



2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Marzo 2023

COMENTARIO DE MERCADO – MARZO 2023

En marzo las acciones globales tuvieron un buen desempeño a pesar del colapso de Silicon Valley Bank, el cual provocó una volatilidad significativa en las acciones bancarias y mercados en general. A pesar de esto, y de las fuertes pérdidas en los primeros días de la crisis, el fuerte rally experimentado a finales de mes hizo que los mercados concluyeran un buen mes.

Las acciones de crecimiento superaron a sus pares de valor y en renta fija los rendimientos de los bonos del gobierno cayeron (lo que significa que los precios subieron).

En **EE. UU.** la corta pero intensa turbulencia que siguió al colapso de Silicon Valley Bank (SVB) en marzo no impidió que el optimismo de los inversores impulsara las acciones estadounidenses durante el mes.

La caída de SVB fue seguida por un contagio hacia el sector financiero europeo. Así, tan solo una semana después de iniciada la crisis, el problemático banco suizo Credit Suisse fue comprado por UBS en un acuerdo negociado en conjunto con las autoridades suizas con el objetivo de dar por terminada cuanto antes la crisis. Así, el sector financiero de la eurozona registró ganancias en el trimestre en general, al considerarse que los problemas de Credit Suisse estaban contenidos en gran medida.

La Fed expresó su confianza en la resiliencia del sistema bancario estadounidense y elevó la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en marzo. Esto llevó los costos de endeudamiento al punto más alto desde 2007. La inflación, medida por el índice de gasto de consumo personal (PCE) básico aumentó menos de lo esperado en marzo, lo que generó especulaciones de que se limitarán los aumentos adicionales de tasas.

Así, las expectativas están puestas en que el ciclo de aumento de tasas podría llegar a su fin en breve.

En este contexto, marzo fue un buen mes para los bonos del tesoro estadounidenses y de alta calidad, a medida que el colapso de Silicon Valley Bank eclipsó las preocupaciones sobre la re-aceleración de la inflación y provocó una fuerte baja de tasas de interés. A medida que los mercados reaccionaban a los temores de una crisis bancaria, los mercados de *treasuries* pasaron a descontar importantes recortes de tasas de interés en algunos mercados. Así, el rendimiento del bono estadounidense a 10 años cayó del 3,92% al 3,47%, y el de dos años pasó del 4,82% al 4,03%.

Como resultado, se observaron importantes subas en el mercado de renta fija, lideradas por bonos del tesoro estadounidense de larga duración y corporativos de *High Grade* o alta calidad.



Fixed Income		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
1-3 TREASURY	0,9%	1,4%
3-7 TREASURY	1,5%	2,8%
7-10 TREASURY	1,5%	3,5%
+20 TREASURY	3,5%	4,6%
US HIGH GRADE	1,7%	3,5%
US HIGH YIELD	-0,1%	1,4%
EM BONDS	-0,2%	1,2%
US TIPS	1,8%	2,9%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, El Banco Central Europeo (BCE) elevó los tipos de interés en 50 puntos básicos en marzo, mientras que la inflación de la eurozona cayó a un mínimo de un año.

Los precios al consumidor subieron un 6,9%, por debajo del 8,5% de febrero. Sin embargo, la inflación subyacente (excluyendo los costos de alimentos y energía) aumentó a 5,7% desde 5,6%.

En cuanto al ritmo de actividad económica, el índice de gerentes de compras flash de Markit alcanzó un máximo de 10 meses de 54,1 en marzo, aunque el crecimiento fue impulsado por el sector de servicios ya que el índice de manufacturas marcó por debajo de 50. (Una lectura por debajo de 50 indica contracción, mientras que por encima de 50 indica expansión).

En Francia, los planes del gobierno para aumentar la edad de jubilación generaron protestas generalizadas en todo el país. El gobierno del presidente Macron sobrevivió por poco a una moción de censura sobre el tema.

Al igual que en Estados Unidos, en Europa el mercado tomó la crisis bancaria como argumento para comenzar a descontar posibles bajas de tasas en el mediano plazo. Así, el rendimiento del bono a 10 años de Alemania bajó del 2,65% al 2,29%, mientras que los rendimientos del Reino Unido a 10 años cayeron del 3,71 % al 3,49 % y el de dos años disminuyeron del 4,07% al 3,44%.

En cuanto a la **Renta Variable**, el S&P500 cerró el mes en suba, anotando un +3,3% para su ETF de referencia SPY, y acumula una marginal suba en lo que va del ejercicio de 0,4%.

