



**2023**

# EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

**Mayo 2023**

## COMENTARIO DE MERCADO – MAYO 2023

Mayo fue un mes con muchas novedades en los mercados. Mientras las acciones globales en términos generales cayeron, hubo una marcada diferencia entre sectores, ya que el entusiasmo por la IA (Inteligencia Artificial) impulsó las acciones tecnológicas. En noticias económicas, los datos de las encuestas indicaron una mayor debilidad en los sectores manufactureros, y los servicios siguen demostrando ser sólidos. Las preocupaciones sobre el techo de la deuda de EE. UU. llegaron a los titulares, aunque se llegó a un acuerdo poco después de fin de mes. Los rendimientos de los bonos del gobierno subieron (lo que significa que los precios cayeron).

En **EE. UU.** el mercado laboral sigue ajustado, en términos de oferta laboral. La tasa general de desempleo cayó al 3,4% desde el 3,5% de marzo. La inflación (medida por el índice de precios al consumidor - IPC) aumentó un 0,4% intermensual en abril tras un repunte del 0,1 % en marzo. Excluyendo las categorías volátiles de alimentos y energía, el IPC subyacente experimentó un aumento del 0,4%, igual al del mes pasado y también en línea como se esperaba.

La actividad industrial, según los datos iniciales del índice compuesto de gerentes de compras (PMI), mejoró ligeramente en mayo. Así, aunque se anticipó el aumento de tasas de la Reserva Federal la cual fue de otros 25 puntos básicos, como se esperaba, hubo un ligero pero significativo ajuste en la narrativa y el guidance. El aumento del 0,25% llevó la tasa de fondos federales a un rango objetivo de 5% a 5,25%, el más alto desde agosto de 2007. El banco central expresó la incertidumbre reinante en su reunión de mayo y así, envió un mensaje poco claro sobre el futuro endurecimiento o relajamiento de la política monetaria, destacando la necesidad de mantener la flexibilidad y el día a día en sus decisiones.

Las discusiones sobre el techo de la deuda fueron el punto central durante gran parte del mes. Dado que los demócratas y los republicanos llegaron a un compromiso, se llegó a un acuerdo el último fin de semana del mes para aumentar el límite de endeudamiento del país, que debe aprobarse en el Congreso.

El rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años aumentó del 3,42% al 3,63%, mientras que el de los bonos a dos años pasó del 4,01% al 4,40 %. Los sectores de servicios en las principales economías mostraron una resiliencia continua. Fue esta resiliencia, particularmente a la luz de las continuas presiones salariales, lo que provocó una respuesta agresiva por parte de varios miembros de la Fed a medida que avanzaba el mes.

En este contexto, todos los principales mercados de crédito generaron rendimientos negativos en mayo, a medida que aumentaron los rendimientos. Los *spreads* se mantuvieron estables y así el ajuste se dio debido al componente libre de riesgo del crédito, que aumentó su rendimiento que se sintió mucho más en crédito de larga duración, con la peor performance en bonos del tesoro americano de muy largo plazo.



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

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, los datos más recientes apuntan a una desaceleración del impulso en el trimestre actual. El índice flash de gerentes de compras (PMI) compuesto de la eurozona cayó a 53,3 en mayo desde 54,1 en abril. Eso representa el quinto mes consecutivo de crecimiento en la producción empresarial, pero la lectura fue un mínimo de tres meses en medio de la debilidad del sector manufacturero.

Los datos de Eurostat mostraron que la tasa de inflación anual de la zona del euro fue del 7,0% en abril de 2023, frente al 6,9% de marzo. El Banco Central Europeo (BCE) elevó sus tres tipos de interés clave en un 0,25% más.

Sin embargo, hubo algunas señales alentadoras de alivio de las presiones sobre los precios en los datos preliminares de mayo. Alemania estuvo entre los países que reportaron una caída en la inflación, con el dato de 6,3% en mayo desde el 7,6% en abril. Francia también informó de una desaceleración en el crecimiento de los precios, lo que impulsó las esperanzas de que las subidas de tipos en la eurozona puedan terminar pronto.

En este contexto de merma en la inflación, los mercados de crédito europeos reaccionaron a la baja en sus rendimientos. El rendimiento a 10 años de Alemania disminuyó ligeramente del 2,31% al 2,27%.

Por el lado de la **Renta Variable**, el S&P500 cerró el mes en ligera suba, anotando un +0,5% para su ETF de referencia SPY, en un mes de rentabilidades sectoriales muy variadas, y acumula una suba en lo que va del ejercicio del 2,5%.

Las acciones de energía y materiales estuvieron entre las de peor desempeño en mayo, con preocupaciones sobre las perspectivas de la demanda. El rendimiento contrastó marcadamente con las acciones del sector tecnológico, que obtuvieron fuertes ganancias. El fervor en torno a la inteligencia artificial y el potencial de un auge en la tecnología relacionada a ella impulsaron, sobre todo, a los fabricantes de chips y el sector semiconductores. Así, el Nasdaq mostró un sobresaliente +7,9% mensual, con el subsector tecnológico marcando un muy robusto +8.9% para su ETF de referencia.



Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	2,5%	0,5%
NASDAQ 100	18,6%	7,9%
DOW JONES	-4,8%	-3,4%
RUSSELL 2000	-7,3%	-0,8%
CANADA	-5,5%	-5,5%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	-16,0%	-10,0%
FINANCIALS	-12,5%	-4,3%
INDUSTRIALS	-4,8%	-3,2%
MATERIALS	-9,3%	-6,9%
CONSUMER DISC.	3,7%	2,5%
HEALTH CARE	-8,0%	-4,3%
UTILITIES	-9,1%	-5,9%
CONSUMER STAP.	-5,9%	-6,2%
COMMUNICATION	20,8%	3,9%
TECH	20,8%	8,9%
AIRLINES	-2,5%	1,2%
REAL ESTATE	-9,2%	-4,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
EURO-ZONE	8,9%	-5,1%
UK	1,2%	-6,0%
GERMANY	10,2%	-4,9%
FRANCE	9,5%	-6,5%
SWITZERLAND	7,9%	-3,8%
SPAIN	10,2%	-5,4%
ITALY	6,7%	-6,3%



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

Equity - LATAM				
		Rendimiento		
Asset Class		Ejercicio	Mensual	
BRAZIL		8,4%	1,9%	
CHILE		4,2%	-0,5%	
COLOMBIA		7,6%	-2,1%	
MEXICO		11,0%	-1,7%	
PERU		0,8%	-5,1%	

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, El índice S&P GSCI registró un rendimiento negativo en mayo y todos los componentes del índice terminaron el mes en territorio negativo. La energía fue el componente de peor desempeño del índice en mayo, con fuertes caídas en el precio del gas natural y el petróleo crudo.

Dentro de los metales industriales, los precios del níquel y el zinc cayeron considerablemente durante el mes, mientras que las caídas de los precios del aluminio, el cobre y el plomo fueron más moderadas.

En la agricultura, las caídas de la soja, el azúcar y el café compensaron las modestas ganancias de los precios del cacao, el algodón y el maíz. En metales preciosos, la plata y el oro terminaron el mes en territorio negativo.



Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	-13,7%	-10,2%
NATURAL GAS	-70,8%	-11,6%
GOLD	10,6%	-1,3%
SILVER TRUST	5,8%	-6,0%
COPPER	-0,9%	-5,2%
SOYBEAN	-13,3%	-8,6%
CORN	-12,6%	-1,2%
WHEAT	-24,6%	-5,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de **Argentina**, el resultado primario alcanzó un déficit del 0,64% del PBI (\$1 billón) cuando en el mismo período del año pasado había sido del 0,3% del PBI. Prácticamente todo el déficit se financió por emisión monetaria, ya sea directa –por adelantos transitorios– como indirecta a través de la compra de bonos a otros entes públicos para que estos luego participen en las licitaciones de deuda del Tesoro. La sequía y la caída de las exportaciones hicieron estragos en la recaudación tributaria y así, a pesar del ajuste primario (ayudado por la licuación del gasto), no se pudo compensar y el país se encamina a incumplir las metas fiscales, también.

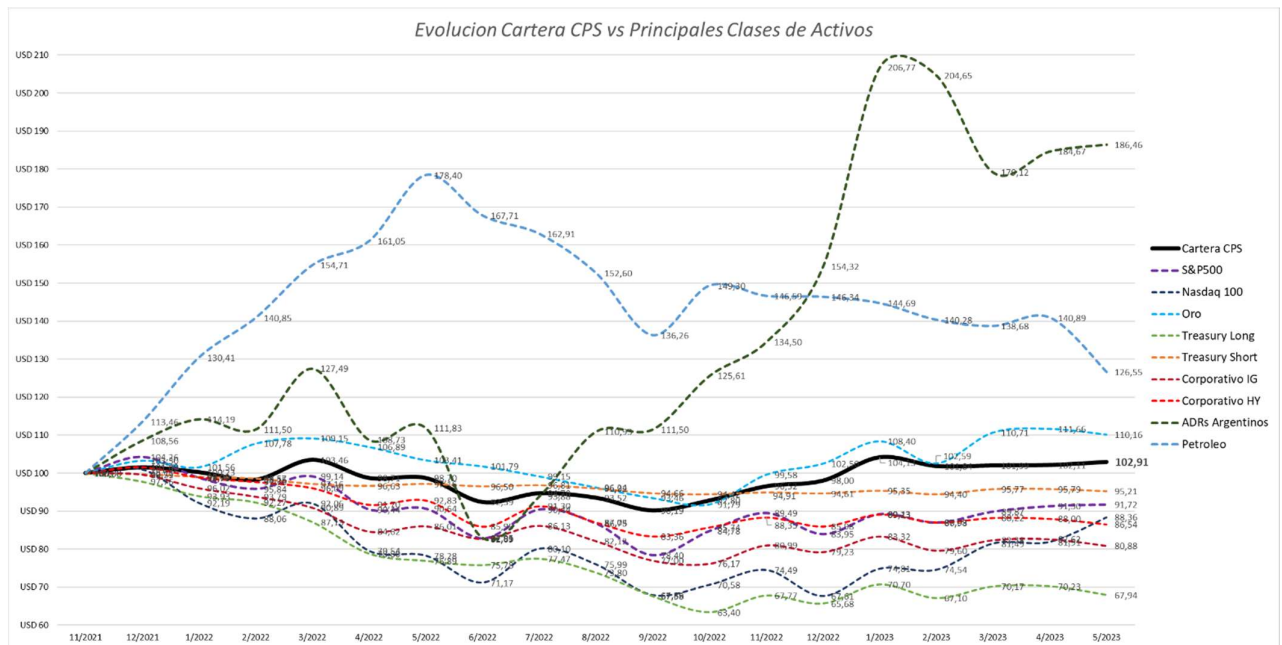
La inflación volvió a acelerar más de lo anticipado: El IPC Nacional de abril volvió a generar un shock negativo con un aumento de 8,4% mensual, casi 1% por encima de la expectativa del mercado –ya corregidas al alza tras el mal dato aportado también en marzo– acumulando en los últimos doce meses un incremento del 108,8%.

