

2024

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Abril 2024

COMENTARIO DE MERCADO – ABRIL 2024

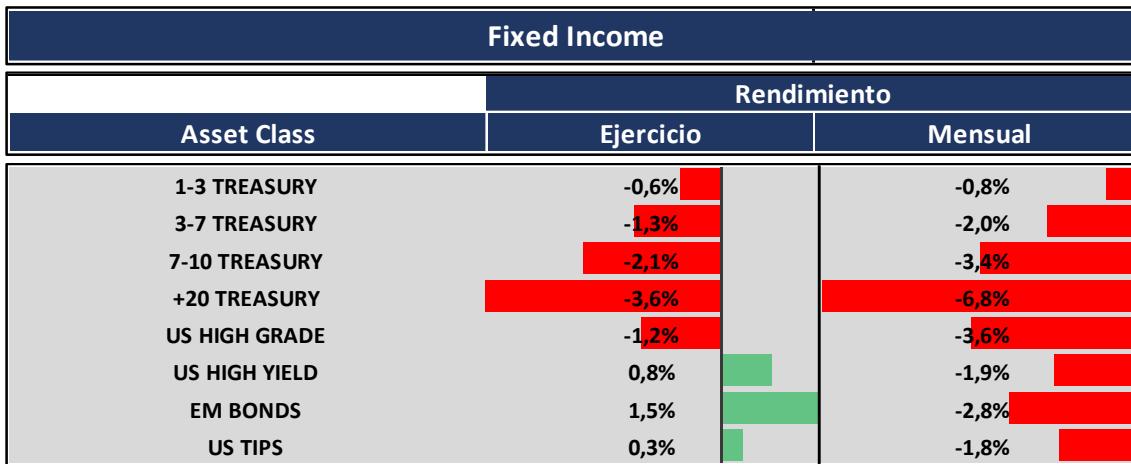
Resumen Ejecutivo: Los mercados bursátiles mundiales registraron pérdidas en mes de abril. Las acciones de los mercados emergentes superaron a los mercados desarrollados, mientras que las materias primas obtuvieron rendimientos positivos. El mercado reaccionó muy nervioso a los datos de inflación que ponen los recortes de las tasas de interés en Estados Unidos en una perspectiva más lejana. Los bonos también sufrieron presión durante el mes.

En **EE. UU.** La inflación se volvió a recalentar. El índice de precios al consumo (IPC) de marzo aumentó un 0,4% intermensual, lo que llevó la inflación anual al 3,5%, frente al 3,2% de febrero. La medida de inflación preferida de la Reserva Federal (Fed) –el gasto de consumo personal (PCE)– también subió hasta el 2,7% en marzo. Datos separados, además, mostraron una aceleración de los costos laborales.

Mientras tanto, el crecimiento del PIB fue más débil de lo esperado en el primer trimestre: la economía estadounidense se expandió a un ritmo anualizado del 1,6%, frente al 3,4% del cuarto trimestre de 2023. Sin embargo, el aumento de la inflación y la fortaleza del mercado laboral hicieron que los inversores retrasen el cronograma esperado para un recorte de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. Un recorte en junio ya parece poco probable y el número de recortes de tasas esperados en 2024 ha caído de alrededor de seis a principios de año a solo uno o dos.

En este contexto, Estados Unidos lideró la venta masiva de bonos gubernamentales mundiales en abril, y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzó el nivel más alto (4,70%) desde finales de 2023, mientras el mercado adoptaba una narrativa de tasas de interés más altas durante más tiempo.

A pesar de la caída de las acciones mundiales y de un entorno adverso al riesgo, los mercados de crédito tuvieron un desempeño relativamente bueno. Los *spreads* de bonos grado de inversión (IG) comprimieron en los mercados de crédito de Estados Unidos y Europa. Los factores técnicos siguieron siendo favorables, ya que la desaceleración de la demanda de los inversores estuvo acompañada de una menor emisión primaria. En el mercado *high yield* o de alto rendimiento (HY), los *spreads* de crédito comprimieron también, aunque al igual que en los IG esto no alcanzó a compensar las subas de rendimiento por tasa libre de riesgo. Así, todos los mercados de crédito relevantes tuvieron un mes en rojo.



Elaboración en base a Bloomberg.

En **Europa**, si bien los recortes de tasas en Estados Unidos parecen más distantes, los datos económicos publicados en dicho continente sugirieron que un recorte de tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) en junio todavía es un escenario posible. Una estimación preliminar de Eurostat mostró que se esperaba que la inflación de la eurozona fuera del 2,4% en abril, estable en comparación con marzo.