En cuanto a los sectores, claramente las mayores pérdidas se las llevo el sector financiero por lo arriba mencionado, como así también el sector de energía y real Estate, sectores tradicionalmente muy pendientes del ciclo económico. Lo mejor se lo llevo el sector tecnológico, obviamente influenciado por el efecto de baja de tasas de interés.



Equity - USA			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
S&P500	0,4%	3,3%	
NASDAQ 100	9,4%	9,3%	
DOW JONES	-3,9%	1,9%	
RUSSELL 2000	-4,8%	-5,2%	
CANADA	-2,9%	0,4%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

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

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
EURO-ZONE	11,2%	3,4%	
UK	2,3%	-0,1%	
GERMANY	12,1%	4,3%	
FRANCE	11,9%	3,5%	
SWITZERLAND	5,7%	4,5%	
SPAIN	13,7%	1,7%	
ITALY	9,4%	1,4%	



Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
JAPAN	5,2%		4,9%
CHINA	6,1%		4,2%
INDIA	-11,0%		1,4%
KOREA	0,9%		4,6%
SINGAPUR	3,3%		3,8%
TAIWAN	-10,8%		3,8%
HONG KONG	2,7%		0,8%

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
BRAZIL	-13,0%		0,4%
CHILE	6,2%		2,4%
COLOMBIA	-7,2%		2,6%
MEXICO	10,4%		3,3%
PERU	2,7%		5,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, el índice S&P GSCI registró un desempeño negativo en el primer trimestre. La energía fue el componente del índice con peor desempeño, mientras que los metales preciosos y los metales industriales lograron ganancias. Dentro de la energía, los precios del gas natural sufrieron bajas más que considerables.

En los metales preciosos, el oro y la plata lograron fuertes subas. Dentro de los metales industriales, los precios del cobre y el aluminio avanzaron, aunque más levemente.

Commodities			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
WTI OIL	-5,4%		-1,1%
NATURAL GAS	-67,3%		-23,9%
GOLD	11,2%		7,9%
SILVER TRUST	8,3%		15,1%
COPPER	9,3%		0,4%
SOYBEAN	-2,2%		-1,3%
CORN	-4,5%		0,7%
WHEAT	-12,2%		-1,3%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg



Por el lado de **Argentina**, marzo cerró con los mercados en baja y la brecha cambiaria en alza, que alcanzó el 90% para el MEP y 95% para el CCL.

Los bonos soberanos y el Merval en dólares medido al CCL marcaron una pérdida mayor al 10%, mientras que en los bonos en moneda local se destacaron los ajustables por tipo de cambio y los duales, que le ganaron a la inflación.

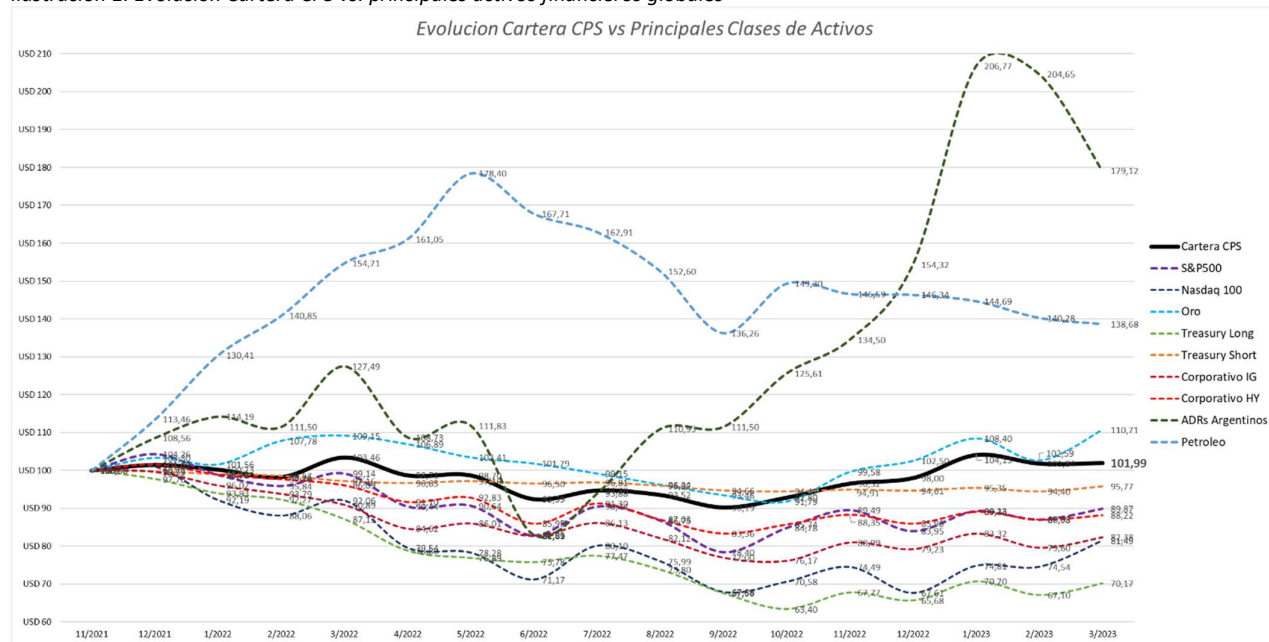
El FMI aprobó las metas del 4Q22 lo que permitió el desembolso de USD5.381 millones que se usarán para pagar vencimientos con el mismo organismo.

Todas las miradas de los inversores estarán puestos en la evolución de las reservas internacionales y del lanzamiento del plan dólar soja III, a través del cual el BCRA espera que el agro acelere el ritmo de liquidación.

El otro foco de atención estará en el dato de inflación que a esta altura luce descontrolada: estimamos que la inflación minorista de marzo podría ser del 7% mensual.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares positivo del 0,15% en marzo, explicados por la suba tanto de acciones globales, como de bonos y commodities, pero afectado muy fuertemente por la baja de ADRs, en lo que fue un mes muy malo para los activos argentinos.

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

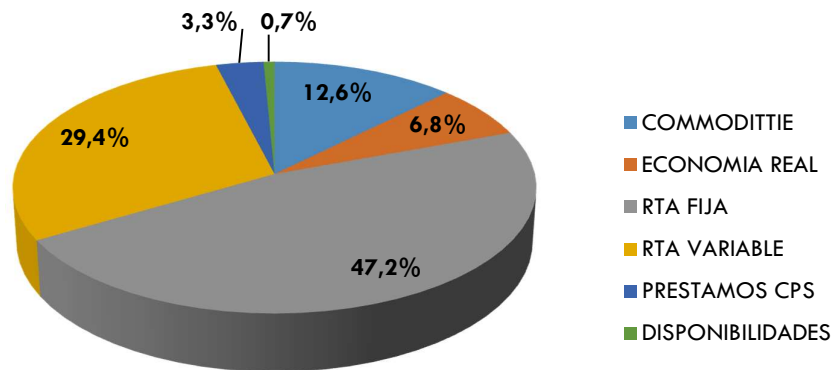


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

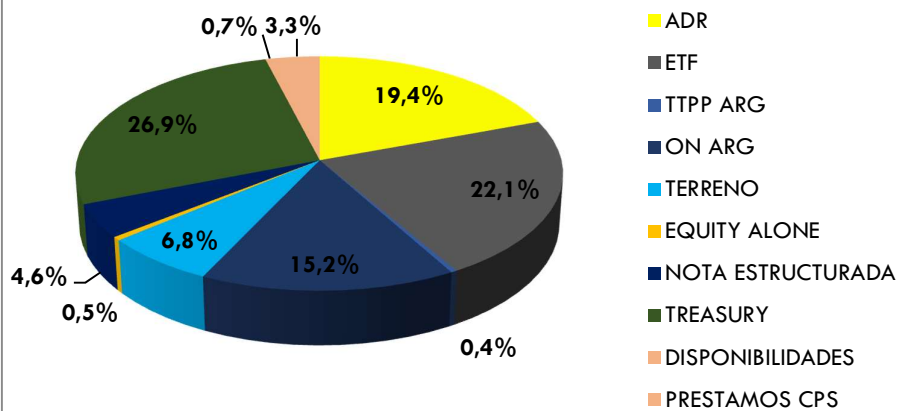


En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

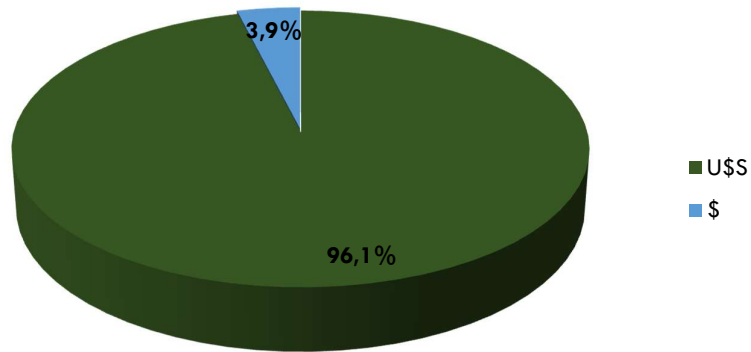
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Dolarizacion de Cartera



Distribución Exposición al Riesgo

