



2023

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Diciembre 2023

COMENTARIO DE MERCADO – DICIEMBRE 2023

Diciembre fue un mes sólido para las acciones globales y demás activos de riesgo, ya que la Reserva Federal de Estados Unidos señaló que los recortes de las tasas de interés podrían estar más cerca y podrían ser más profundos de lo que se esperaba para 2024. Los mercados desarrollados tuvieron mejor performance relativa a los mercados emergentes en medio de las preocupaciones persistentes sobre el sector inmobiliario de China. Por el lado de commodities, los precios del petróleo crudo cayeron a pesar de algunos recortes en la producción.

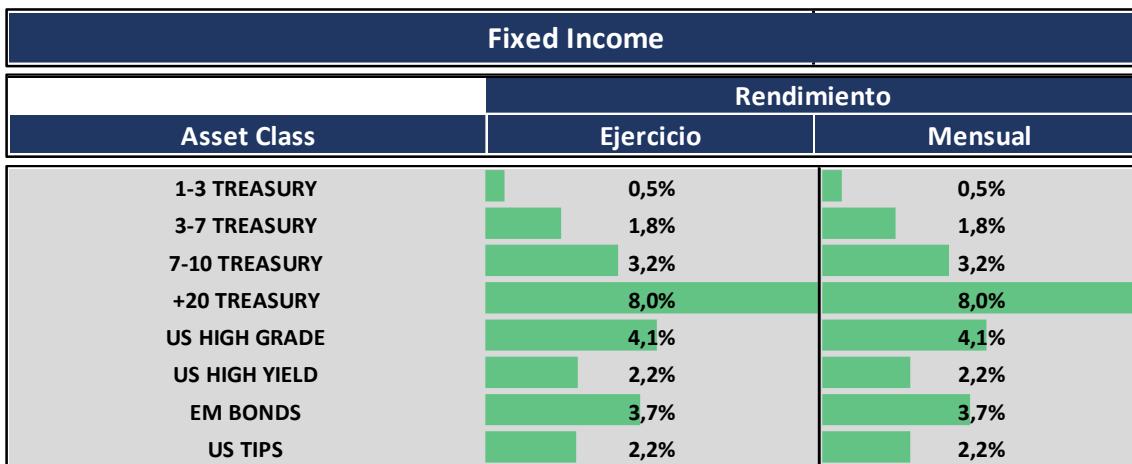
En **EE. UU.** La tasa de inflación anual se sigue desacelerando, marcando 3,1% en noviembre desde el 3,7% de septiembre y el 3,2% en octubre. La medida de inflación preferida de la Reserva Federal (Fed) –el índice básico de gastos de consumo personal– fue más débil de lo esperado, aumentando un 0,1% intermensual en noviembre. Mientras tanto, el crecimiento económico del tercer trimestre se revisó a la baja hasta una tasa anualizada del 4,9% desde la lectura anterior del 5,2%.

Los datos reforzaron las expectativas del mercado de que la Reserva Federal ha finalizado su ciclo de subas de tipos y avanzará con recortes en 2024. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, indicó que el banco central era consciente del riesgo de mantener los tipos en niveles restrictivos durante demasiado tiempo. Las minutas de la última reunión de política monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto mostraron que los responsables de la formulación de políticas esperan que las tasas terminen el próximo año en 4,5%-4,75%, por debajo del rango actual de 5,25%-5,5%.

En este contexto, el último trimestre del año fue muy positivo para los mercados de renta fija, marcando su mejor desempeño trimestral en más de dos décadas, según los índices Bloomberg Global Aggregate. El principal impulsor de este desempeño fue un cambio percibido en la dirección de la política monetaria, desde una postura de “más durante más tiempo” hacia posibles recortes de tasas.

Liderado por Estados Unidos y sus bonos de tesoro de larga duración, los mercados de crédito mundiales registraron rentabilidades muy positivas en diciembre y un sentimiento muy optimista.

El rendimiento a 10 años cayó 47 puntos básicos desde el 4,34% a 3,87%. El grado de inversión (IG) estadounidense lideró las ganancias con subas de 4,1% en su ETF de referencia, mientras que bonos emergentes subieron 3,7%.



Elaboración en base a Bloomberg.

En **Europa**, los activos subieron respaldadas por cifras de inflación más débiles tanto de la eurozona como de Estados Unidos, lo que generó esperanzas de que las tasas de interés no solo hayan alcanzado su punto máximo, sino que los recortes pronto podrían estar en camino en 2024. La inflación anual de la zona del euro cayó al 2,4% en noviembre desde 2,9% en octubre. Cabe destacar que tan solo un año antes, la tasa de inflación anual era del 10,1%.

La estabilización y el combate de la inflación no fue gratis, a medida que las tasas de interés más altas han pesado sobre la economía de la eurozona. El PIB cayó un 0,1% Q/Q en el tercer trimestre, según mostraron los datos de Eurostat. El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) de la eurozona del HCOB cayó a 47,0 en diciembre. Esto sugiere que es probable que la economía de la región también se haya contraído en el cuarto trimestre.

En el Reino Unido La inflación se moderó más de lo esperado durante el período a medida que la Oficina de Estadísticas Nacionales (ONS) reveló que el índice de precios al consumidor había caído al 3,9% en noviembre. Esto contribuyó a las esperanzas de que el Banco de Inglaterra haya finalizado su serie de subidas de tipos de interés.

Mientras tanto, los datos revisados de la ONS revelaron que el PIB del Reino Unido cayó en el tercer trimestre, habiendo mostrado anteriormente un crecimiento cero.

Por el lado de la **Renta Variable**, las acciones estadounidenses registraron fuertes ganancias en el último mes del año, impulsadas por las expectativas de que los recortes de las tasas de interés podrían estar acercándose. El índice S&P 500 terminó el año justo por debajo de su máximo histórico establecido a principios de 2022.

Los sectores con mejores resultados fueron los más sensibles a los tipos de interés, incluidos los de tecnología de la información, el sector inmobiliario y el consumo discrecional. El sector energético registró un rendimiento negativo ya que los precios del petróleo crudo se debilitaron durante el mes.

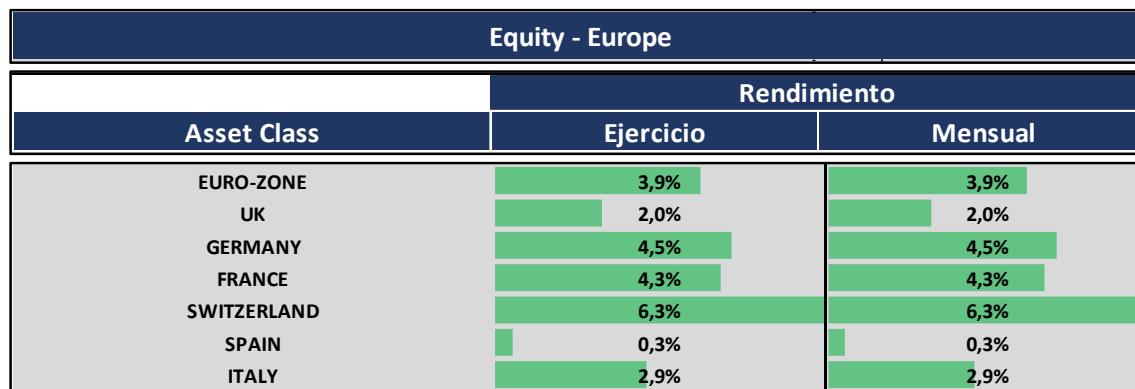
Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	4,1%	4,1%
NASDAQ 100	5,3%	5,3%
DOW JONES	4,7%	4,7%
RUSSELL 2000	11,7%	11,7%
CANADA	4,9%	4,9%

Elaboración en base a Bloomberg

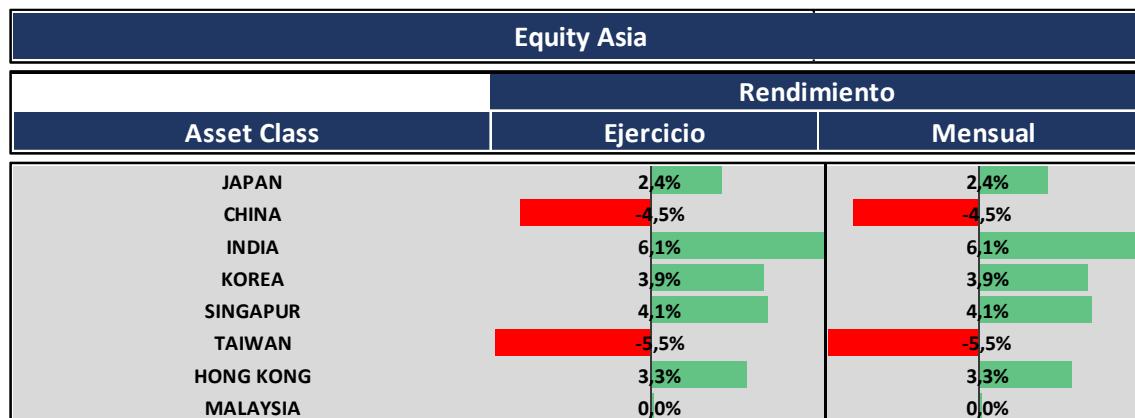
Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	-0,9%	-0,9%
FINANCIALS	4,7%	4,7%
INDUSTRIALS	6,5%	6,5%
MATERIALS	3,8%	3,8%
CONSUMER DISC.	5,9%	5,9%
HEALTH CARE	3,9%	3,9%
UTILITIES	0,9%	0,9%
CONSUMER STAP.	1,9%	1,9%
COMMUNICATION	4,1%	4,1%
TECH	4,0%	4,0%
AIRLINES	12,9%	12,9%
REAL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

Elaboración en base a Bloomberg

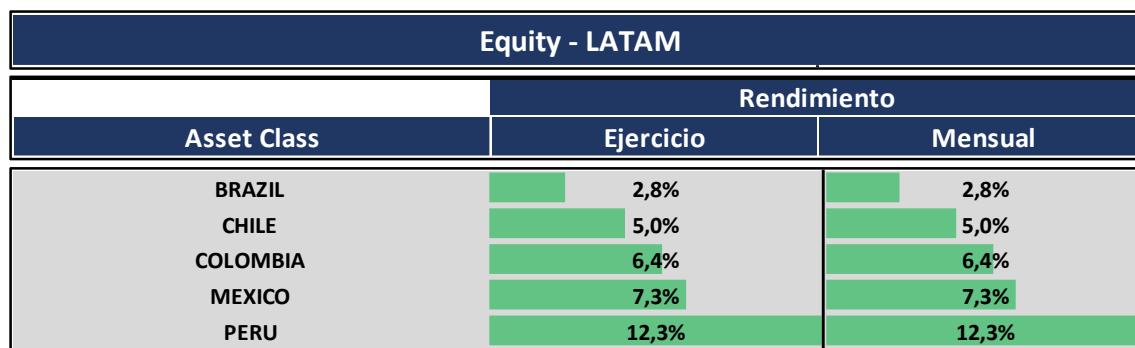
Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración en base a Bloomberg



Elaboración en base a Bloomberg



Elaboración en base a Bloomberg

En **commodities**, el índice S&P GSCI disminuyó en diciembre, dado que las ganancias del oro y algunos metales industriales no lograron compensar las caídas de precios de la agricultura, la energía y la ganadería. La energía fue el componente de peor desempeño, con fuertes caídas de precios para el gas natural, el petróleo crudo y el gasoil. Esto, a pesar de los recortes de producción de la OPEP+ (la Organización de Países Exportadores de Petróleo, más algunos otros países productores de petróleo).

En el sector agrícola, bajas para la soja y el maíz y fuerte repunte del trigo. En el caso de los metales preciosos, el oro terminó el mes con subas pero la plata tuvo un fuerte traspié.

Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	-5,0%	-5,0%
GOLD	1,3%	1,3%
SILVER TRUST	-5,8%	-5,8%
COPPER	1,4%	1,4%
SOYBEAN	-4,4%	-4,4%
CORN	-1,7%	-1,7%
WHEAT	3,8%	3,8%

Elaboración en base a Bloomberg

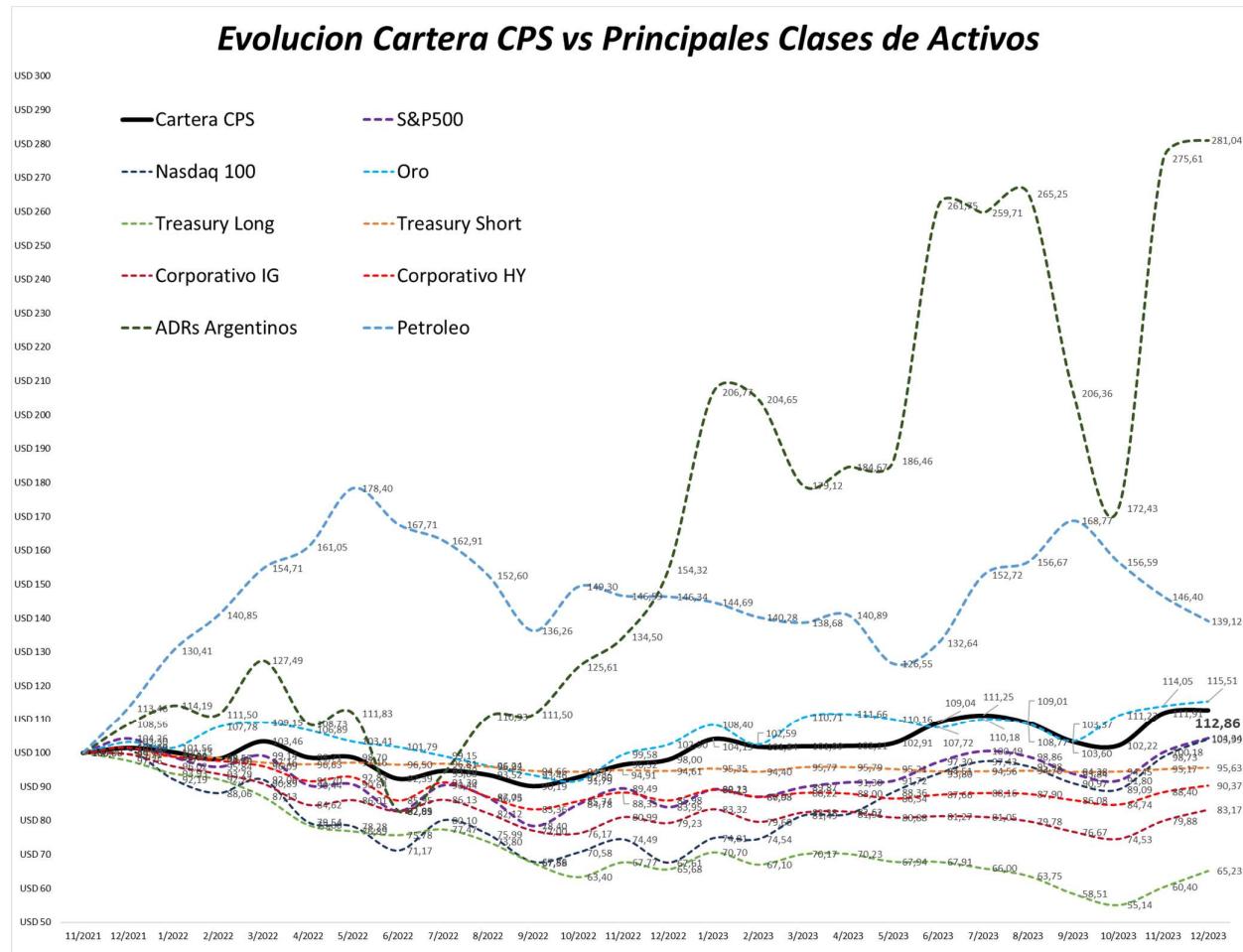
Por el lado de **Argentina**, se terminó el gobierno de Alberto Fernández y comenzó la era Milei.

Entre algunos puntos de la herencia más que compleja que dejó, se destacan reservas internacionales negativas, una brecha cambiaria elevadísima (superior al 100%), una inflación de dos dígitos mensuales –agravada por una gran distorsión en los precios relativos–, un déficit fiscal del 5% del PBI y prácticamente sin financiamiento voluntario, pobreza que supera el 40% y una actividad económica en recesión solo sostenida con acumulación de deuda con importadores y el retraso en los ajustes de precios relativos.

En ese contexto, el Ministro Caputo anunció un ambicioso plan de ajuste fiscal acompañado de un salto fuertísimo del tipo de cambio oficial del 118%. Con el objetivo de sanear rápidamente las cuentas públicas, los anuncios apuntan a lograr el equilibrio financiero en 2024 lo que implica una mejora de más de 5% del PBI. Así, el programa de gobierno de Milei entró en el Congreso, quien deberá debatir un DNU y la Ley Omnibus que implican ambas legislaciones un rotundo cambio en cómo funciona la economía argentina, incluyendo cuestiones de índole fiscal –como aumento de impuestos, eliminación de regulaciones, privatizaciones y movilidad previsional–, así como una reforma laboral, electoral y ambiental.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del 0,85% en diciembre, explicados por la suba de las acciones globales y suba en los bonos gubernamentales y corporativos. Además, una ligera baja en el dólar CCL afectó positivamente a las posiciones en pesos de la CPS tales como los préstamos y las disponibilidades de caja, mientras que los retiros netos del fondo afectado a pago de prestaciones afectaron negativamente al fondo.

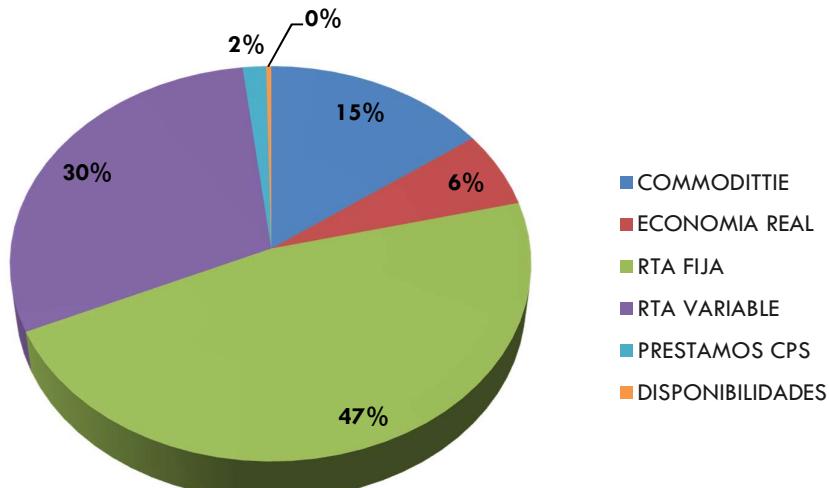
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. principales activos financieros globales



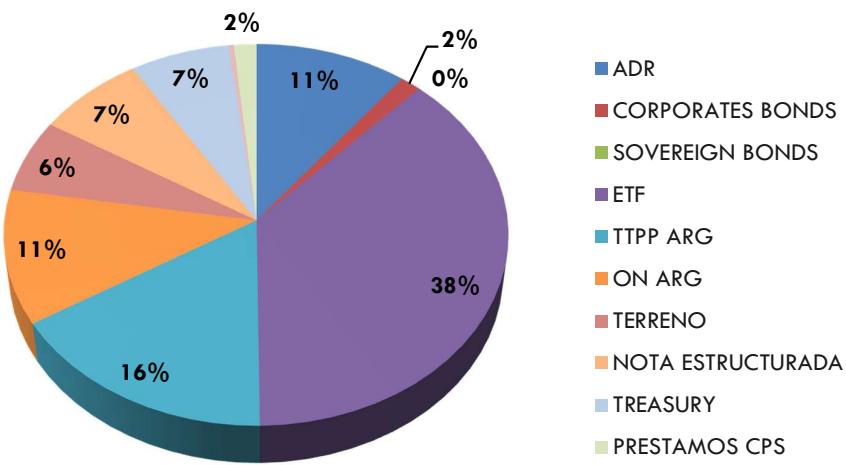
Elaboración en base a Bloomberg

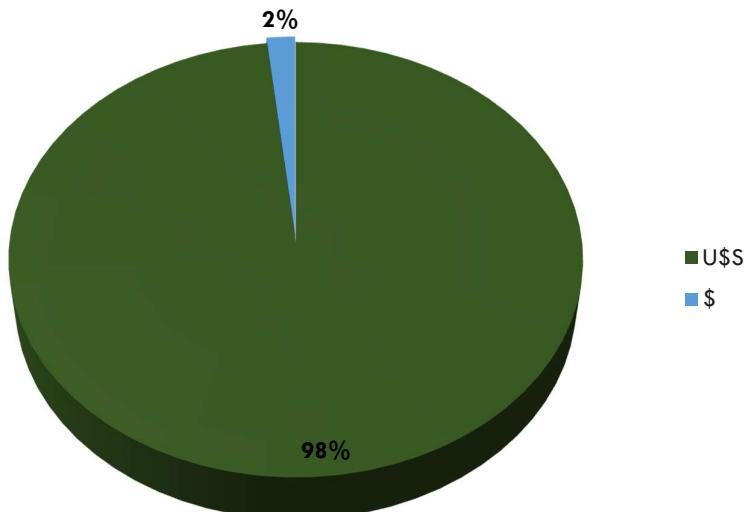
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda*Distribución Exposición al Riesgo*