



2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Abril 2023

COMENTARIO DE MERCADO – ABRIL 2023

En abril las acciones globales tuvieron un buen desempeño, respaldadas por algunos datos económicos que muestran cierta resiliencia en la economía global. Los mercados emergentes tuvieron un desempeño inferior al de las acciones de los mercados desarrollados en medio de la debilidad de las acciones chinas. En renta fija, todos los principales mercados de crédito generaron rentabilidades positivas.

En **EE. UU.** el colapso de First Republic Bank parecía inevitable a fines de este mes, y su desaparición representó la caída bancaria más grande acontecida hasta ahora, desde que arrancó la crisis del sector bancario regional estadounidense. Adquirido en última instancia en un acuerdo entre el gobierno de EE. UU. y JP Morgan, los inversores parecieron calmarse tras la noticia: los bancos estadounidenses en el índice S&P 500 avanzaron en conjunto en abril. Aun así, persiste cierta aversión hacia papeles bancarios, sobre los bancos regionales y pequeños.

A lo largo del mes, se mantuvo la opinión de consenso de que la Fed subirá las tasas en su reunión de mayo en otros 0,25 puntos porcentuales, pero que el banco central luego detendrá su fase de endurecimiento de la política. La opinión fue respaldada por datos económicos que indicaron que el crecimiento está disminuyendo, el mercado laboral muestra signos de debilitamiento, mientras que la inflación parece más controlada en los últimos meses, con una lectura muy positiva del 0,1% mensual en marzo.

Así, no solo las expectativas están puestas en que el ciclo de aumento de tasas podría llegar a su fin en breve, sino que incluso podría volverse expansivo, es decir, que se prevé un recorte en los tipos de interés para antes de fin de año.

Los rendimientos de los bonos de EE. UU. se mantuvieron prácticamente planos, con el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años cayendo del 3,47 % al 3,42 %, y el de los bonos a dos años cayendo muy ligeramente del 4,03 % al 4,01 %.

En este contexto, todos los principales mercados de crédito grado de inversión generaron rendimientos positivos en abril, a medida que continuo la recuperación tras un marzo volátil. Los *spreads* comprimieron a medida que el crédito corporativo se recuperó tras lo que fue la una venta masiva indiscriminada tras los acontecimientos que rodearon a Silicon Valley Bank y Credit Suisse, lo que resultó en rendimientos totales positivos en bonos de grado de inversión, no así los de alto rendimiento.

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



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

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, Los datos mostraron que la economía de la eurozona volvió a crecer en el primer trimestre con una expansión del 0,1% q/q después de un crecimiento cero en los últimos tres meses de 2022. La economía de Alemania no registro crecimiento, pero otras economías como España e Italia experimentaron expansiones. El ritmo de inflación en Alemania se frenó, con una tasa del 7,2% interanual prevista para abril, frente al 7,4% de marzo.

En términos de datos anticipatorios de ciclo económico, el índice de gerentes de compras (PMI) de la eurozona de abril alcanzó un máximo de 11 meses de 54,4. El sector de servicios se llevó casi todo el crecimiento, ya que la producción manufacturera experimentó una caída.

En este contexto de expansión económica, los mercados de crédito reaccionaron al alza en sus rendimientos. El rendimiento a 10 años de Alemania aumentó del 2,29 % al 2,31 %. El rendimiento del Reino Unido a 10 años aumentó del 3,49 % al 3,72 % y el de dos años aumentó del 3,44 % al 3,78 %.

Por el lado de la **Renta Variable**, el S&P500 cerró el mes en suba, anotando un +1,6% para su ETF de referencia SPY, y acumula una suba en lo que va del ejercicio del 2%.

El rendimiento del mercado de acciones estuvo influenciado por las ganancias de algunas de las empresas más grandes de índice, incluidas algunas de las grandes acciones tecnológicas. Por otro lado, lo peor vino por el lado de las acciones industriales, aerolíneas y de consumo discrecional, donde los peores rendimientos vinieron por el lado del sector automotor y su papel estrella, Tesla, el cual se vio afectado pos-presentación de balance el cual mostró que las ganancias se vieron afectadas por una competencia cada vez más feroz en el mercado mundial de vehículos eléctricos.



