

2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Agosto 2023

COMENTARIO DE MERCADO – AGOSTO 2023

En agosto, los mercados de acciones mundiales cayeron en medio de preocupaciones sobre una renovada debilidad en el sector inmobiliario chino y temores al sobre endeudamiento en EE. UU., con baja de calificación incluida. Los datos económicos de China continuaron llegando peor de lo esperado y así, los mercados emergentes tuvieron un desempeño inferior al de sus pares desarrollados. Por el lado de la renta fija, los rendimientos de los bonos gubernamentales aumentaron (lo que significa que los precios cayeron).

En **EE. UU.** las actas de la reunión de julio de la Reserva Federal mostraron que, si bien la mayoría de los miembros habían acordado que un aumento de 25 puntos básicos era apropiado, una minoría prefirió mantener las tasas sin cambios.

En cuanto a los datos, las ventas minoristas mejoraron en julio en comparación con junio, aunque esos datos probablemente estuvieron influenciados por la actividad de descuentos, incluido Prime Day. La actividad industrial se desaceleró ligeramente y el índice preliminar de gerentes de compras (PMI) cayó de 52 a 50,4 (recordar que en las encuestas del PMI, una lectura inferior a 50 implica contracción, mientras que una lectura superior a 50 implica expansión); mientras que el crecimiento del sector servicios se desaceleró. En resumen, el desaceleramiento es evidente, aunque eso no implica recesión por ahora.

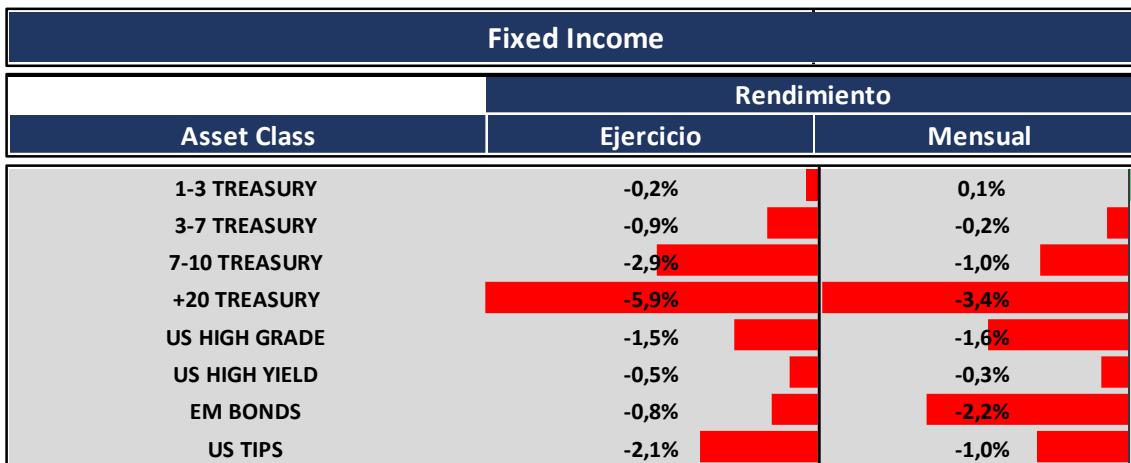
La tasa de desempleo aumentó al 3,8% desde el 3,5% en julio, muy por encima de las proyecciones económicas de una lectura sin cambios. La inflación (IPC) aumentó ligeramente en julio hasta el 3,2% desde el 3,0%.

En agosto, Fitch Ratings, una de las "Tres Grandes" agencias de calificación crediticia, rebajó la calificación AAA de primer nivel de Estados Unidos a AA+, citando la creciente carga de la deuda y una "erosión de la gobernanza" como razones de su decisión. Mas tarde, como si esto fuera poco, el Tesoro de Estados Unidos anuncio que sus intenciones es tomar mayor endeudamiento a lo esperado para los próximos meses. Esto llevó a que el rendimiento del Tesoro a 10 años aumentara hasta alcanzar un máximo de nueve meses. El rendimiento del bono estadounidense a 10 años aumentó del 3,95% al 4,10%, mientras que el rendimiento del bono a 2 años cayó ligeramente del 4,86% al 4,85%.

