



2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Octubre 2023

COMENTARIO DE MERCADO – OCTUBRE 2023

En octubre, las acciones mundiales cayeron en medio de preocupaciones de que las tasas de interés estadounidenses puedan permanecer más altas por más tiempo dada la inflación aún fuerte. La situación geopolítica fue otra preocupación para los inversores en medio del renovado conflicto en el Medio Oriente. Los bonos también cayeron y así los rendimientos aumentaron marcadamente. El oro subió a medida que los inversores buscaron refugio en activos seguros.

En **EE. UU.** la economía se expandió a una tasa anualizada del 4,9% en el tercer trimestre de 2023, superando las previsiones del mercado de un crecimiento del 4,3% y acelerándose desde el avance del 2,1% en el segundo trimestre. La expansión fue impulsada en gran medida por un fuerte gasto de los consumidores. Durante los 12 meses transcurridos hasta finales de septiembre, la inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 3,7%, sin cambios con respecto a la lectura del mes anterior. La actividad industrial medida por el último índice de gerentes de compras (PMI) también sugirió expansión: el indicador compuesto preliminar alcanzó 51,0 en octubre, frente a 50,2 en septiembre (una lectura superior a 50 indica expansión).

Citando la “gama de incertidumbres, tanto antiguas como nuevas”, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, indicó que las autoridades del Banco Central no han descartado un mayor ajuste en tasas, aun con estas ya en su nivel más alto en 22 años.

A lo largo de octubre, la narrativa predominante fue la expectativa de que las tasas de interés tendrían que permanecer altas durante un período más prolongado. Factores como un mercado laboral estadounidense robusto, una inflación persistentemente alta y la creciente preocupación por la oferta de bonos del Tesoro estadounidense debido al déficit fiscal creciente mantuvieron la presión sobre los rendimientos estadounidenses.

La curva de rendimientos estadounidense se empinó (lo que se conoce en el mercado como *steepener*), y el rendimiento a 30 años superó la marca del 5,0% por primera vez desde 2007. El rendimiento del bono estadounidense a 10 años aumentó del 4,57% al 4,91%, mientras que el rendimiento del bono a dos años subió del 5,05% al 5,10%.

Dado este contexto, octubre fue un mal mes para activos de renta fija, sobre todo aquellos afectados por riesgo duration (plazos más largos) ante este empinamiento de la curva de rendimientos arriba mencionado.



Fixed Income		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
1-3 TREASURY	-0,5%	0,1%
3-7 TREASURY	-3,1%	-0,8%
7-10 TREASURY	-8,2%	-2,2%
+20 TREASURY	-18,6%	-5,8%
US HIGH GRADE	-8,0%	-2,8%
US HIGH YIELD	-4,1%	-1,6%
EM BONDS	-6,1%	-1,6%
US TIPS	-5,1%	-0,9%

Elaboración en base a Bloomberg.

En **Europa**, El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo estables las tasas de interés en su reunión de octubre, quebrando una racha de 10 aumentos consecutivos. El final del mes trajo datos que mostraban que la inflación anual había caído al 2,9% en octubre desde el 4,3% en septiembre. La noticia de que la inflación está volviendo a acercarse al objetivo del 2% del BCE aumentó las expectativas de que este ciclo de subas de tasas podría haber terminado.

Las tasas de interés altas también han pesado sobre el crecimiento. Los datos mostraron que la economía de la eurozona se contrajo en el tercer trimestre, y la estimación preliminar del PIB mostró una disminución del -0,1% en comparación con el trimestre anterior. El índice preliminar de gerentes de compras HCOB de la eurozona mostró que la recesión económica se profundizó en octubre con una lectura compuesta de 46,5, un mínimo de 35 meses y por debajo del 47,2 de septiembre.

En el Reino Unido La Oficina de Estadísticas Nacionales reveló que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se mantuvo sin cambios en el 6,7% interanual (a/a) en septiembre, frente a las expectativas de una ligera moderación hasta el 6,6%. Y, si bien la tasa de inflación core del IPC cayó al 6,1% interanual, todavía estaba ligeramente por encima de las previsiones de consenso del 6%. Todo esto se sumó a las preocupaciones de que el Reino Unido pueda estar en camino a una larga batalla contra la inflación, incluso cuando la economía se desacelera.

Las tasas de interés de largo plazo volvieron a subir en octubre, como consecuencia de la reanudación de ventas masivas tras un período de relativa estabilidad observado durante el verano británico. Al mismo tiempo, se produjo un deterioro de las perspectivas económicas. Esto incluyó una fuerte caída de la confianza del consumidor, una caída en los principales índices de gestores de compras (particularmente en los que siguen el sector de la construcción) y noticias de nuevas caídas de los precios de la vivienda.



Por el lado de la **Renta Variable**, Las acciones estadounidenses cayeron en octubre, al retrasarse la fecha prevista para el fin del ciclo de subas de tasas de la Reserva Federal (Fed). La inflación sigue elevada y la economía estadounidense en general sigue siendo muy sólida.

La guerra en Ucrania continúa y estallaron nuevos conflictos en el Medio Oriente. Así, las acciones de energía y de aerolíneas estuvieron entre las de peor desempeño en un mes en el que casi todos los subsectores cayeron. Las acciones de consumo discrecional también experimentaron caídas notables. Los servicios públicos fueron más resilientes, mientras que las tecnológicas y los bienes de consumo básicos también resistieron relativamente bien.

Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	2,6%	-2,2%
NASDAQ 100	19,6%	-2,1%
DOW JONES	-4,5%	-1,3%
RUSSELL 2000	-12,2%	-6,9%
CANADA	-9,8%	-5,1%

Elaboración en base a Bloomberg

Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	-6,5%	-5,8%
FINANCIALS	-10,9%	-2,4%
INDUSTRIALS	-3,3%	-3,0%
MATERIALS	-8,1%	-3,2%
CONSUMER DISC.	4,1%	-5,5%
HEALTH CARE	-10,4%	-3,3%
UTILITIES	-16,4%	1,3%
CONSUMER STAP.	-12,1%	-1,4%
COMMUNICATION	25,6%	-1,3%
TECH	20,6%	0,0%
AIRLINES	-20,4%	-12,4%
REAL ESTATE	-17,2%	-3,6%

Elaboración en base a Bloomberg



Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

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

Elaboración en base a Bloomberg

Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
JAPAN	5,7%		-2,2%
CHINA	-11,1%		-3,4%
INDIA	-2,3%		-2,2%
KOREA	-9,5%		-6,8%
SINGAPUR	-8,8%		-4,5%
TAIWAN	-14,4%		-2,3%
HONG KONG	-16,1%		-2,2%
MALAYSIA	-9,1%		0,2%

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
BRAZIL	-5,4%		-2,9%
CHILE	-10,7%		-7,5%
COLOMBIA	-3,7%		-5,0%
MEXICO	1,7%		-5,9%
PERU	-2,8%		-4,4%

Elaboración en base a Bloomberg



En **commodities**, el índice S&P GSCI cayó en octubre.

Los metales preciosos fueron el componente con mejor comportamiento. El precio del oro subió considerablemente a medida que el renovado conflicto en Oriente Medio llevó a los inversores a buscar activos percibidos como “*safe assets*”.

Dentro del componente energético, los precios del gas natural subieron en medio de la preocupación por los riesgos para el suministro derivados de los daños en los oleoductos por el conflicto en Oriente Medio. Por lo demás, el sector energético experimentó descensos en el caso del petróleo crudo y el gasoil.

El componente de agricultura también tuvo buen mes. Y por último, dentro de los metales industriales, hubo caídas de los precios del aluminio y el cobre.

Commodities			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
WTI OIL	6,8%	-7,2%	
NATURAL GAS	-64,7%	9,8%	
GOLD	11,7%	7,4%	
SILVER TRUST	2,7%	3,1%	
COPPER	-0,5%	-1,4%	
SOYBEAN	-1,1%	1,4%	
CORN	-15,8%	1,0%	
WHEAT	-29,6%	1,6%	

Elaboración en base a Bloomberg

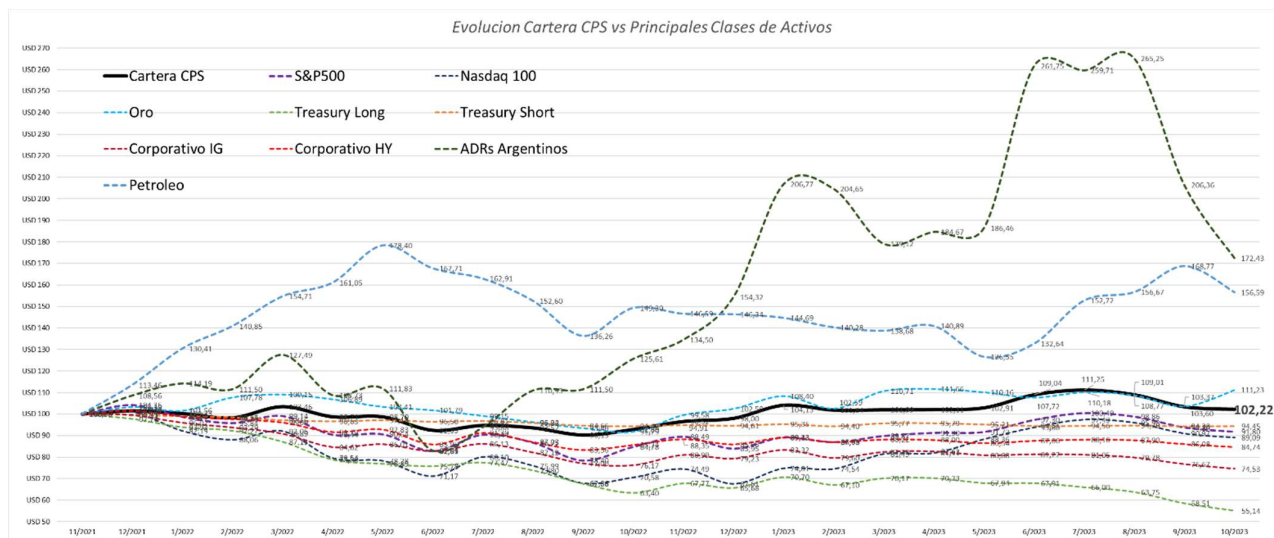
Por el lado de **Argentina**, el resultado electoral trajo nuevas sorpresas. Y si bien lo que se esperaba era un ballotage UxP y LLA como terminó resultando, no se esperaba que el oficialismo sea la fuerza más votada.

Y si bien el escenario sigue abierto, la pérdida de protagonismo y la anulación de una victoria en primera vuelta de Javier Milei redujo las chances de dolarización desordenada legitimada por el voto y aumentó la probabilidad de mantener cierto statu quo en el corto plazo, aunque muy frágil dada la falta de reservas internacionales, la aceleración de la inflación y la elevada brecha cambiaria.

Mientras tanto, las reservas internacionales no encuentran piso, con el stock bruto totalizando USD 21.861 millones, los niveles más bajos desde 2011, mientras que las netas exhiben un negativo récord de alrededor de USD 10.000 millones, dejando en claro que la situación no puede continuar así por mucho tiempo más.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares negativo del 1,12% en octubre, explicados por la baja de las acciones globales, baja en los bonos gubernamentales y corporativos, baja en los ADRs; y ligeramente compensados por la suba del oro y la plata. Además, una nueva suba en el dólar CCL afectó a las posiciones en pesos de la CPS tales como los préstamos y las disponibilidades de caja, además de los retiros netos del fondo afectado a pago de prestaciones.

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

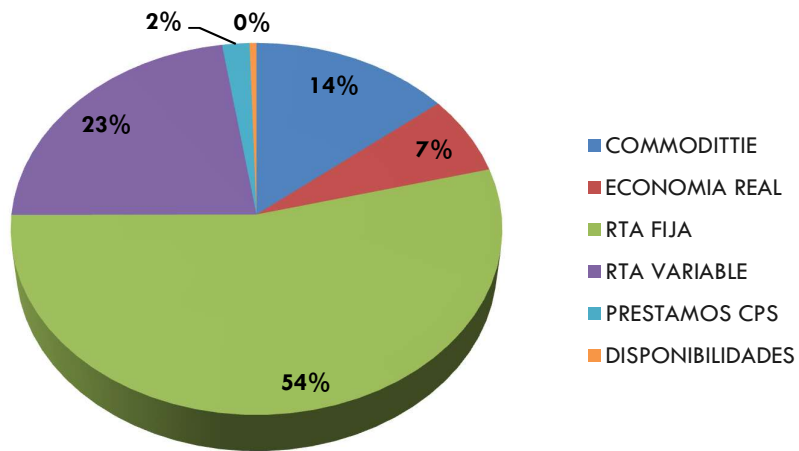


Elaboración en base a Bloomberg

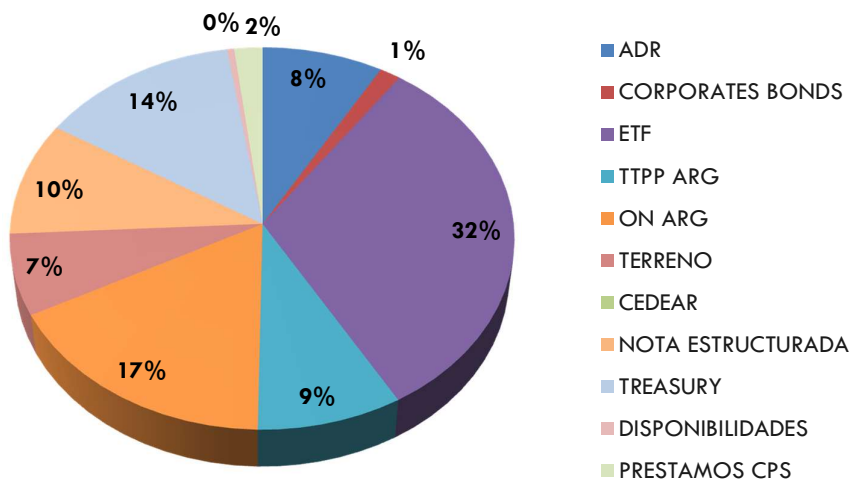


En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

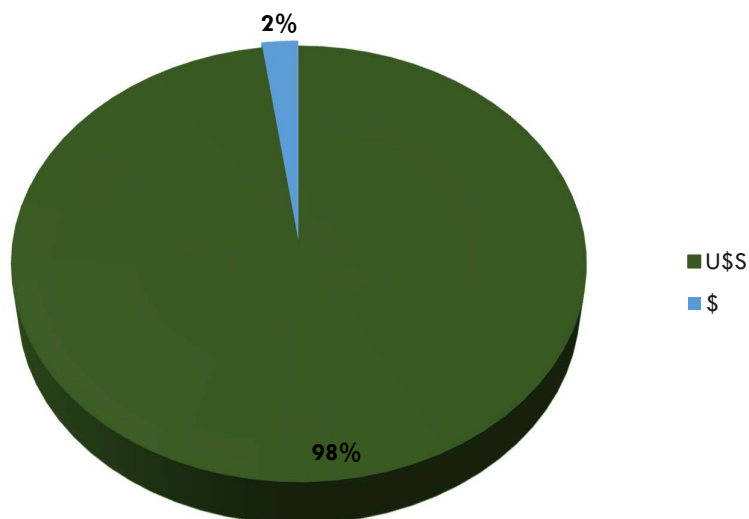
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo

