

2024

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Julio 2024

COMENTARIO DE MERCADO – JULIO 2024

Resumen Ejecutivo: Las acciones mundiales subieron en julio, en un mes donde los mercados desarrollados superaron a las economías emergentes en términos relativos. Hubo una rotación en el mercado: los papeles *value* superaron significativamente al *growth*, mientras que las empresas de pequeña capitalización obtuvieron muy buenos resultados. Las tasas de rendimiento de los bonos gubernamentales cayeron, lo que significa que los precios subieron, en los principales mercados a medida que disminuyeron las presiones inflacionarias.

En **EE. UU.** a finales de mes, la Reserva Federal (Fed) mantuvo las tasas de interés estables en el corredor entre el 5,25% y el 5,50%, pero indicó que podría producirse un recorte en la próxima reunión de septiembre.

Las lecturas de inflación mucho más optimistas aumentaron las expectativas de que habrá al menos un recorte de tasas este año. Según el índice de precios al consumo (IPC), la inflación anual fue del 3,0% en junio, frente al 3,3% de mayo. Para el indicador PCE, el índice de gastos de consumo personal y favorito de la Reserva Federal, la inflación disminuyó al 2,5% anual en junio, frente al 2,6% en mayo, y colocando la suba de precios muy cerca del objetivo del banco central estadounidense.

Por otro lado, los datos mostraron que la economía americana creció a una tasa anualizada del 2,8% en el segundo trimestre, mostrando ciertos signos de desaceleración.

Tanto la desaceleración de la inflación como el crecimiento más moderado fueron razones suficientes para que la Reserva Federal de Estados Unidos abriera la puerta a recortes de las tasas de interés en su reunión de septiembre. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en su habitual conferencia de prensa dio a entender que el FOMC se encamina hacia un recorte de tipos en septiembre, lo que impulsó un repunte de los bonos del Tesoro.

Por otra parte, la bomba política del mes fue la decisión del presidente Joe Biden de retirarse de la carrera presidencial y respaldar a la vicepresidenta Kamala Harris como candidata demócrata.

En este contexto, como mencionamos arriba, los ETFs de referencia de mercados de bonos gubernamentales subieron fuerte en Julio.

Por el lado de los ETFs de crédito, las expectativas de enfriamiento de la economía no tuvieron su correlato en ampliación de spreads de manera significativa, y tanto el grado de inversión, como el alto rendimiento estadounidense, finalizaron el mes con fuertes ganancias en línea con la libre de riesgo.

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

Elaboración en base a Bloomberg.

En **Europa**, datos mostraron que el crecimiento del PIB de la eurozona fue del 0,3% en el segundo trimestre de 2024. Sin embargo, Alemania experimentó una caída del -0,1% en el PIB. Mientras tanto, la inflación anual de la zona del euro en julio se estimó en 2,6%, frente al 2,5% en junio.

En su reunión de julio, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo los tipos de interés sin cambios, como se esperaba. La gobernadora del BCE, Christine Lagarde, dijo que la decisión sobre un posible recorte en septiembre estaba “completamente abierta” y dependía de los datos que fueran surgiendo.

El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) de la eurozona indicó que la economía de la eurozona estaba casi estancada con una lectura de 50,1, frente a 50,9 en junio.

En el Reino Unido, La inflación anual medida por el índice de precios al consumo (IPC) se mantuvo estable en el 2,0% en junio.

La confianza empresarial repuntó bruscamente en julio y los índices de gerentes de compras (PMI) tanto del sector servicios como manufacturero dieron buenas noticias: el PMI manufacturero de S&P Global aumentó a 52,1 en julio (por encima de las expectativas del mercado), su lectura más alta en dos años. Mientras tanto, el PMI de servicios del S&P subió a 52,5, desde 52,1 en junio.

Esto se sumó a la evidencia de que el enfoque del nuevo gobierno del Reino Unido en el crecimiento y la estabilidad se habría reflejado en la confianza corporativa. La última encuesta trimestral de Deloitte entre directores financieros (CFO) del Reino Unido, que abarca el período comprendido entre el 9 y el 19 de julio inmediatamente después de las elecciones del 4 de julio, reveló un fuerte aumento en el apetito por el riesgo.

Por el lado de la Renta Variable, en Estados Unidos los sectores que más ganaron durante el mes fueron el inmobiliario, el de servicios públicos y el financiero. Las empresas más pequeñas (small caps) también obtuvieron buenos resultados ante las expectativas de que se beneficiarían de las caídas de los tipos de interés.

El sector de tecnología de la información cayó en línea con caídas de algunas de las empresas de megacapitalización que han impulsado las ganancias del mercado estadounidense en los últimos años. Existían preocupaciones sobre si la escala de inversión en temas como la inteligencia artificial se vería acompañada de retornos.

En el sector financiero, numerosos bancos estadounidenses anunciaron planes para aumentar los dividendos tras superar los *stress tests* anuales de la Reserva Federal (Fed).

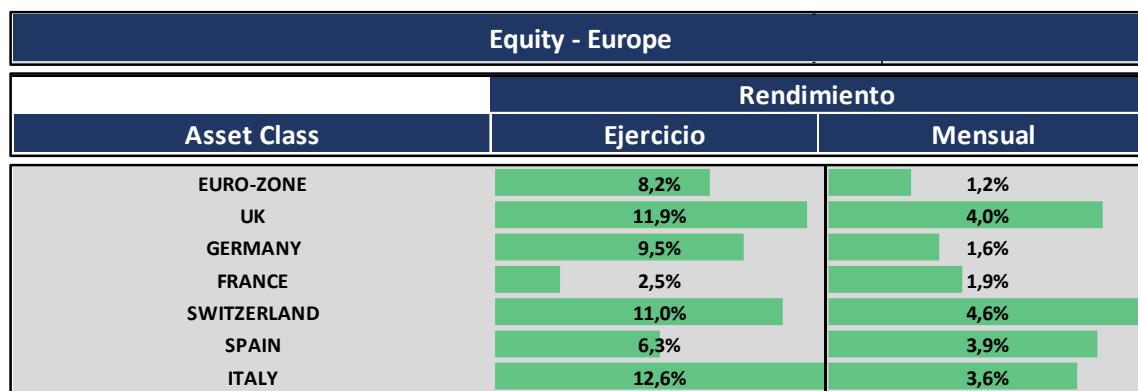
Equity - USA		
	Rendimiento	
Asset Class	Ejercicio	Mensual
S&P500	20,7%	1,2%
NASDAQ 100	21,2%	-1,7%
DOW JONES	13,5%	4,4%
RUSSELL 2000	24,6%	10,3%
CANADA	11,3%	4,9%

Elaboración en base a Bloomberg.

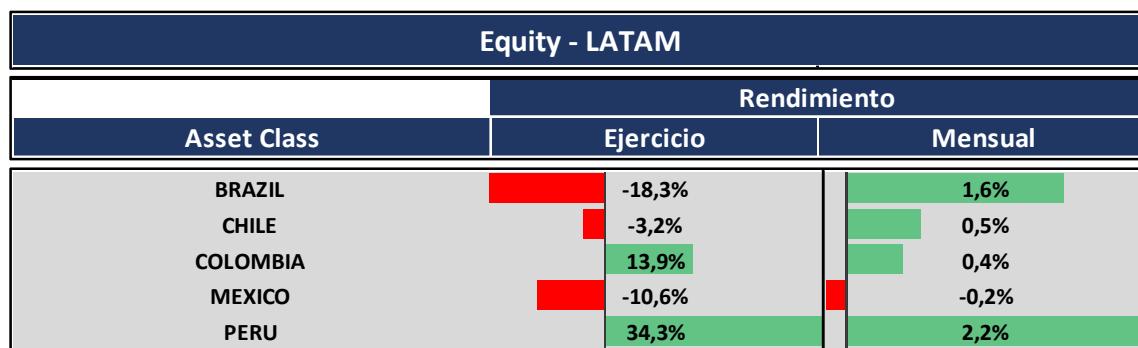
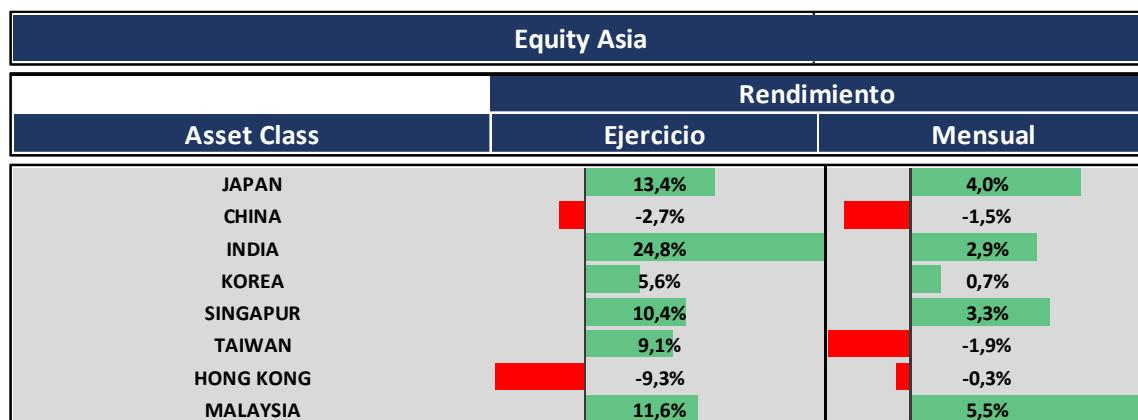
Equity - US Sectors		
	Rendimiento	
Asset Class	Ejercicio	Mensual
ENERGY	10,2%	2,3%
FINANCIALS	21,8%	6,4%
INDUSTRIALS	19,4%	4,9%
MATERIALS	11,8%	4,3%
CONSUMER DISC.	11,1%	2,8%
HEALTH CARE	14,0%	2,7%
UTILITIES	16,0%	6,8%
CONSUMER STAP.	10,2%	1,7%
COMMUNICATION	23,0%	0,2%
TECH	18,2%	-3,3%
AIRLINES	13,0%	-3,1%
REAL ESTATE	10,6%	7,9%

Elaboración en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



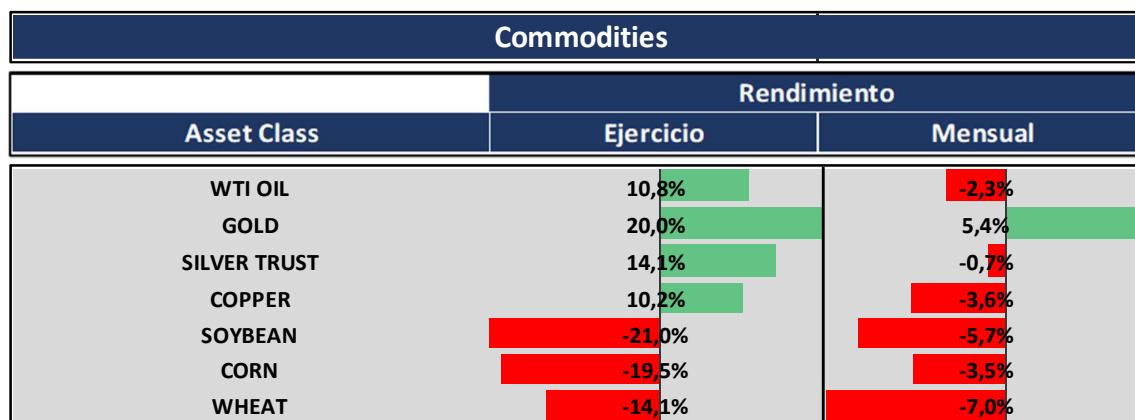
Elaboración en base a Bloomberg



Elaboración en base a Bloomberg

En **commodities**, el índice S&P GSCI cayó en julio. Los metales industriales y la agricultura fueron los componentes más débiles del índice, mientras que los metales preciosos lograron modestas ganancias de precios. En el caso de los metales industriales, todos los subcomponentes terminaron el mes en territorio negativo, siendo el aluminio y el zinc los que registraron las mayores caídas de precios.

Dentro de la agricultura, los precios del trigo, el maíz, la soja, disminuyeron, y acumulan un año para el olvido. En el caso de los metales preciosos, los precios del oro subieron mientras que el precio de la plata cayó.



Elaboración en base a Bloomberg.

Por el lado de Argentina, el gobierno se mantiene firme en su máxima meta que es la de mantener el superávit fiscal y el ritmo de devaluación como ancla para bajar la inflación lo más rápido posible.

También anuncio, en línea con la suba de los tipos de cambio paralelos y suba de brecha, que ha ido cerrando todas las fuentes de emisión monetaria –no hay financiamiento al Tesoro, eliminó los pasivos remunerados y canceló gran parte de los puts con los bancos– para contener la expansión de los agregados monetarios. Además de esto, anunció que está dispuesto a esterilizar los pesos emitidos desde abril por la compra de divisas en el mercado de cambios a través de la venta de estas divisas en el mercado financiero. Así, el gobierno prioriza bajar la brecha cambiaria por sobre la acumulación de reservas internacionales.

Esto llega en momentos en que el BCRA exhibe mayores dificultades para acumular reservas –tendencia que se agravaría en los próximos meses– y un contexto internacional más desfavorable con caída de los precios de los commodities agrícolas y debilidad del real brasileño que agudiza la falta de competitividad del peso.

En este contexto, los bonos soberanos no repuntan desde mayo y las acciones profundizaron la caída.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del +1,07% en julio, explicadas por suba de acciones y bonos internacionales, suba del oro, y ligeramente contrarrestada por la baja de bonos argentinos.

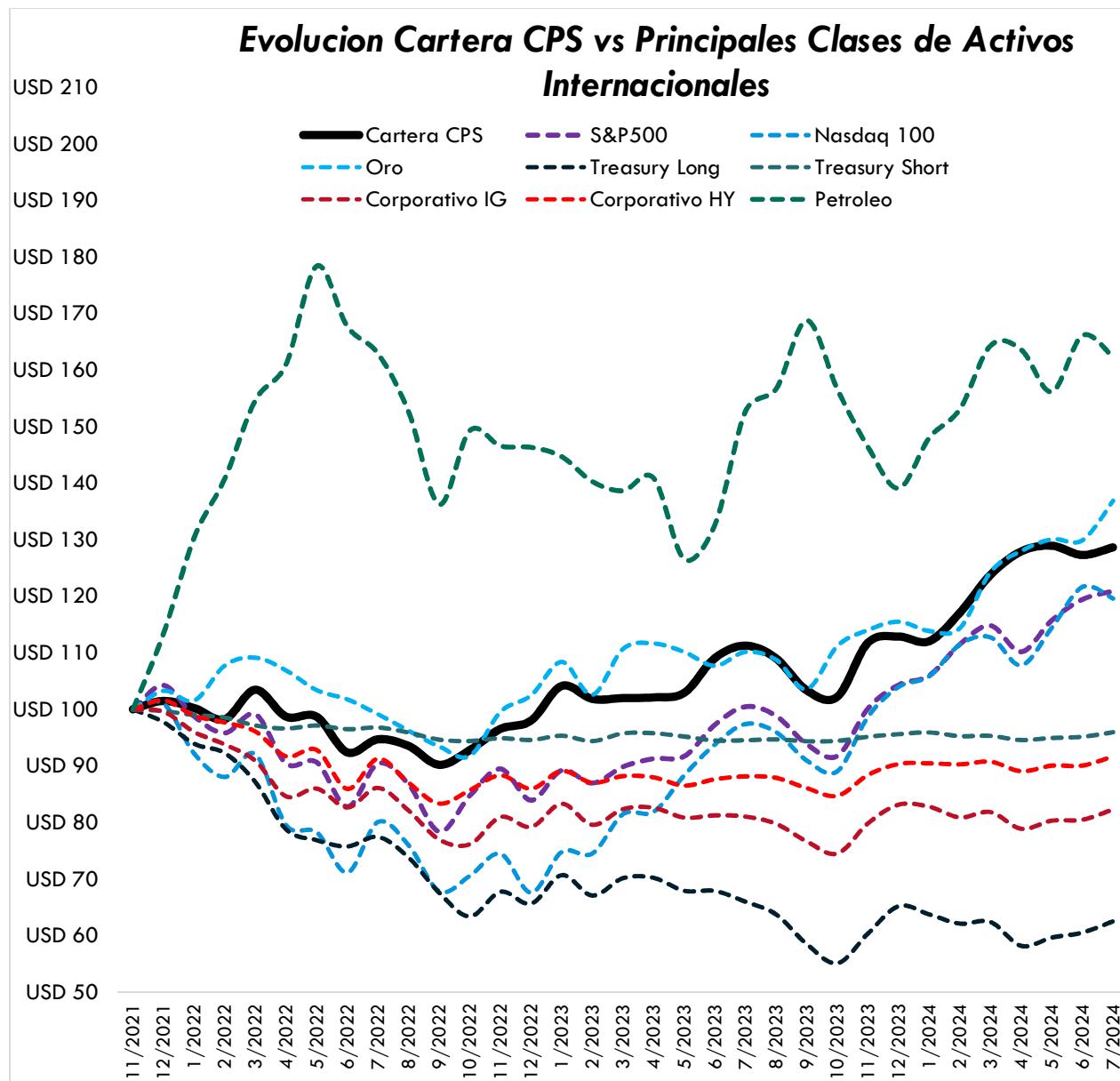
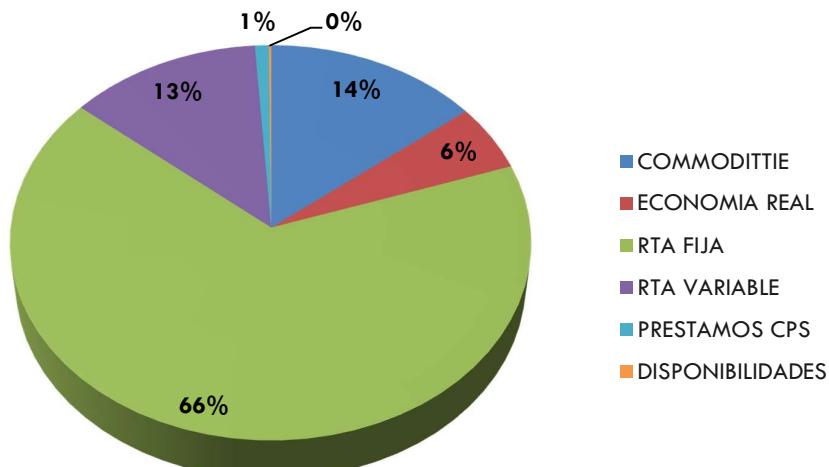


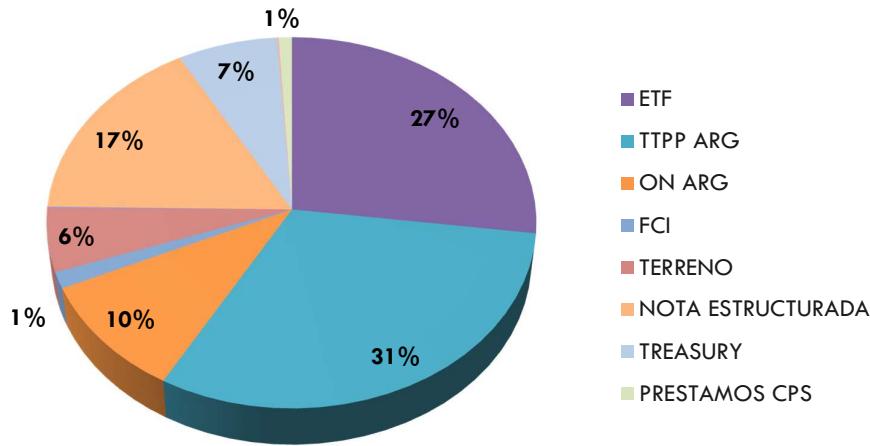
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

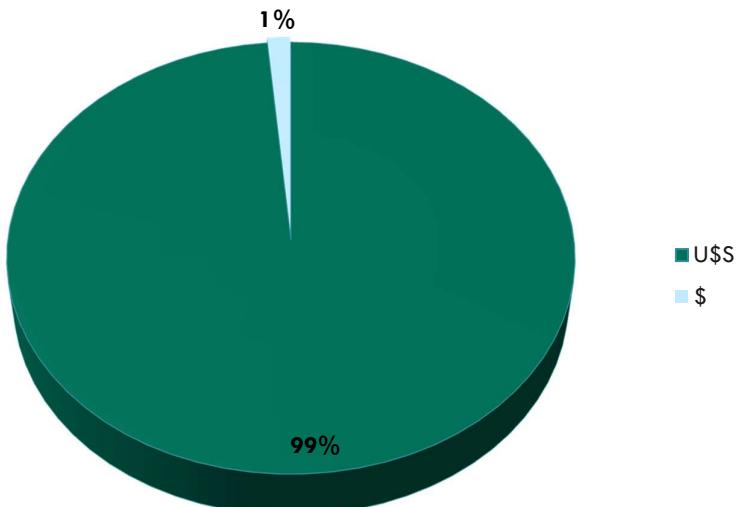
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda*Distribución Exposición al Riesgo*