Los anuncios fiscales y de endeudamiento continuarán generando presión en las *yields largas*, por lo que será una variable por monitorear los próximos meses.

En este contexto, en que la narrativa de un soft-landing está consolidada, los mercados mundiales de bonos gubernamentales generaron rendimientos negativos en general en agosto, y la peor parte se la llevó el sector largo de la curva, por los motivos que explicamos anteriormente.

Destacamos al igual que el mes pasado, 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.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, la inflación anual de la eurozona se estimó en un 5,3% en agosto, manteniéndose estable en comparación con julio. Sin embargo, la inflación “core”, que excluye los precios de los alimentos y la energía, disminuyó. El desempleo en la eurozona fue del 6,4% en julio, el mismo nivel que en junio. Los datos de Eurostat también mostraron que la oferta monetaria en la zona de la moneda única se contrajo en los 12 meses hasta julio por primera vez desde 2010, lo que pone límite a las subas de precios.

En términos de actividad, el índice preliminar de gerentes de compras (PMI) señaló una desaceleración cada vez más pronunciada, alcanzando un mínimo de 33 meses de 47,0 en agosto.

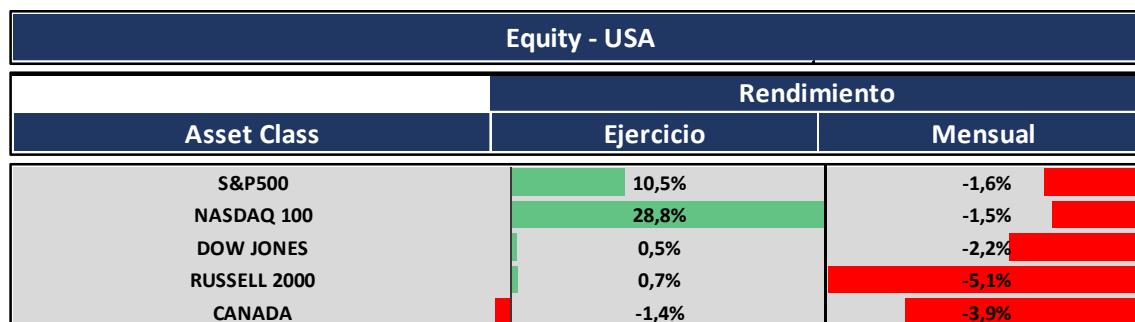
Todos los datos contribuyeron al debate sobre el próximo paso del Banco Central Europeo, cuando el consejo de gobierno celebre una nueva reunión para decidir sobre las tasas de interés el 14 de septiembre.

En el Reino Unido Las preocupaciones de que la alta inflación pudiera afianzarse se vieron reforzadas por datos de la ONS (*Office for National Statistics*) de que el crecimiento anualizado de los salarios del sector privado repuntó hasta el 7,9% en junio. El Banco de Inglaterra aumentó las tasas de interés base del 5% al 5,25% y advirtió que las tasas tendrían que seguir siendo “suficientemente restrictivas durante el tiempo suficiente” para ayudar a controlar la inflación.

