

2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Julio 2023

COMENTARIO DE MERCADO – JULIO 2023

Julio fue un buen mes para los mercados. Los mercados de acciones globales tuvieron y, a diferencia de lo que venía siendo el año hasta el momento, las acciones de mercados emergentes tuvieron una mejor performance que las acciones de los mercados desarrollados. Las empresas más pequeñas (llamadas *Small-Caps* o de baja capitalización) también obtuvieron buenos resultados. Las ganancias se vieron respaldadas por una inflación más baja en varios mercados desarrollados, incluido EE. UU. Además, los bonos corporativos superaron a los bonos gubernamentales en el mes, lo que corona un buen mes para los activos de riesgo.

En **EE. UU.** La inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), subió un 0,2% mensual en junio, tras un aumento del 0,1% en mayo. El aumento estuvo por debajo de las previsiones del mercado y redujo la tasa anual hasta el 3,0%. La economía de EE. UU. se expandió a una tasa anualizada del 2,4% (trimestre a trimestre) en el segundo trimestre, por encima de las previsiones de los economistas de una expansión del 1,8%.

La Reserva Federal (Fed) convalidó una suba de tasas de un cuarto de punto porcentual (0.25%) en Julio, mientras que en el statement y conferencia de prensa posterior no ofreció una posición firme sobre si las tasas subirán más en septiembre o no, aunque se espera que esta sea la última suba de este ciclo. Además, han aumentado las esperanzas de que el banco central pueda haber logrado el llamado "aterrizaje suave", al enfriar el crecimiento y controlar la inflación sin desencadenar una recesión.

En este contexto, en que la narrativa de un soft-landing está ganando terreno, los mercados mundiales de bonos gubernamentales generaron rendimientos negativos en general en julio, es decir aumentaron su *yield*, aunque destacamos que los rendimientos en el extremo más corto de la curva fueron positivos dadas las señales más claras de que los bancos centrales podrían estar ralentizando o finalizando las subidas de tipos de interés, lo que en el mercado se denomina empinamiento de curva.

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

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, El Banco Central Europeo elevó los tipos de interés en 25 puntos básicos en julio. Sin embargo, los inversores comenzaron a anticipar que el banco central podría estar cerca del final de su ciclo de aumento de tasas a medida que caen las presiones inflacionarias. La inflación anual de la zona del euro para julio se estimó en 5,3%, por debajo del 5,5% de junio.

Los datos de crecimiento económico mostraron que el PIB de la eurozona creció un 0,3% en el segundo trimestre. Los datos prospectivos publicados en julio apuntaban a un enfriamiento de la economía. El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) de la eurozona para julio cayó a un mínimo de ocho meses a 48,9, con la actividad manufacturera particularmente muy débil.

En el **Reino Unido** las acciones subieron, liderada por expectativas de que el Banco de Inglaterra no continuara subiendo agresivamente las tasas. Este cambio en las expectativas se produjo después de que la Oficina de Estadísticas Nacionales revelara una fuerte disminución de la inflación general en junio al 7,9 %, mientras que la inflación subyacente también cayó al 6,9 %.

Como resultado, los gilts del Reino Unido se recuperaron (los rendimientos cayeron) durante el período. Esto hizo que varios sectores del mercado se recuperaran, incluidos los constructores de viviendas y el sector inmobiliario. A pesar de la disminución de los temores de inflación, la perspectiva económica del Reino Unido se mantuvo mixta con una serie de indicadores de actividad que apuntan hacia el estancamiento.

Por el lado de la **Renta Variable**, las acciones de EE. UU. avanzaron en julio, con los datos económicos arriba mencionados que indican un crecimiento resistente y una inflación que comienza a caer.

Las acciones de energía avanzaron por las expectativas de un suministro más ajustado y los datos de crecimiento positivo. Ciertos gigantes de los medios y la tecnología obtuvieron fuertes ganancias, al igual que varias acciones bancarias. El cuidado de la salud y los bienes de consumo básicos quedaron rezagados, aunque ningún sector registró rendimientos negativos en general.

Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	12,3%	3,3%
	30,8%	3,9%
	2,7%	3,4%
	6,1%	6,1%
	2,5%	3,1%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

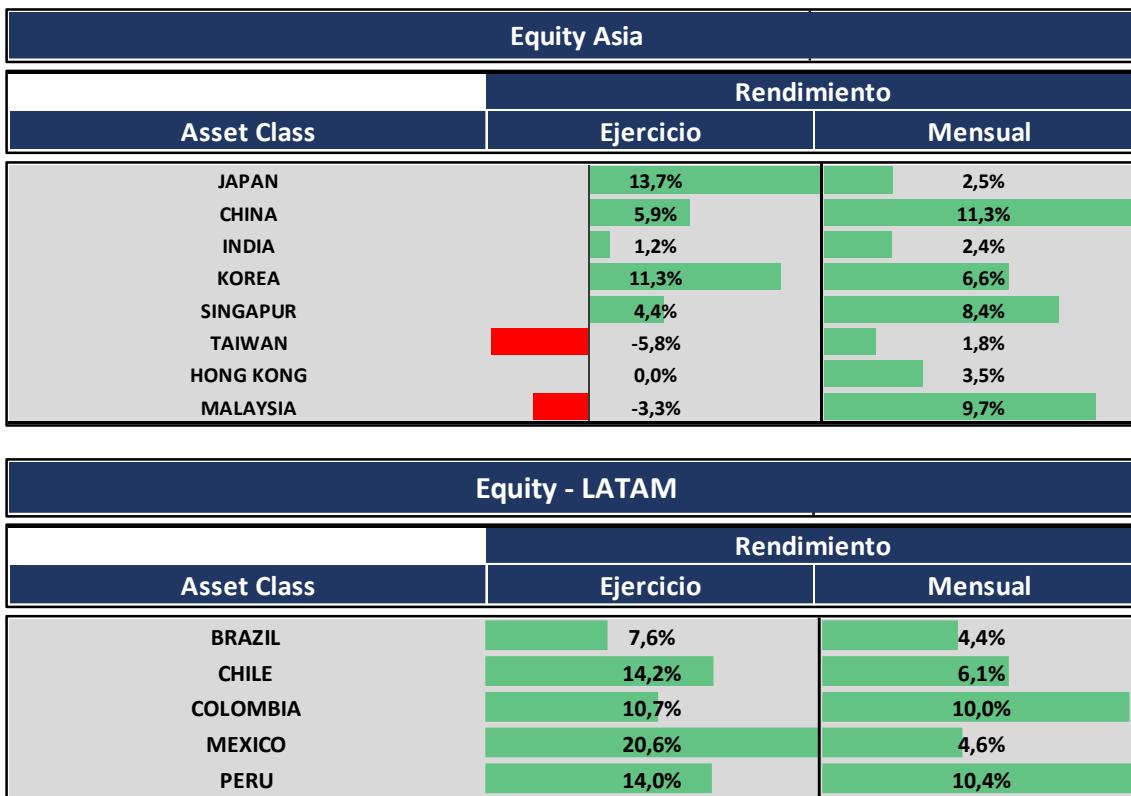
Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	-4,0%	7,8%
FINANCIALS	-2,7%	4,8%
INDUSTRIALS	8,6%	2,9%
MATERIALS	3,6%	3,4%
CONSUMER DISC.	18,9%	2,3%
HEALTH CARE	-3,5%	1,1%
UTILITIES	-6,1%	2,5%
CONSUMER STAP.	-1,9%	2,1%
COMMUNICATION	33,5%	5,7%
TECH	31,2%	2,6%
AIRLINES	14,1%	-0,1%
REAL ESTATE	-3,2%	2,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
EURO-ZONE	15,8%	2,4%
UK	5,6%	2,9%
GERMANY	15,5%	2,6%
FRANCE	15,9%	1,6%
SWITZERLAND	11,2%	3,2%
SPAIN	19,7%	1,5%
ITALY	20,4%	5,2%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, el índice S&P GSCI registró un desempeño positivo en julio. La energía con el petróleo a la cabeza fue el componente de mejor desempeño del índice. Dentro de los metales industriales, todos los subcomponentes lograron fuertes aumentos de precios, con el níquel y el zinc logrando el mayor avance en el mes. En la agricultura, hubo fuertes aumentos de precios para el azúcar, el cacao, el café y el algodón. Los precios del trigo también subieron después de que Rusia se retirara de un acuerdo de la ONU que permitía la exportación de grano ucraniano a través del Mar Negro. En los metales preciosos, el precio de la plata aumentó considerablemente, mientras que el aumento del precio del oro fue más moderado.

Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	4,2%	15,1%
NATURAL GAS	-66,5%	-4,2%
GOLD	10,6%	2,3%
SILVER TRUST	11,1%	8,6%
COPPER	8,8%	7,0%
SOYBEAN	-0,4%	1,2%
CORN	-12,6%	4,1%
WHEAT	-16,5%	4,2%

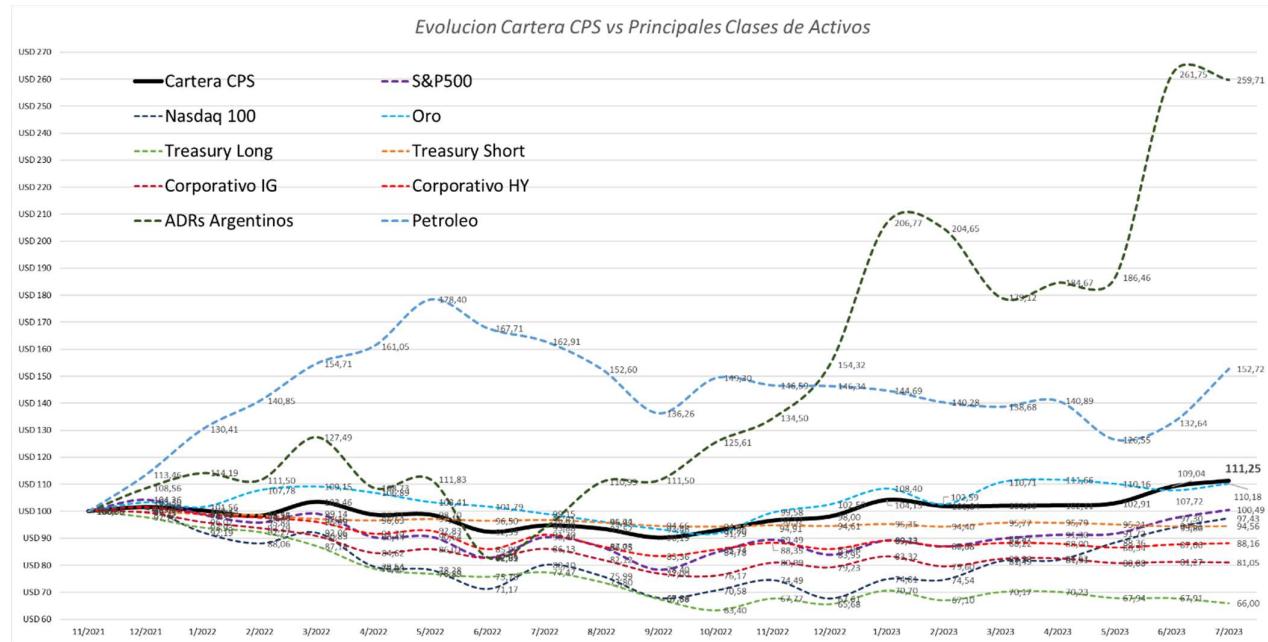
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de **Argentina**, este mes encaramos las elecciones PASO con una macroeconomía sumamente frágil, pero con un mercado financiero optimista que se anticipó con un rally importante en todos los activos, tanto acciones como bonos. La brecha cambiaria se mantuvo en línea en el último mes.

Creemos que no hay posibilidad de que los fundamentales de la economía mejoren a corto plazo y sostenemos que el posible reordenamiento de la economía solo comenzará con una nueva administración, siempre y cuando, no se precipite un desenlace inesperado en las elecciones, ya sea un mejor desempeño del oficialismo del previsto o un triunfo de Milei, lo que podría acelerar los plazos de sinceramiento de una economía que carece de reservas internacionales para contener la presión.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares positivo del 2,03% en julio, explicados por la suba de acciones globales y commodities.

