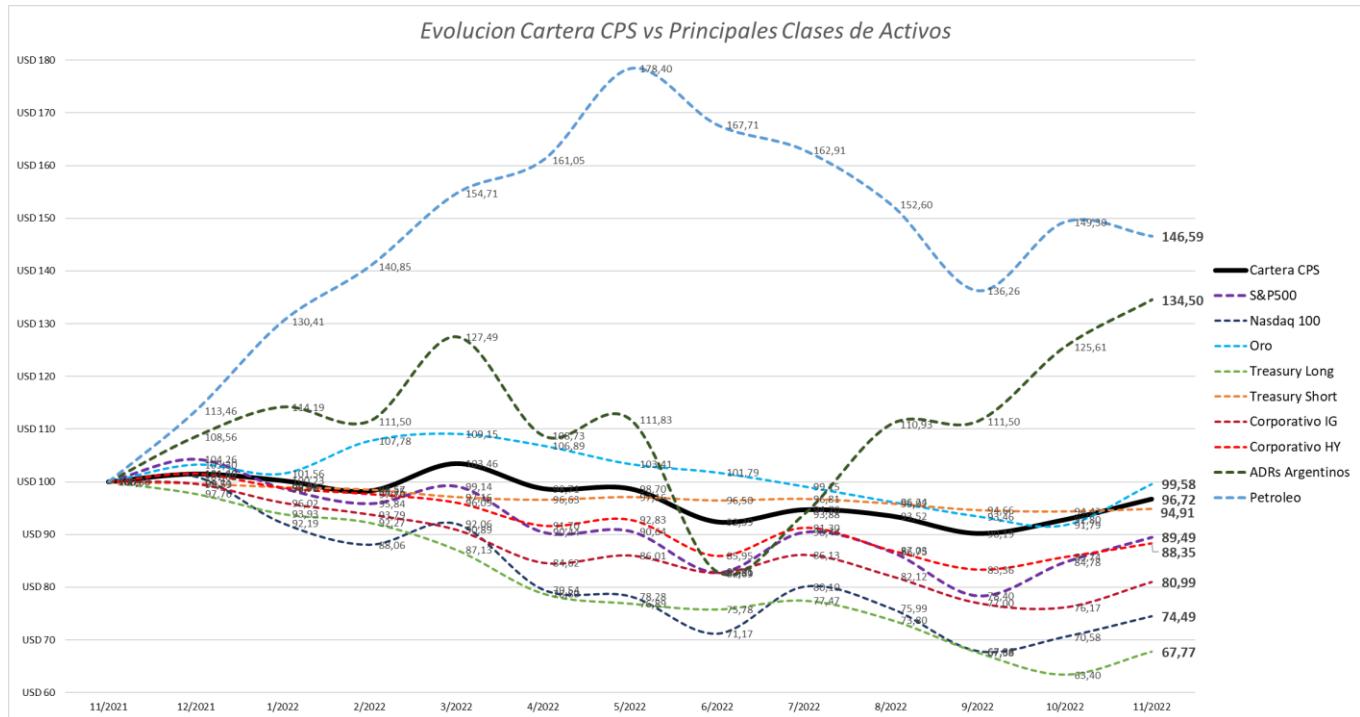
Por el lado de **Argentina**, el gran escollo en la economía es la inflación, instalada en el 6% mensual lo cual es muy difícil de bajar porque el dólar, las paritarias y el aumento de tarifas empujan la suba de precios, ya espiralizada, que incluso puede seguir trepando. El ministro de Economía Sergio Massa la estima en un nivel de 3% mensual para abril del año que viene y en ese nivel en las elecciones, pero esto luce muy optimista sin un genuino e integral plan de estabilización.

El otro frente conflictivo es el nivel de actividad que podría estar cayendo desde septiembre sin llegar a tener un año recesivo en 2022. Se observan descensos en ventas de los comercios, en especial de cercanía.

Los dólares alternativos siguen subiendo a un ritmo moderado, con riesgo siempre de aceleración al no disponer el Banco Central de Reservas.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares positivo del 4,23%. El grado de diversificación de la cartera permite amortiguar las performances extremadamente negativas de los principales asset classes en lo que va del año. –

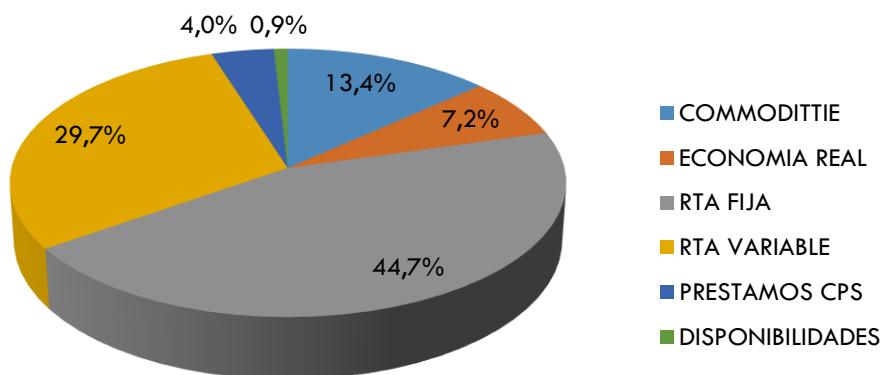
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. principales activos financieros globales



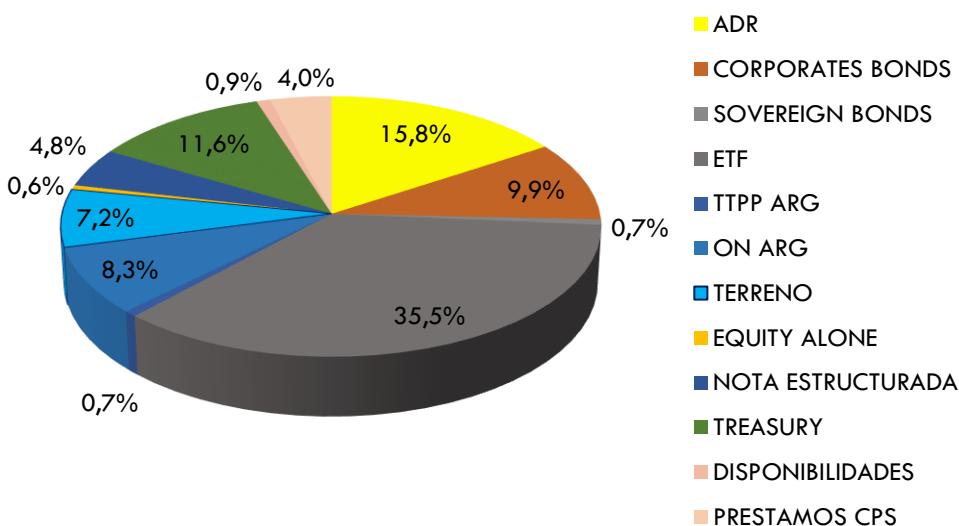
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

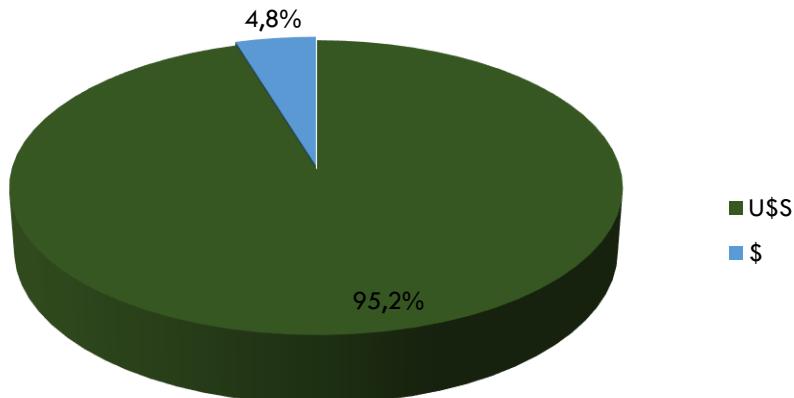
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Dolarización de Cartera**Distribución Exposición al Riesgo**