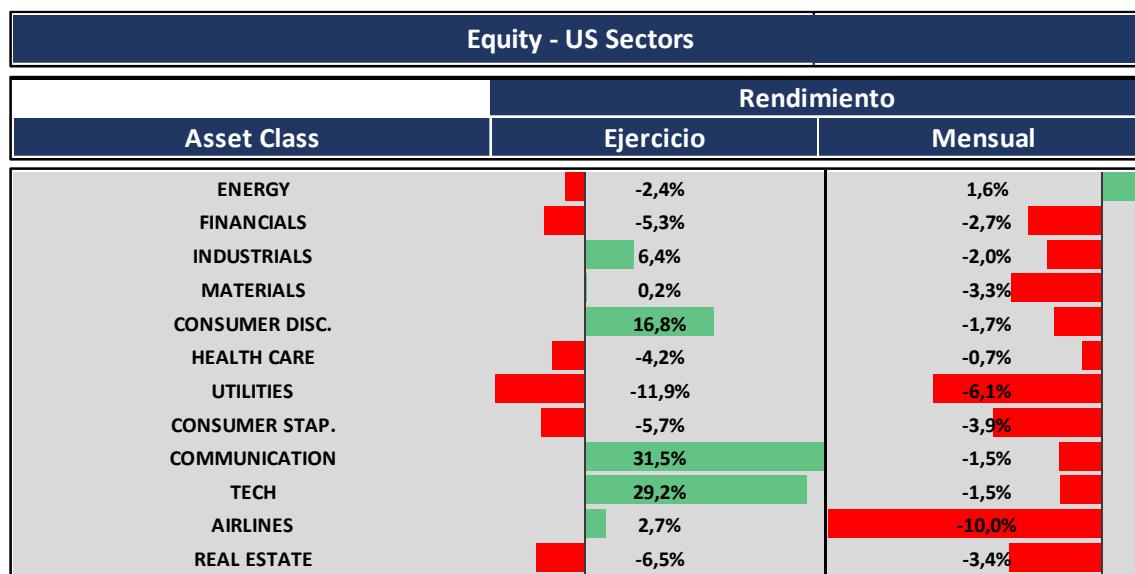
Si bien se reveló que la economía del Reino Unido había crecido un 0,2% en el segundo trimestre, superando las expectativas consensuadas que esperaban un crecimiento cero, los indicadores anticipatorios de actividad económica se deterioraron. La primera lectura, o “flash”, del índice compuesto de gerentes de compras (PMI), cayó por debajo de la marca de 50 en agosto, que es el nivel que separa la contracción de la expansión.

Por el lado de la **Renta Variable**, las acciones estadounidenses cayeron en agosto. La confianza de los inversores en que el ciclo de ajuste de la Reserva Federal (Fed) terminó con el aumento de tasas en julio sufrió un golpe debido a indicios de que los responsables de las políticas monetarias están divididos sobre los próximos pasos, además de que los datos económicos de EE.UU. se mantuvieron sólidos a pesar de la desaceleración.

Varios de los gigantes tecnológicos, las llamadas *mega-caps*, experimentaron retrocesos y pesaron sobre el índice en general. A nivel sectorial, las empresas de bienes de consumo básico y utilities mostraron las mayores bajas, junto a las financieras y las inmobiliarias. Las acciones de energía fueron las más resistentes durante el mes, probablemente impulsadas por una oferta de petróleo más ajustada y suba en los precios.