Equity - USA			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
S&P500	2,0%	1,6%	
NASDAQ 100	10,0%	0,5%	
DOW JONES	-1,5%	2,5%	
RUSSELL 2000	-6,5%	-1,8%	
CANADA	0,0%	3,0%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Equity - US Sectors			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
ENERGY	-6,6%	2,8%	
FINANCIALS	-8,6%	3,2%	
INDUSTRIALS	-1,7%	-1,2%	
MATERIALS	-2,7%	0,1%	
CONSUMER DISC.	1,2%	-1,1%	
HEALTH CARE	-3,9%	3,1%	
UTILITIES	-3,4%	1,9%	
CONSUMER STAP.	0,3%	3,7%	
COMMUNICATION	16,3%	3,3%	
TECH	10,9%	-0,1%	
AIRLINES	-3,6%	-3,0%	
REAL ESTATE	-5,4%	0,3%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
EURO-ZONE	14,8%	3,2%	
UK	7,6%	5,2%	
GERMANY	15,8%	3,3%	
FRANCE	17,1%	4,7%	
SWITZERLAND	12,1%	6,1%	
SPAIN	16,6%	2,5%	
ITALY	13,8%	4,0%	



Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
JAPAN	5,4%	0,3%	
CHINA	1,5%	-4,3%	
INDIA	-7,1%	4,5%	
KOREA	0,0%	-0,9%	
SINGAPUR	3,4%	0,2%	
TAIWAN	-13,6%	-3,1%	
HONG KONG	4,1%	1,4%	
MALAYSIA	-4,1%	-1,8%	

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
BRAZIL	-10,2%	3,3%	
CHILE	4,8%	-1,3%	
COLOMBIA	-5,6%	1,7%	
MEXICO	12,9%	2,3%	
PERU	4,5%	1,8%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, el índice S&P GSCI registró un rendimiento negativo en abril, ya las ganancias de los precios de los metales preciosos se vieron compensados por caída de precios en la agricultura, los metales industriales y la energía.

La agricultura fue el componente de peor desempeño del índice, con fuertes caídas en el precio del trigo y el maíz. Dentro de los metales industriales, el precio del zinc, el cobre y el aluminio cayeron en el mes, mientras que el plomo y el níquel subieron.

Dentro del componente energético, el combustible para calefacción, el gasoil y la gasolina sin plomo registraron caídas de precios, mientras que el petróleo crudo, el crudo Brent y el gas natural lograron modestas ganancias de precios. Las naciones OPEP+, grupo de 23 países exportadores de petróleo, anunciaron recortes de producción de más de un millón de barriles por día.

Dentro de los metales preciosos, el precio de la plata y el oro subieron en el mes.



Commodities			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
WTI OIL	-3,9%	1,6%	
NATURAL GAS	-67,0%	1,0%	
GOLD	12,1%	0,9%	
SILVER TRUST	12,6%	4,0%	
COPPER	4,5%	-4,4%	
SOYBEAN	-5,2%	-3,0%	
CORN	-11,5%	-7,3%	
WHEAT	-20,6%	-9,6%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de **Argentina**, en abril las condiciones económicas y financieras han empeorado de manera vertiginosa. El impacto de la sequía, la falta de rumbo claro y la incertidumbre política incidieron fuertemente en las expectativas económicas, lo que generaron stress financiero y en las plazas del dólar.

Sin margen para seguir perdiendo reservas debido al impacto de la sequía, el BCRA ha reforzado el control de cambios y ha acelerado el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial, tras el tímido comienzo del dólar agro 3.

La inflación aceleró más de lo anticipado: el IPC nacional registró un incremento de 7,7% mensual –el peor resultado desde abril de 2002, cuando alcanzó un 10%– acumulando en los primeros tres meses un alza del 22% y del 104% interanual.

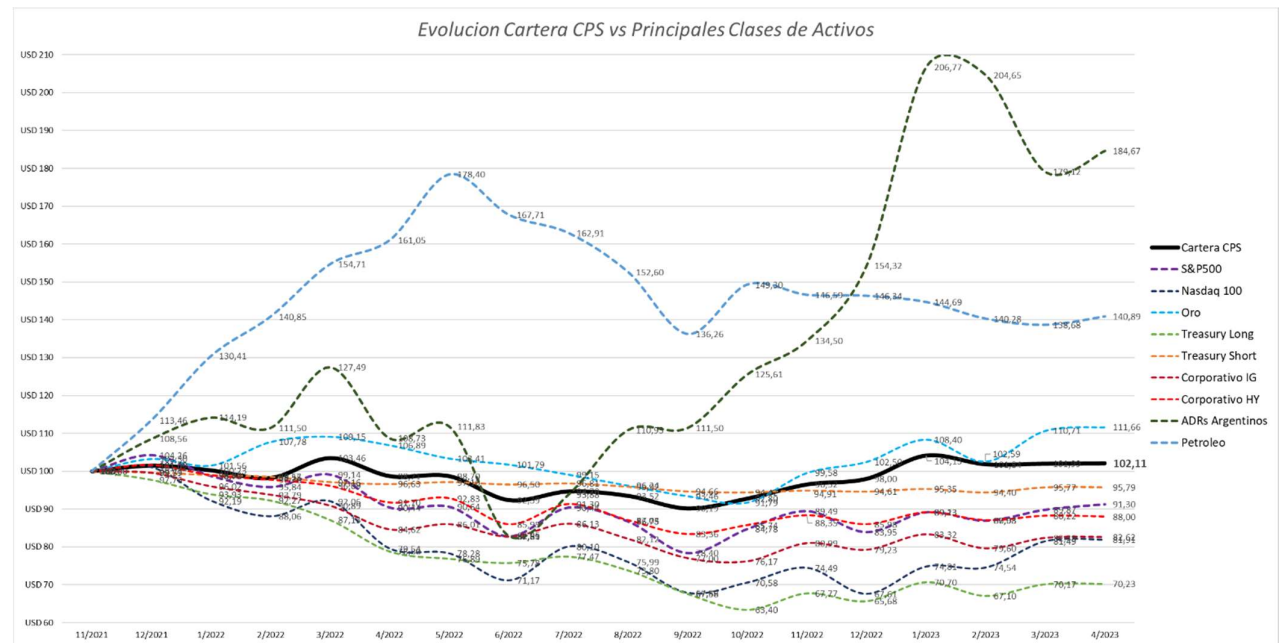
Con este panorama, los bonos soberanos cayeron un 12% -elevando el riesgo país a 2.650 pb-, mientras que los dólares financieros y paralelo aumentaron un promedio del 15%.