Con este panorama, los bonos soberanos subieron en promedio 6,5% en mayo, mientras que los dólares financieros aumentaron un promedio del 8,41%. Esto ejerció presión sobre la brecha cambiaria que, a pesar de las intervenciones del gobierno, volvió a superar el 100%, alimentando las expectativas de un ajuste más rápido del tipo de cambio.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares positivo del 0,8% en mayo, explicados por la suba tanto de acciones globales como de ADRs Argentinos, compensando caídas de los commodities y la renta fija global.



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

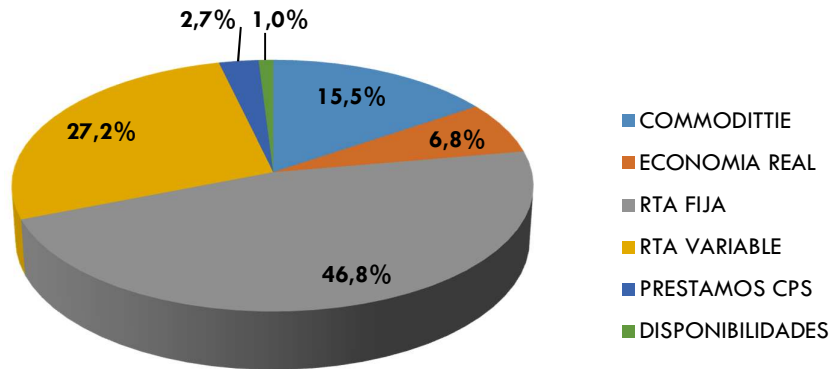


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

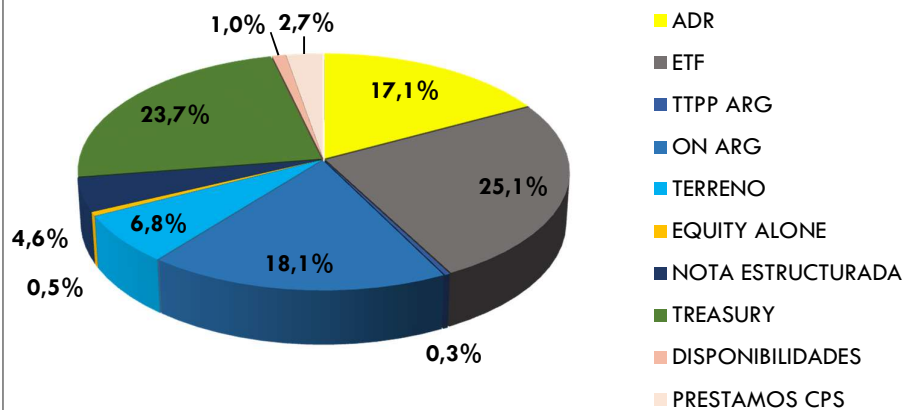


En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

### **Distribución por Asset Class**

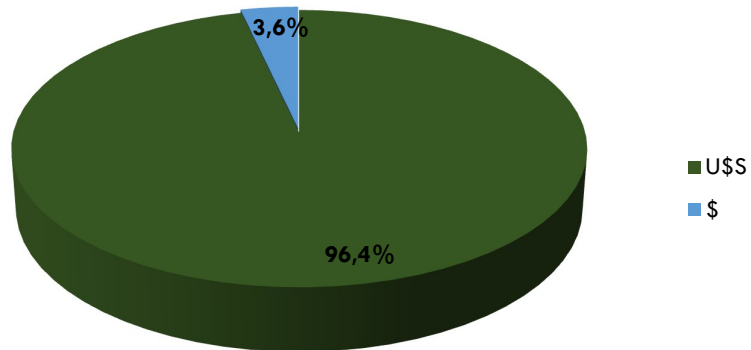


### **Distribución por Instrumentos**





### **Distribución de Moneda**



### **Distribución Exposición al Riesgo**