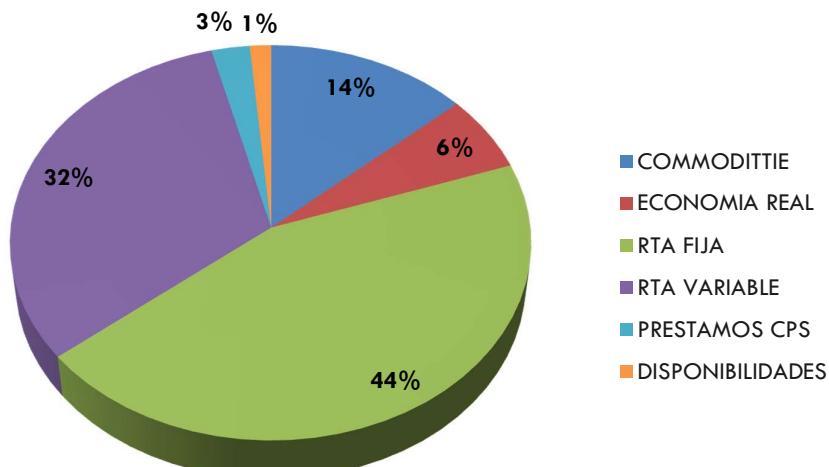
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. principales activos financieros globales



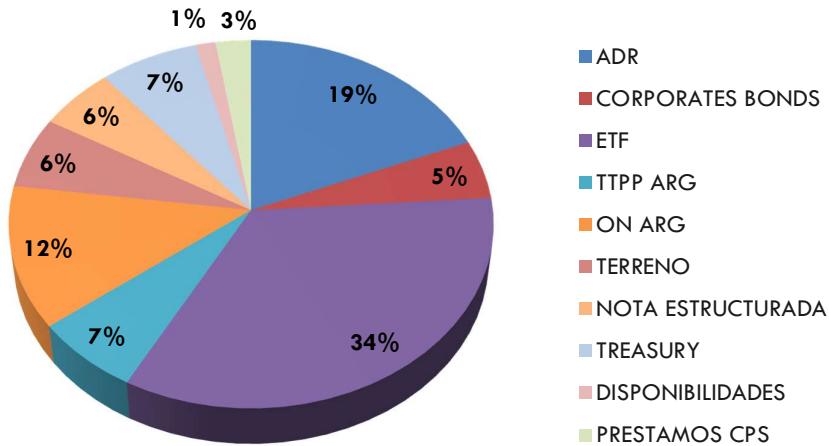
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

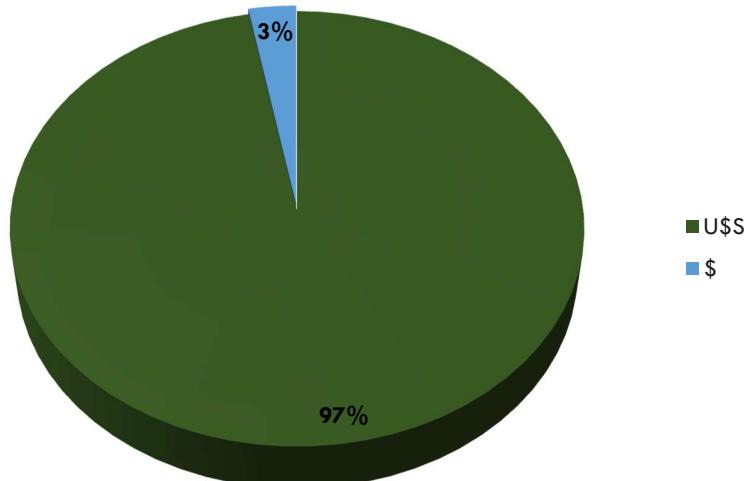
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda*Distribución Exposición al Riesgo*