A pesar del incremento en el riesgo país y del deterioro de las expectativas, el Merval ha demostrado una resistencia notable al registrar un alza del 7% en el mes, convirtiéndose en el activo con la mejor performance en lo que va del año con una ganancia del 9% en moneda extranjera.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares positivo del 0,12% en abril, explicados por la suba tanto de acciones globales, como de bonos y commodities, pero afectado muy fuertemente por la suba de los dólares paralelos (dólar contado con liquidación medido por el departamento de inversiones subió 12,2%) que incidieron negativamente en el stock de inversiones en pesos (principalmente préstamos y disponibilidades), en lo que fue un mes muy malo para los activos argentinos en pesos.



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

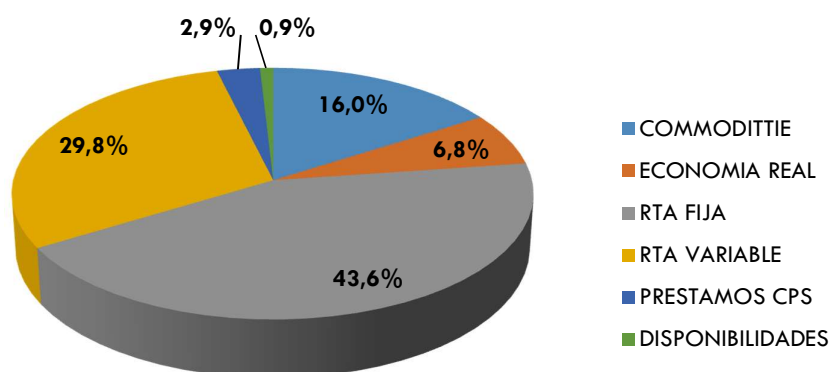


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

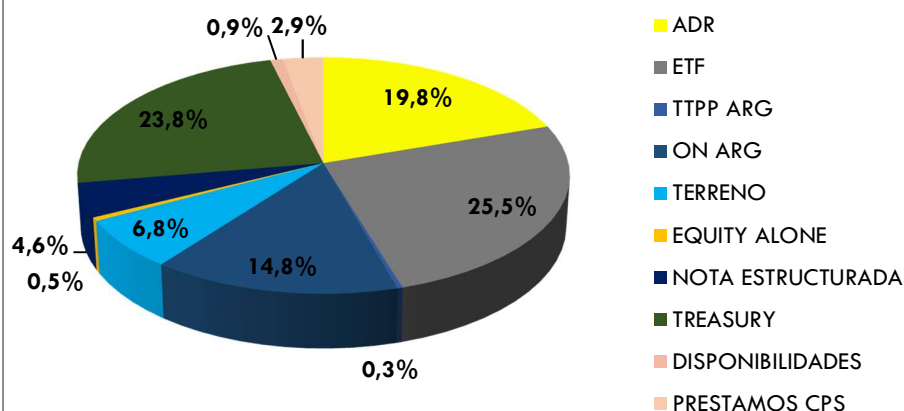


En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

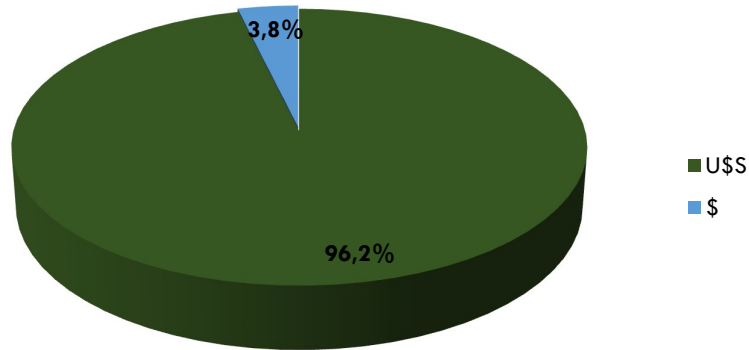
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Dolarización de Cartera



Distribución Exposición al Riesgo