Mientras tanto, la economía creció en el primer trimestre: el PIB se expandió un 0,3% intertrimestral, tras la caída del -0,1% en el cuarto trimestre de 2023. La economía alemana se recuperó con un crecimiento del 0,2% después de una caída del -0,5% en el cuarto trimestre.

En este contexto, y como era de esperar, el BCE dejó los tipos de interés sin cambios. La presidenta Christine Lagarde siguió señalando que junio era un momento apropiado para relajar las condiciones de la política monetaria. Si bien los rendimientos de los bonos gubernamentales europeos aumentaron durante el mes (el rendimiento del Bund alemán a 10 años subió al 2,58%), los mercados no subyacentes obtuvieron mejores resultados. El mercado reaccionó positivamente a la noticia de que las agencias de calificación Moody's y Fitch habían mantenido sin cambios las calificaciones soberanas de Francia, contrariamente a las especulaciones de una posible rebaja.

En el **Reino Unido**, las expectativas de una inflación más persistente a nivel mundial beneficiaron a los sectores y mercados expuestos a las materias primas, como el del Reino Unido, dado que las materias primas son un claro beneficiario de una inflación más alta. Dicho esto, una publicación sobre la inflación del Reino Unido para marzo, mayor de lo esperado, tanto a nivel general como subyacente, afectó a partes del mercado centradas en el mercado interno, dada la implicación de que los recortes de las tasas de interés pueden retrasarse a nivel local.

El Banco de Inglaterra no se reunió en abril, pero el gobernador Andrew Bailey se mostró relativamente optimista sobre el progreso de la inflación y señaló evidencia de un alivio de las presiones sobre los precios. Sin embargo, otros miembros del comité parecieron más cautelosos. Si bien sigue indicando una tendencia des inflacionaria, la última publicación sobre la inflación trajo ciertos temores y disparó el rendimiento del bono británico a 10 años, que subió hasta el 4,35%.

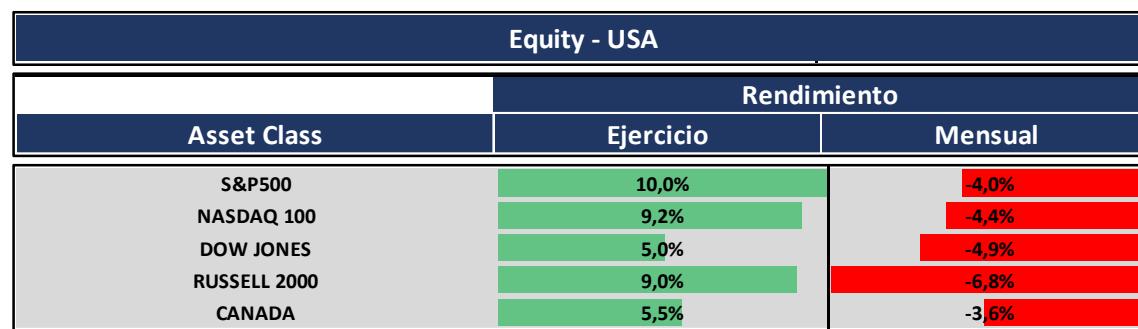
Por el lado de la **Renta Variable**, las acciones estadounidenses cayeron en abril dada una inflación superior a la esperada que frenó las esperanzas de recortes de las tasas de interés en el corto plazo.

Los sectores más débiles fueron los más sensibles a los cambios en las tasas de interés, incluidos el sector inmobiliario y la tecnología de la información. Los servicios públicos tuvieron el mejor desempeño en el índice S&P 500 y el único que anotó ganancias este mes.