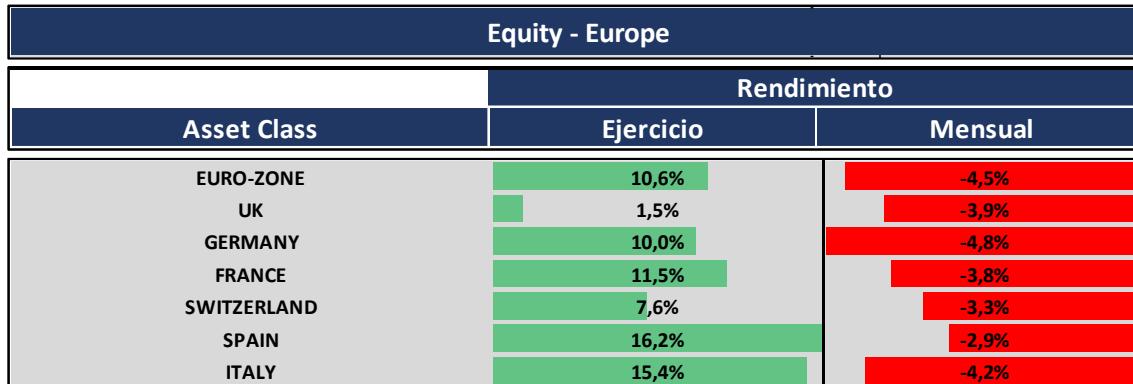


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

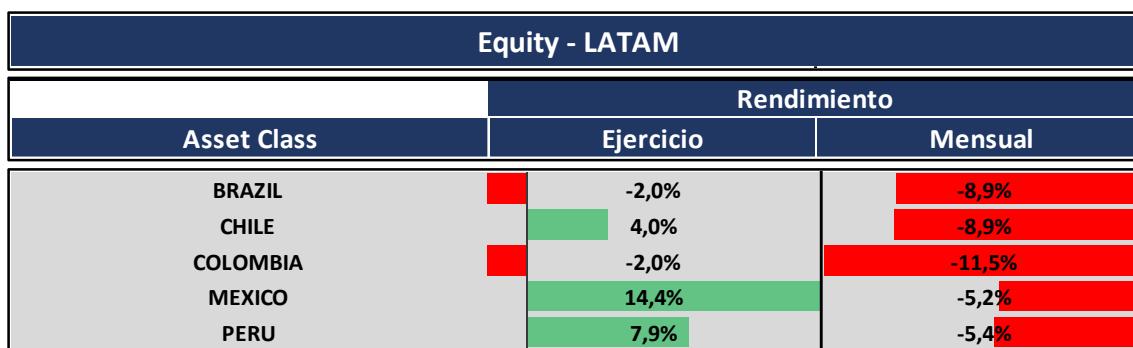
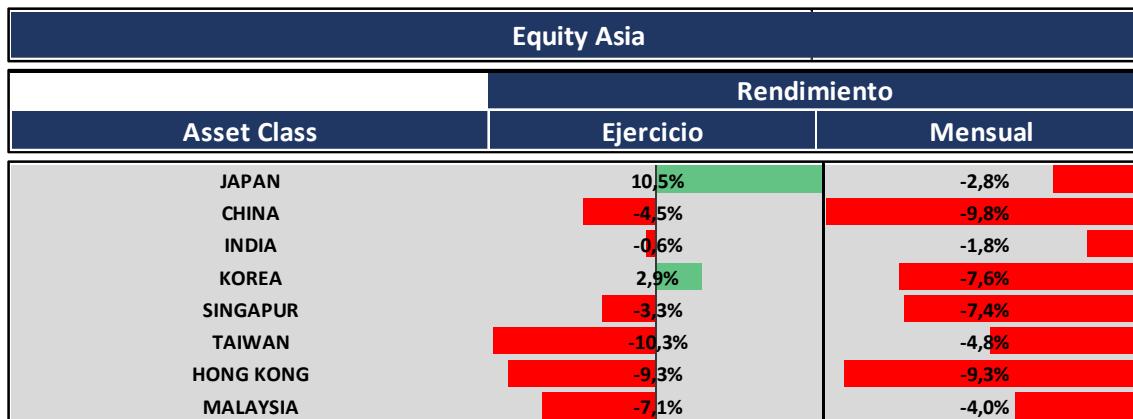


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



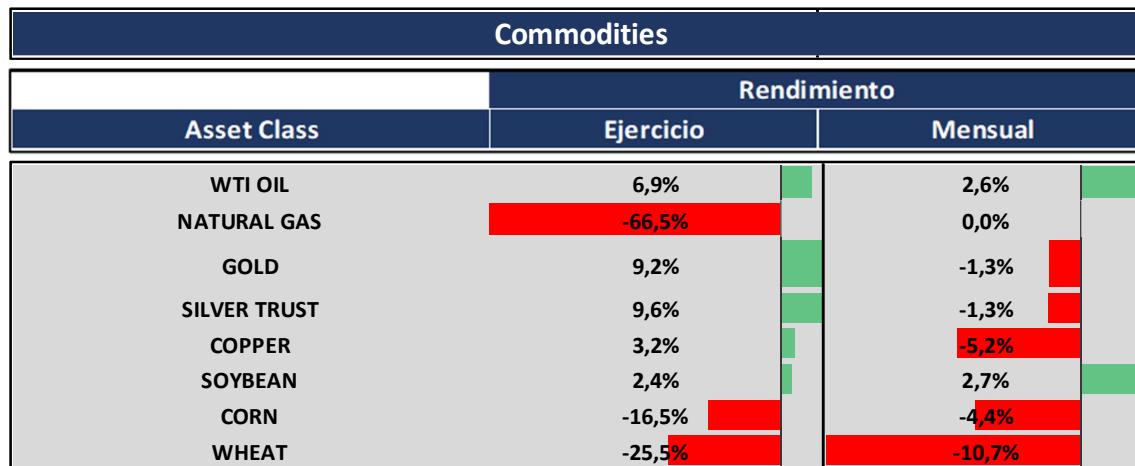
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, El índice S&P GSCI se mantuvo estable en agosto, y las pequeñas ganancias de los precios de la energía no lograron compensar los precios más débiles de la agricultura, los metales industriales y los metales preciosos.

La energía fue el componente de mejor desempeño del índice en medio de los continuos recortes de producción de Arabia Saudita y otros productores de la OPEP+ (la OPEP+ es la Organización de Países Exportadores de Petróleo más algunas otras naciones productoras de petróleo).



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

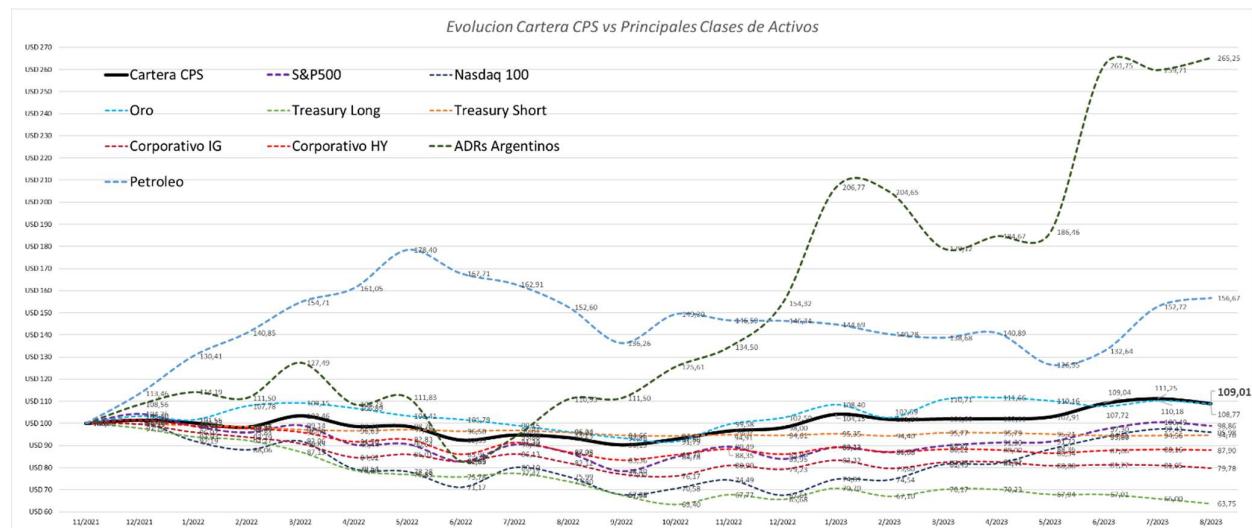
Por el lado de **Argentina**, se celebraron las elecciones PASO con un inesperado resultado con Milei como el candidato más votado y una configuración de tres tercios. Este evento gatilló mayor incertidumbre política, a un mercado cargado de dudas en el frente económico, financiero y cambiario.

Inmediatamente a las elecciones, el Gobierno y el BCRA tomaron fuertes medidas: 1) un salto discreto del 21,8% en el dólar oficial, 2) un aumento en la tasa de interés de las letras de liquidez (LELIQ) hasta el 118% anual.

Las cotizaciones implícitas de los dólares financieros cerraron el mes con una fuerte alza. El CCL aumentó un 41,8%, alcanzando \$780,86 por dólar, medido por la CPS en base a los activos más líquidos.

