

2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Septiembre 2023

COMENTARIO DE MERCADO – SEPTIEMBRE 2023

En septiembre, los mercados de acciones mundiales cayeron en medio de una fuertísima alza de las tasas de interés en EE. UU., sobre todo en la parte larga de la curva, gatilladas por la suba del petróleo que trajo preocupaciones sobre inflación futura, y nuevos temores al sobre endeudamiento en EE. UU., con baja de calificación incluida.

En **EE. UU.** Los inversores comenzaron el trimestre optimistas de que la Reserva Federal (Fed) había logrado un aterrizaje suave para la economía y que la era de las políticas de ajuste de tasas pronto terminaría. Sin embargo, ese entusiasmo se marchitó durante agosto y septiembre, a medida que se hizo evidente la perspectiva de un período sostenido de tasas más altas. Esto siguió a un “Dot plot” revisado de la FED mas restrictivo de lo que se esperaba.

En general, el mercado laboral estadounidense sigue siendo muy sólido. Sin embargo, según la Oficina de Estadísticas Laborales, la tasa de desempleo aumentó 0,3 puntos porcentuales hasta el 3,8% en agosto. El número de desempleados aumentó en 514.000, hasta 6,4 millones. El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) de Estados Unidos cayó marginalmente a 50,1 en septiembre, frente a 50,2 en agosto, lo que enfatiza que la economía estadounidense se está enfriando.

La inflación, aunque aumentó en agosto, mantiene una tendencia a la baja. Los comentarios de los responsables de la formulación de políticas de la Fed sugieren que se producirá una nueva subida de tipos antes de fin de año, mientras que el dot plot ahora ilustra una tasa mediana más alta para 2024 (5,1% frente a 4,6%).

Las preocupaciones sobre el aumento de la emisión de deuda estadounidense pesaron sobre el mercado del Tesoro. Liderados por Estados Unidos, los rendimientos de los bonos gubernamentales mundiales alcanzaron su punto máximo en septiembre antes de retroceder ligeramente al final del trimestre. El rendimiento del bono estadounidense a 10 años aumentó del 3,81% al 4,57%, y el rendimiento a dos años aumentó del 4,87% al 5,05%.

Para añadir complejidad al panorama, el precio del petróleo ha experimentado un significativo incremento en los últimos dos meses, ejerciendo una presión adicional sobre la inflación futura y por lo tanto, sobre las tasas de interés.

Dado este contexto, septiembre fue un mal mes para activos de renta fija, sobre todo aquellos afectados por riesgo duration (plazos mas largos) mas sensibles a los movimientos de tasas.

Fixed Income		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
1-3 TREASURY	-0,6%	-0,3%
3-7 TREASURY	-2,4%	-1,5%
7-10 TREASURY	-6,2%	-3,4%
+20 TREASURY	-13,7%	-8,2%
US HIGH GRADE	-5,3%	-3,9%
US HIGH YIELD	-2,6%	-2,1%
EM BONDS	-4,5%	-3,7%
US TIPS	-4,3%	-2,2%

Elaboración en base a Bloomberg.

En **Europa**, los datos publicados al final del período mostraron que la inflación de la eurozona se desaceleró a un mínimo de dos años, 4,3% anual en septiembre, frente al 5,2% en agosto. Esto podría potencialmente allanar el camino para que el Banco Central Europeo ponga fin a los aumentos de las tasas de interés.

Los datos del PMI mostraron que el sector privado de la eurozona está en contracción, aunque la lectura compuesta subió a 47,1 en septiembre desde 46,7 en agosto.

El BCE sugirió que la tasa podría ser suficiente alta para guiar la inflación de regreso a su objetivo. A pesar de que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra mantuvieron los tipos estables en septiembre, el mercado prevé un período más largo de tipos elevados. Así, el rendimiento del bono alemán a 10 años aumentó del 2,39% al 2,84%.

En el **Reino Unido** si bien el Banco de Inglaterra elevó la tasa base al 5,25% en agosto, las señales de desaceleración de la inflación permitieron al banco central mantener las tasas sin cambios en septiembre. Esto contribuyó a que los bonos del Estado obtuvieran mejores resultados, ya que los bonos a 10 años se mantuvieron relativamente sin cambios durante el trimestre.

Por el lado de la **Renta Variable**, las acciones estadounidenses cayeron en septiembre. Las acciones de energía se mostraron relativamente resistentes durante el mes y fueron uno de los pocos puntos positivos en un mes en el que ningún sector, salvo el mencionado, evitaron caídas.

La mayoría de las llamadas “Siete Magníficas” (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Tesla, Nvidia y Meta) cayeron, pesando sobre el mercado en general. El sector tecnológico en general fue una de las áreas más débiles durante el trimestre, junto con los sectores menos influyentes de Real Estate y servicios públicos (Utilities).

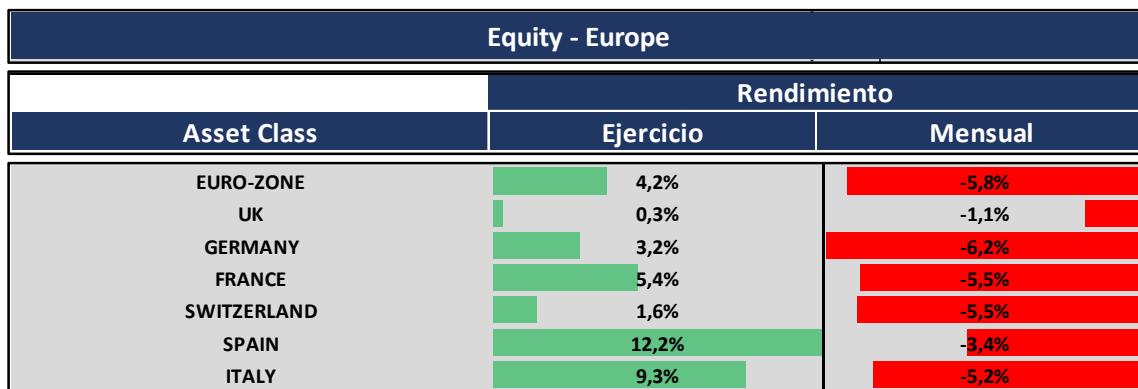
Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	4,9%	-5,1%
NASDAQ 100	22,1%	-5,2%
DOW JONES	-3,2%	-3,7%
RUSSELL 2000	-5,7%	-6,3%
CANADA	-4,9%	-3,5%

Elaboración en base a Bloomberg

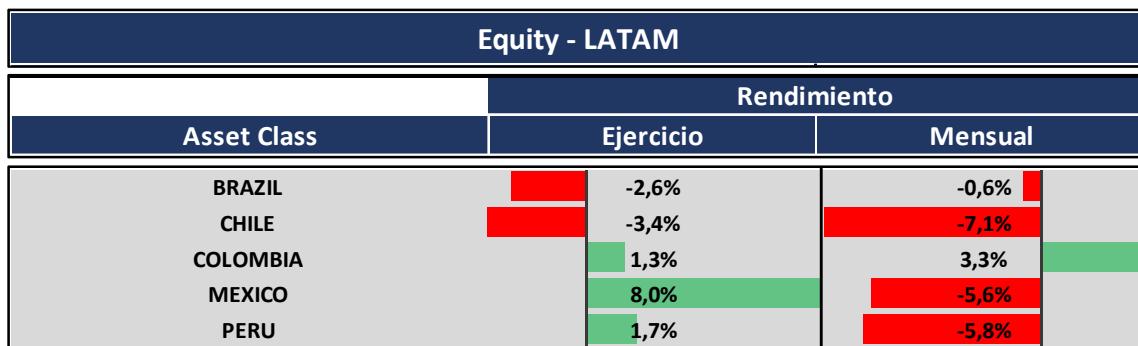
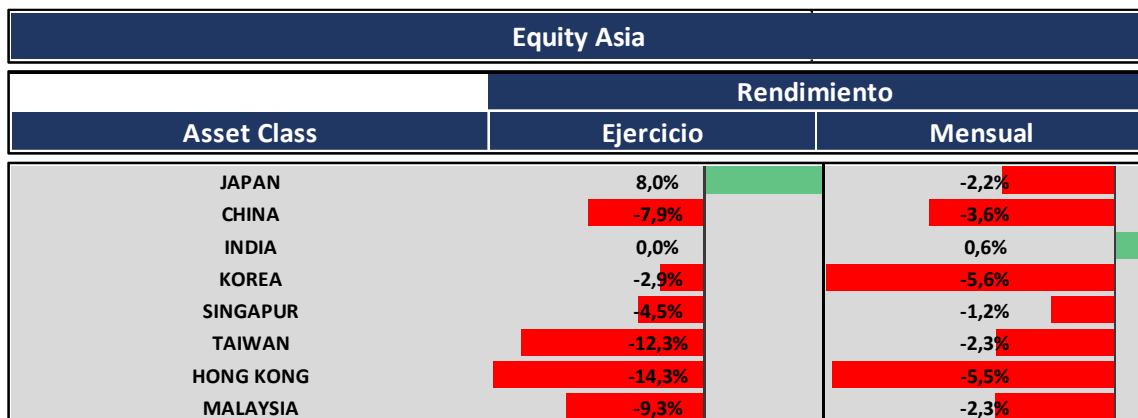
Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	-0,8%	1,7%
FINANCIALS	-8,6%	-3,5%
INDUSTRIALS	-0,3%	-6,3%
MATERIALS	-5,1%	-5,2%
CONSUMER DISC.	10,1%	-5,7%
HEALTH CARE	-7,4%	-3,4%
UTILITIES	-17,5%	-6,4%
CONSUMER STAP.	-10,9%	-5,4%
COMMUNICATION	27,3%	-3,2%
TECH	20,6%	-6,7%
AIRLINES	-9,1%	-11,5%
REAL ESTATE	-14,1%	-8,2%

Elaboración en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración en base a Bloomberg



Elaboración en base a Bloomberg

En **commodities**, septiembre fue impulsado por precios de la energía que subieron muy fuertemente después de que Rusia y Arabia Saudita redujeron la producción de petróleo. El gas natural fue el único segmento energético que registró una caída de precios en el mes.

Los metales industriales lograron una ganancia modesta en el trimestre. El componente agrícola terminó el trimestre en territorio negativo, con precios más bajos para el trigo, el maíz y la soja.

Los metales preciosos fueron el componente del índice con peor desempeño en el tercer trimestre, con fuertes caídas tanto para el oro y en mayor magnitud aun, la plata.

Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	15,1%	7,7%
NATURAL GAS	-67,8%	-3,9%
GOLD	4,0%	-4,8%
SILVER TRUST	-0,4%	-9,2%
COPPER	0,9%	-2,2%
SOYBEAN	-2,5%	-4,7%
CORN	-16,7%	-0,2%
WHEAT	-30,7%	-7,0%

Elaboración en base a Bloomberg

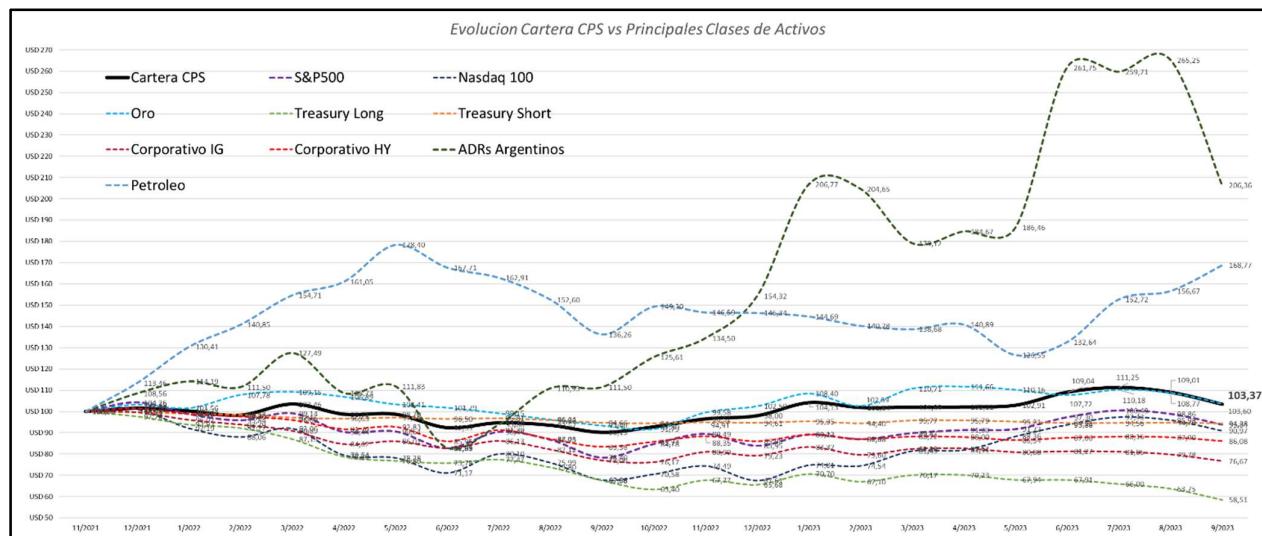
Por el lado de **Argentina**, el escenario de triple empate complicó la transición y prolongó la incertidumbre. El ministro Massa reaccionó a la derrota electoral de las PASO con un salto discreto en el tipo de cambio, suba de tasas de interés y nuevos tipos de cambio diferenciales y temporales para proteger las reservas internacionales.

Al mismo tiempo, anunció más planes de estímulo fiscal con una reducción de impuestos y aumento de gastos, los cuales tendrán un fuerte impacto en las cuentas públicas, no solo del Tesoro Nacional, sino también de las provincias y se prevé que tenga fuerte correlato en emisión monetaria. Así, las reservas continuaron su tendencia bajista, la inflación se aceleró y el tipo de cambio perdió gran parte de la competitividad ganada post devaluación. El nivel de actividad persiste en recesión, acompañado de un aumento en la pobreza.

Con este panorama, la reacción del mercado fue incrementar la cobertura y dolarización de carteras, ejerciendo presión sobre la brecha cambiaria y afectando a todos los activos locales, los cuales experimentaron fuertísimos descensos. Los tipos de cambio financieros se elevaron cerca del 40%, y la brecha con el tipo de cambio oficial alcanzó el 130%, el nivel más alto desde la crisis de julio de 2022. Los bonos soberanos descendieron más de un 10%, y el riesgo país aumentó más del 20%, superando los 2.500 pb., mientras que las acciones se depreciaron un 18% en dólares. Esta búsqueda de protección llevó a una huida del peso y de todos los activos argentinos.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares negativo del 5,17% en septiembre, 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.

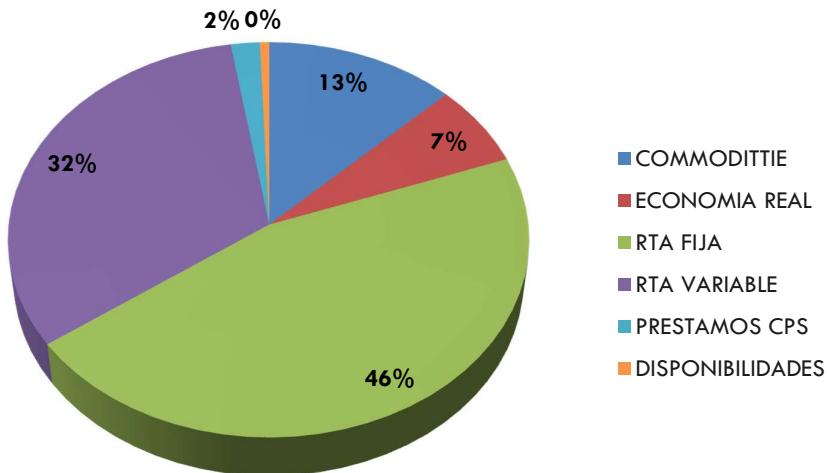
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. principales activos financieros globales



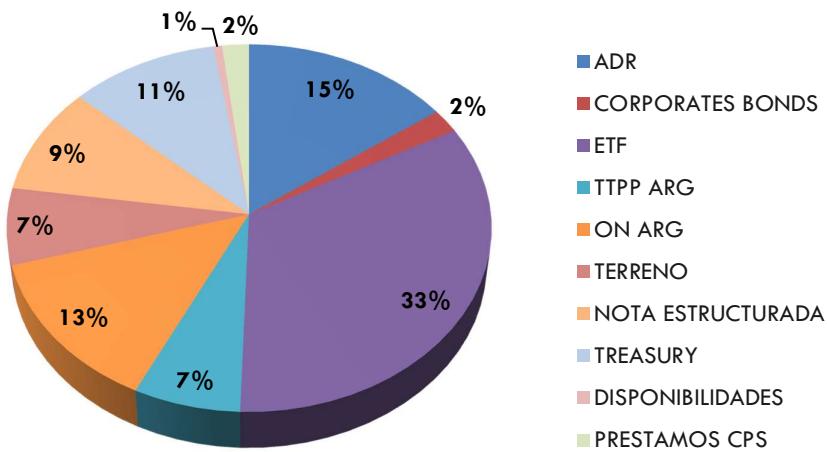
Elaboración en base a Bloomberg

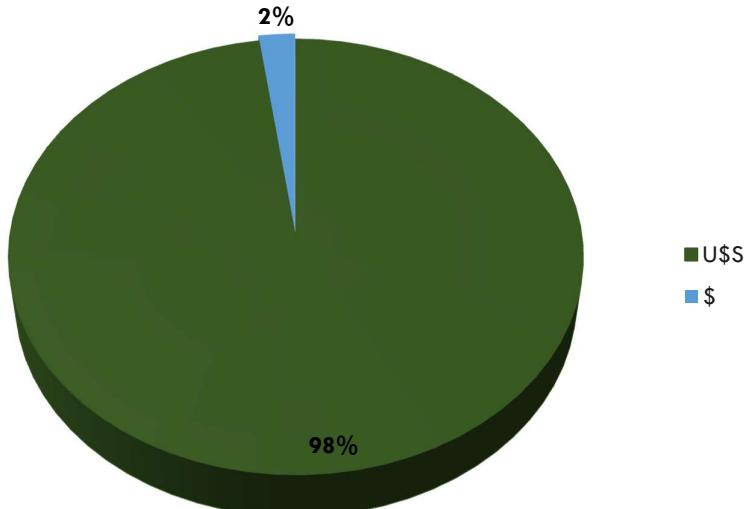
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda*Distribución Exposición al Riesgo*