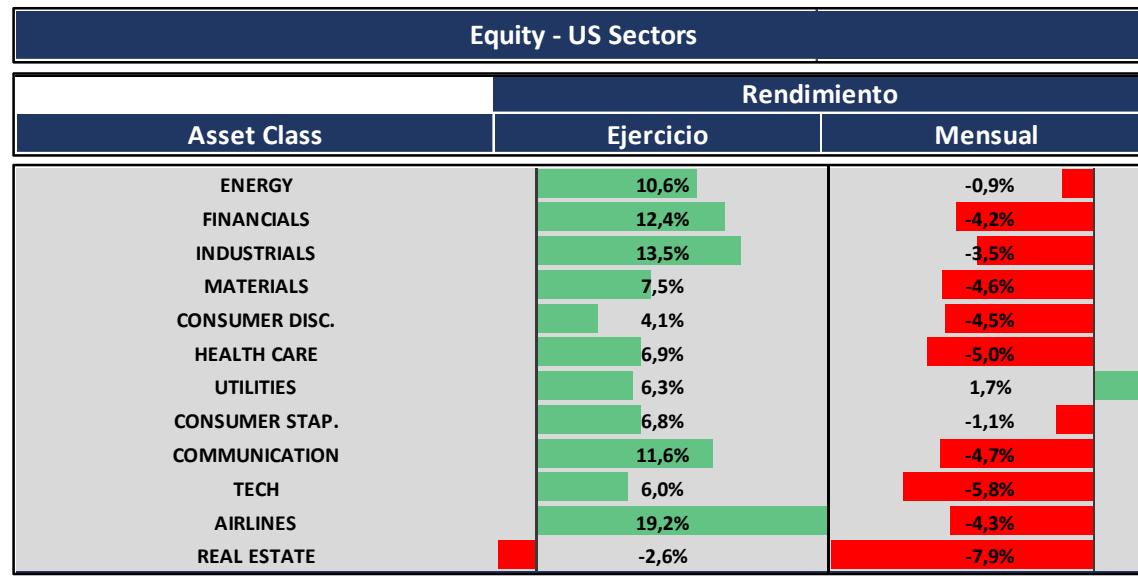
A contramano de sus pares desarrolladas, las acciones de los mercados emergentes registraron un rendimiento ligeramente positivo en el mes, ya que un repunte de China impulsó ganancias relativas.

El buen desempeño de China estuvo ayudado por un sólido resultado del PIB del 5,3% interanual en el primer trimestre de 2024 y la evidencia de que el apoyo político está comenzando a dar frutos a medida que la inversión en manufactura e infraestructura aumentó interanualmente en marzo.

En India, donde comenzó la votación para las elecciones nacionales, el mercado también registró ligeras ganancias.

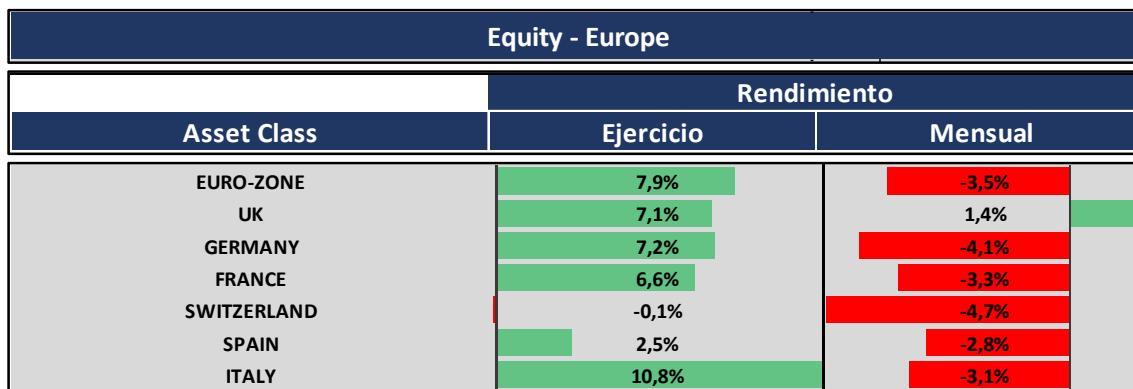


Elaboración en base a Bloomberg

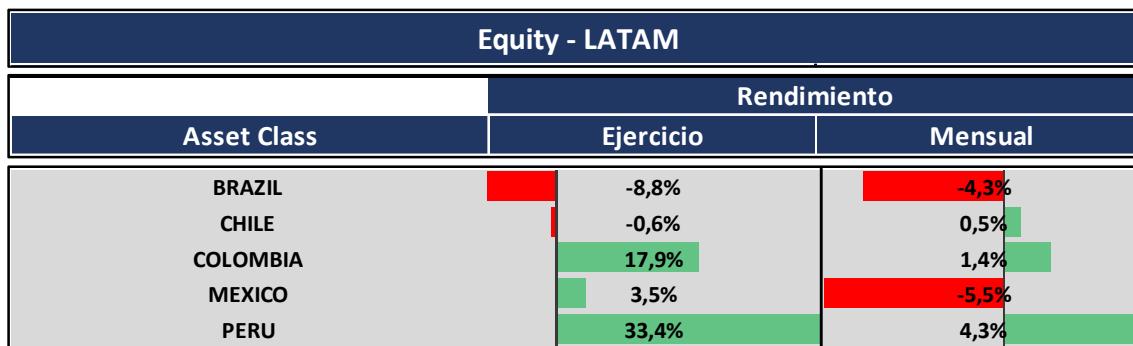
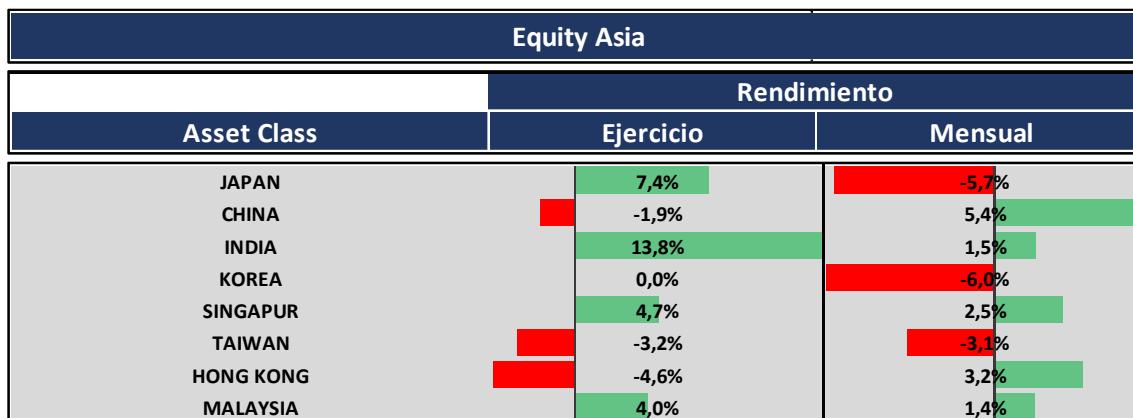


Elaboración en base a Bloomberg

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



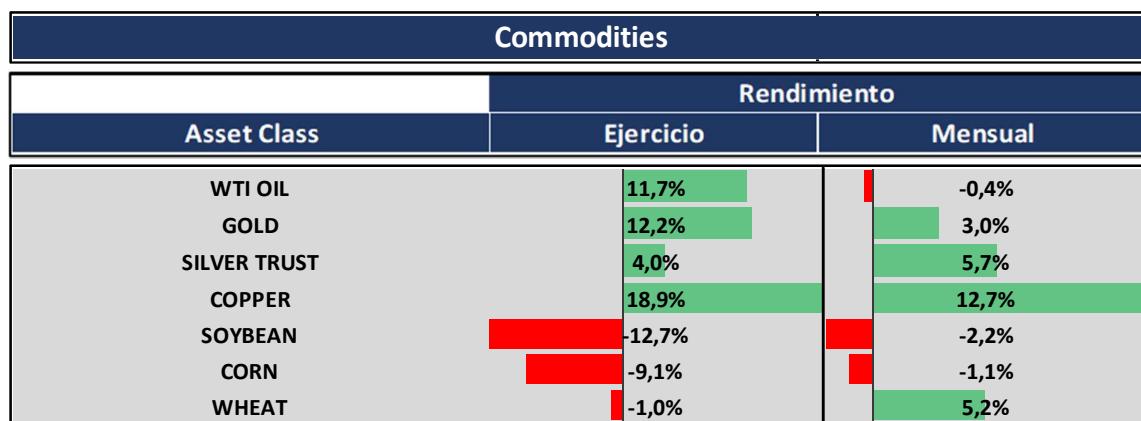
Elaboración en base a Bloomberg



Elaboración en base a Bloomberg

En **commodities**, El índice S&P GSCI logró ganancias en abril, con suba de precios en metales industriales y preciosos, los cuales compensaron las modestas caídas de precios en todos los demás componentes del índice.

En agricultura, los precios del trigo avanzaron muy fuerte, mientras que la soja y maíz se mostraron débiles. En el componente energético, el precio del petróleo crudo se mantuvo prácticamente sin cambios en abril, a pesar de las preocupaciones sobre la situación en Oriente Medio.



Elaboración en base a Bloomberg

Por el lado de Argentina, el gobierno exhibió grandes avances. El resultado fiscal tuvo una notable mejora, al punto que registró superávit financiero por primera vez en 16 años en el primer trimestre y se especula que abril volvería a venir con excedente en las cuentas fiscales.

La inflación siguió bajando a pesar de los ajustes de tarifas de servicios públicos y se especula con que el dato de este mes sea de un dígito, con una *core* corriendo a un ritmo muy lento (incluso mostrando en indicadores de alta frecuencia semanas con deflación).

Confiado en una rápida desinflación, el BCRA mantiene el ritmo de devaluación al 2% mensual y acelera la baja de tasas de interés de política monetaria.

La contrapartida de la política de shock es la caída del nivel de actividad, empleo y suba de pobreza que obligan al gobierno a moderar la dosis de ajuste y mantener acotado el riesgo político y social.

El mercado siguió acompañando con una suba de los bonos soberanos en moneda extranjera –el riesgo país bajó hasta los 1.200 pb– y acciones mientras que en la curva de pesos se destacaron los bonos a tasa fija.

Con este marco de fondo, se viene un período de temporada alta de liquidación de exportaciones del agro que permitirá que las reservas sigan en alza, con la brecha cambiaria controlada y con la inflación en baja, dado que ya pasó la peor parte de los ajustes de precios relativos.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del 3,35% en abril, explicados por la suba de bonos y ADRs argentinos, suba de oro y plata; los cuales contrarrestaron la baja de las acciones globales y de los bonos americanos.

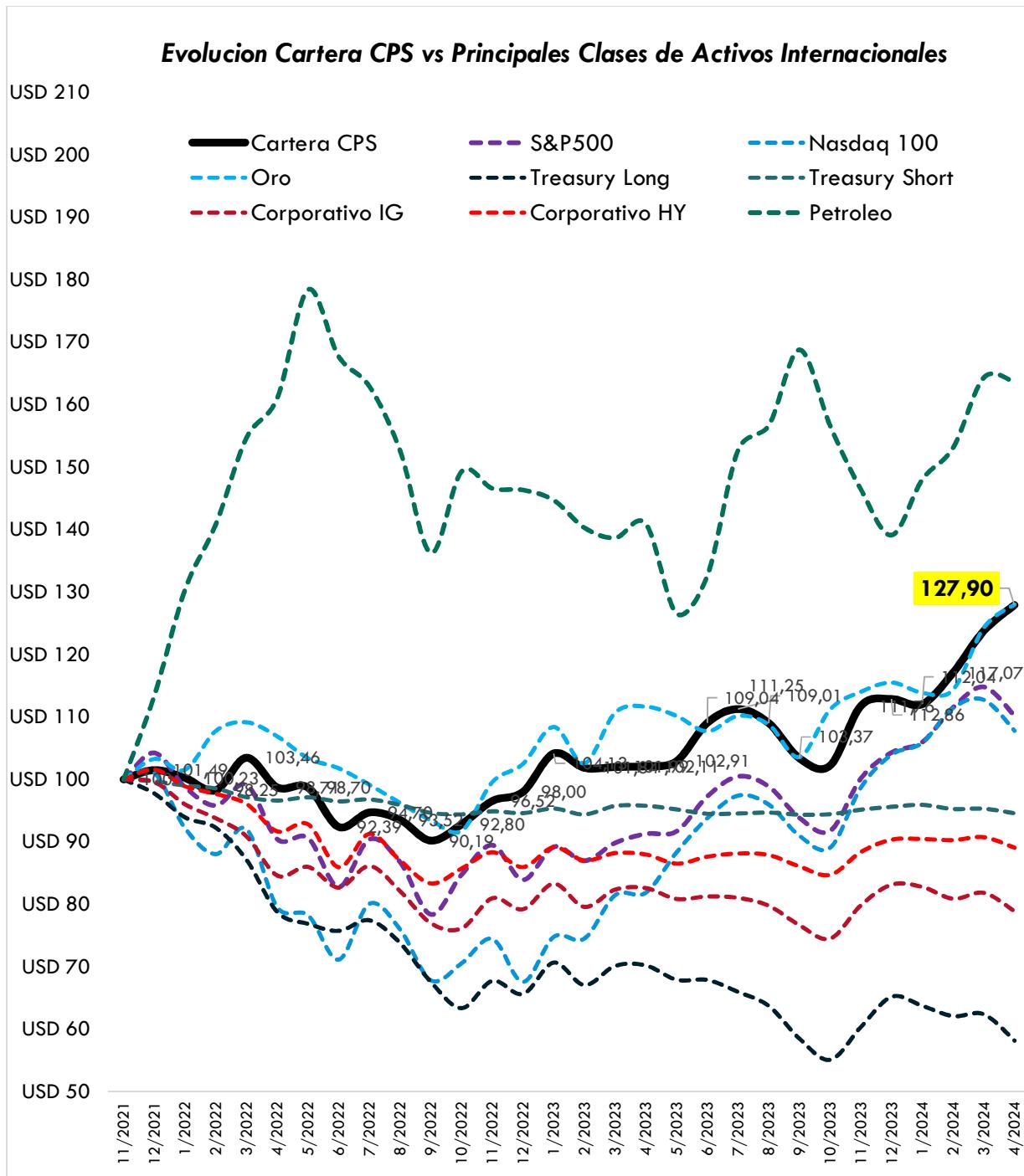
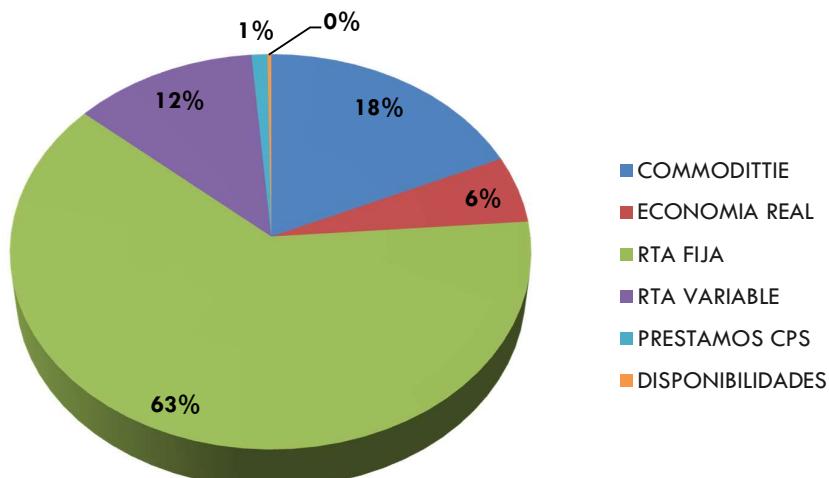


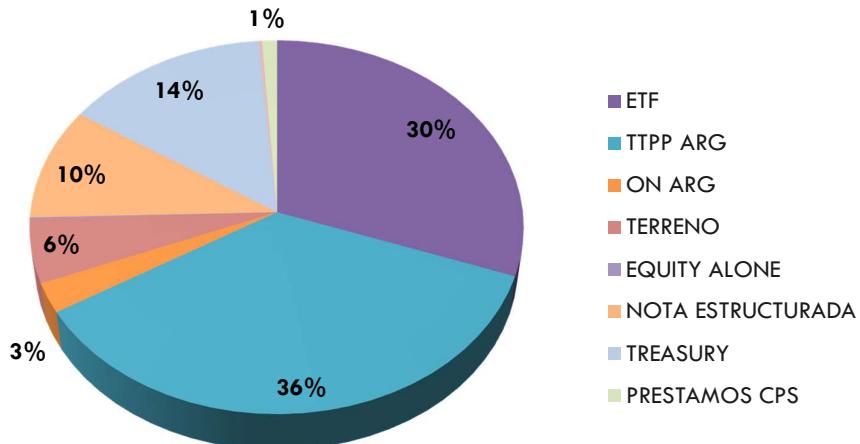
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

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

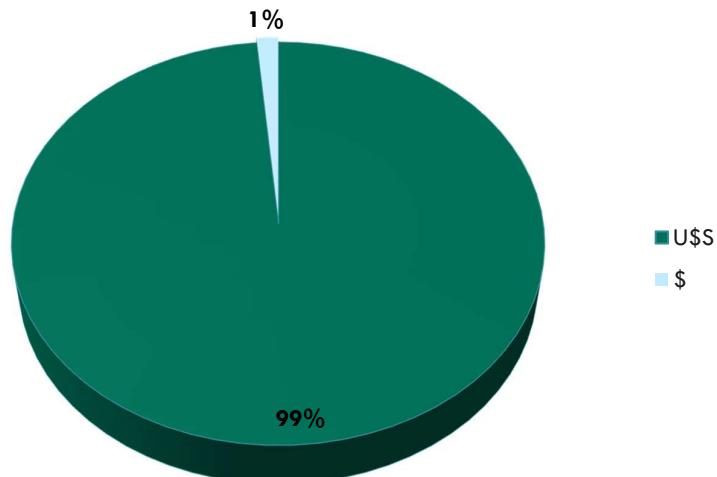
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo