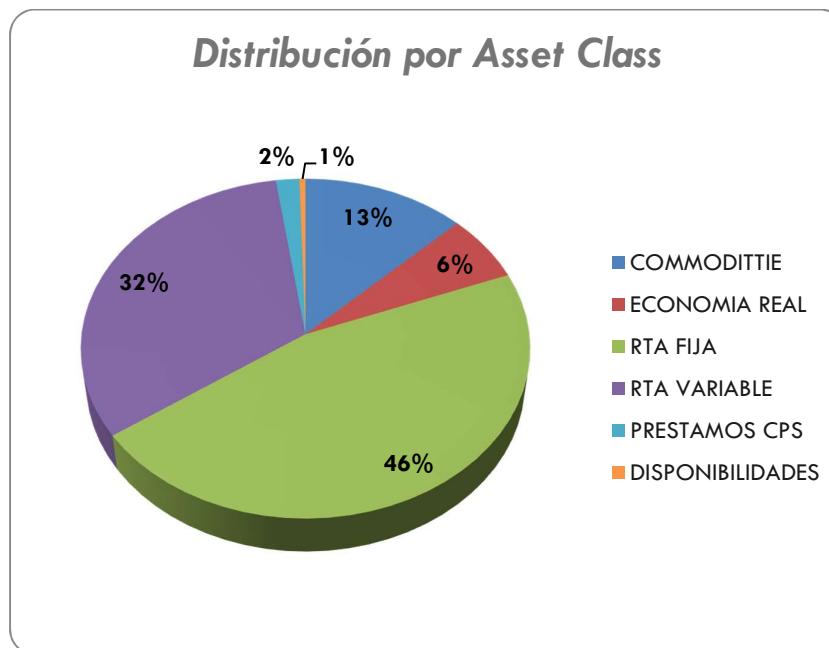
En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares negativo del 2,02% en agosto, explicados por la baja de las acciones globales, baja en los bonos gubernamentales y corporativos, baja en los ADRs, baja en commodities, y suba en el dólar CCL que afectó a las posiciones en pesos de la CPS tales como los préstamos y las disponibilidades de caja.

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

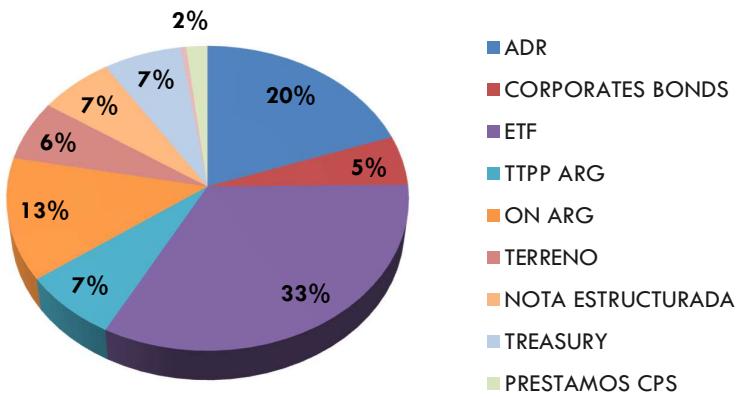


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

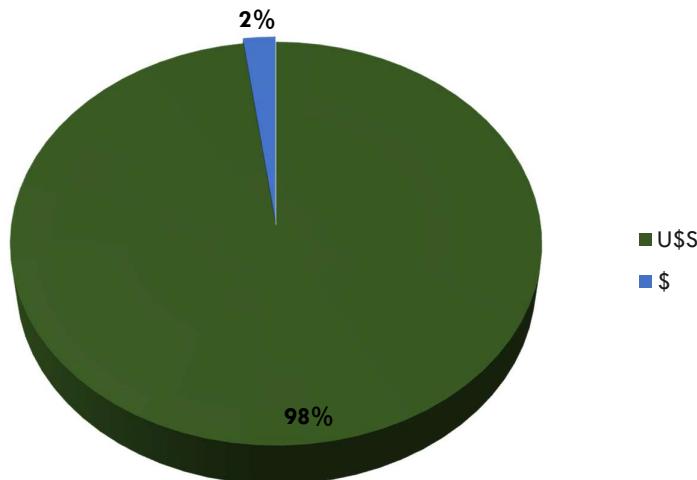
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo