

2024

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



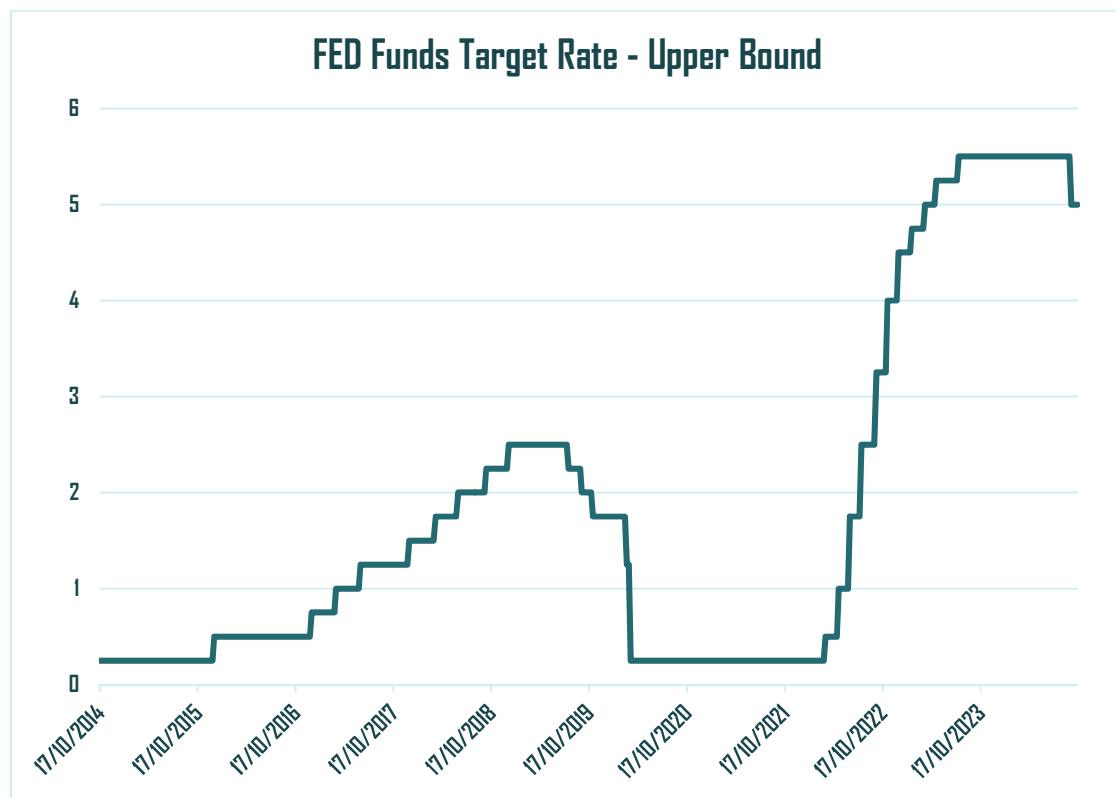
Caja de Previsión Social
para Profesionales en
Ciencias Económicas de la
Provincia de Córdoba

Septiembre 2024

COMENTARIO DE MERCADO – SEPTIEMBRE 2024

Resumen Ejecutivo: Los mercados mundiales tuvieron un gran mes en septiembre, respaldados por el anuncio de nuevas medidas de estímulo en China y los recortes de las tasas de interés en los principales Bancos Centrales del mundo, esto último con el aliciente de que la perspectiva es que se produzcan más en el futuro cercano.

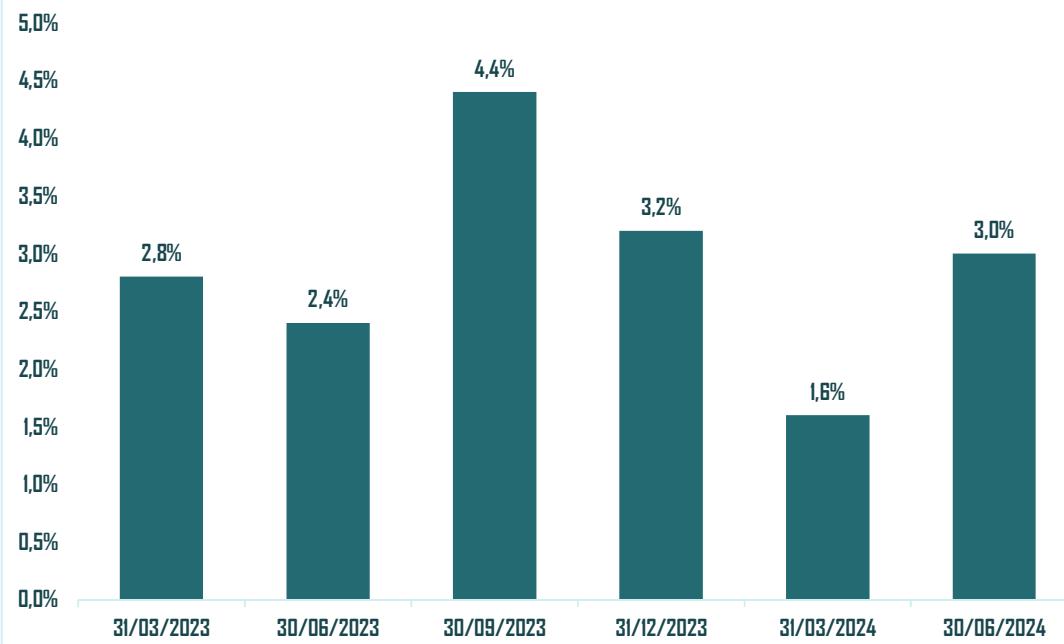
En **EE. UU.** luego de un año manteniendo las tasas en su nivel más alto desde fines de 2000, finalmente la Fed decidió recortar la tasa de interés de referencia en 50 pb, llevándola a 5,0%. La magnitud del recorte sorprendió al mercado. Creemos que el informe laboral de Julio generó temores en la Reserva Federal de que esta había llegado demasiado tarde para recortar las tasas de interés y corría el riesgo de dañar la economía. Así, los mercados comenzaron a descontar una importante flexibilización de la política monetaria para finales de año.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Sin embargo, el crecimiento no se detiene. La estimación final del PBI del 2Q24 no solo mostró que el crecimiento económico se aceleró, sino que también revisó hacia atrás toda la serie de cuentas nacionales, corrigiendo al alza el crecimiento de los años anteriores. Concretamente, en el 2Q24 el PBI subió 3,0% t/t anualizado, muy por encima del 1,6% t/t registrado en el 1Q24, acumulando en el último año una expansión de 3,1%.

Variación PBI USA trimestral anualizado



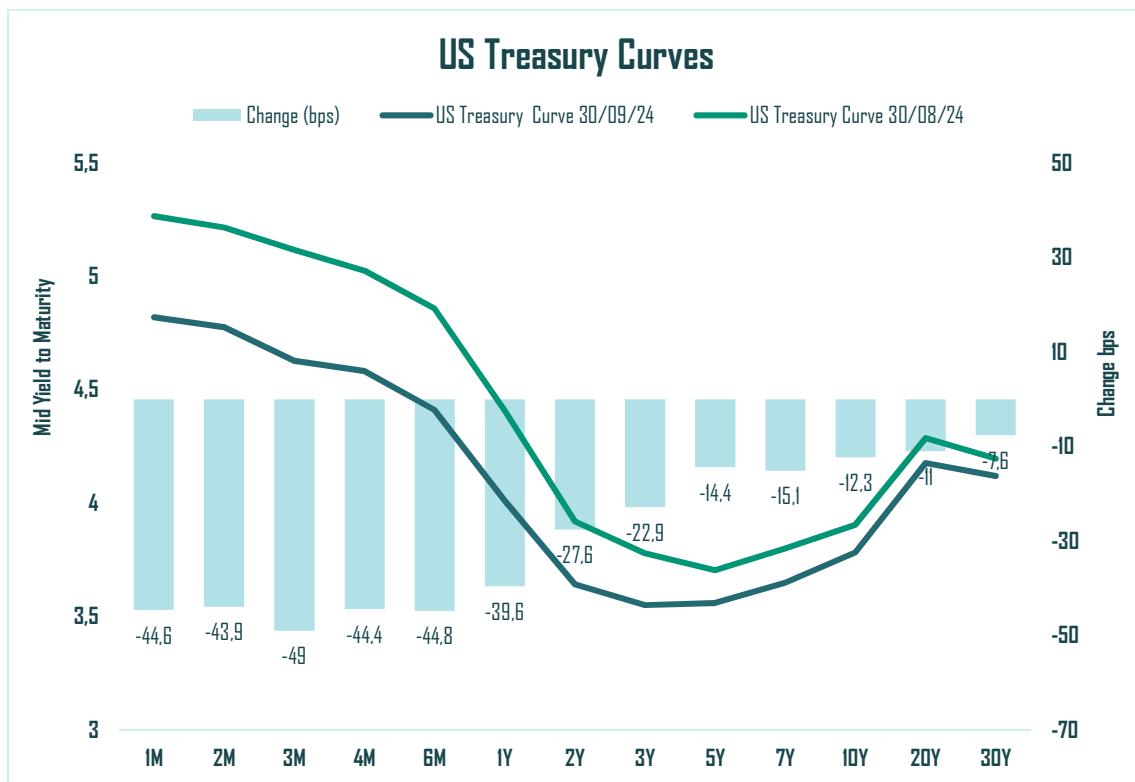
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

El recorte y las expectativas de una flexibilización más rápida de la política monetaria por parte de la Reserva Federal llevaron a un dólar más débil frente a las principales monedas.

En el mercado de renta fija, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cayeron sustancialmente, liderando dichas bajas el tramo corto de la curva con bajas que llegaron hasta casi 50bps contra el inicio del mes.

En este contexto, el rendimiento del bono del tesoro americano a 2 años cayó 27 bps hasta 3,64%, mientras que la tasa a 10 años se redujo 12 bps hasta 3,78%. Con este resultado, la UST10Y quedó por encima de la UST2Y (por primera vez desde julio de 2022), consolidando un proceso de normalización de la curva de rendimientos.

Con la inflación en descenso y la Fed recortando la tasa de referencia, el tramo corto de la curva continuará presionado a la baja, mientras que el tramo largo presentará mayor resistencia a raíz de las incertidumbres generadas por la situación fiscal de EE. UU. y el todavía crecimiento de la economía.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En este contexto, los bonos corporativos con grado de inversión y bonos emergentes lideraron los desempeños, junto con bonos del tramo largo estadounidense que por efecto duration fueron los ETFs de renta fija que más subieron en el mes.

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

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, El Banco Central Europeo (BCE) redujo también la tasa en 25 puntos básicos en septiembre. Los datos indicaron un debilitamiento de la inflación durante el período, con una inflación anual que cayó del 2,6% en julio al 2,2% en agosto y al 1,8% en septiembre.

Sin embargo, los indicadores de actividad apuntaban a una desaceleración de la economía de la eurozona. El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) de septiembre alcanzó un mínimo de ocho meses de 48,9. Una desaceleración cada vez más profunda en el sector manufacturero estuvo detrás de la reducción de la actividad general. La actividad del sector servicios aumentó ligeramente, con una lectura de 50,5. Los datos más débiles del PMI, combinados con las lecturas de inflación más débiles, reforzaron las expectativas de nuevos recortes inminentes de tipos por parte del BCE.

En el Reino Unido, El gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, prometió avanzar con cautela con nuevos recortes de las tasas de interés. Mientras tanto, la vicegobernadora Clare Lombardelli añadió que el escenario base del Banco para la inflación es benigno, pero persisten los riesgos de un “mundo alternativo” en el que la inflación vuelva a subir.

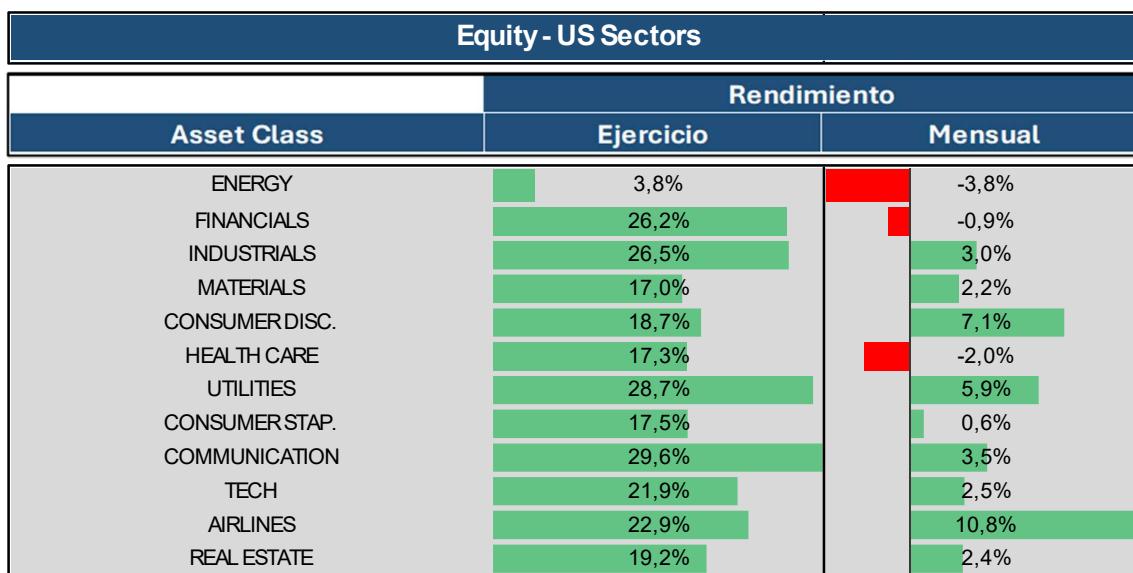
Después de una primera estimación alentadora del PIB del segundo trimestre, la Oficina de Estadísticas Nacionales revisó posteriormente a la baja el crecimiento al 0,5%, un poco por debajo del crecimiento trimestral del 0,7% logrado en el primer trimestre.

Al igual que el crecimiento, las estadísticas oficiales de inflación se volvieron ligeramente menos alentadoras a medida que avanzaba el trimestre. La inflación anual del Índice de Precios al Consumidor aumentó ligeramente hasta el 2,2% después de alcanzar el objetivo del 2,0% del Banco de Inglaterra en junio.

Por el lado de la Renta Variable, El S&P 500 terminó otro mes al alza, con aerolíneas (como contracara de la baja del precio del petróleo), consumo discrecional y utilities como los sectores con mejor desempeño. Energía, sector financiero y cuidados médicos registraron rentabilidades negativas.

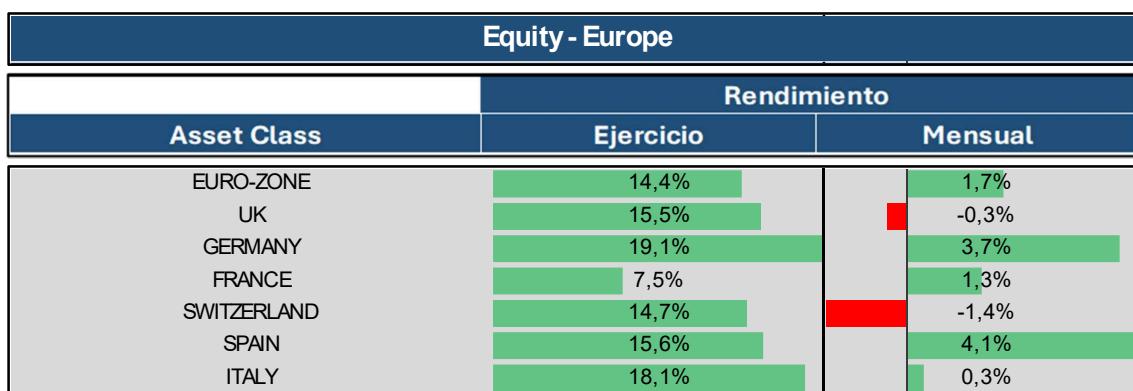
Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	25,7%	1,8%
NASDAQ 100	25,5%	2,5%
DOW JONES	17,5%	1,7%
RUSSELL 2000	22,9%	0,4%
CANADA	18,7%	2,5%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

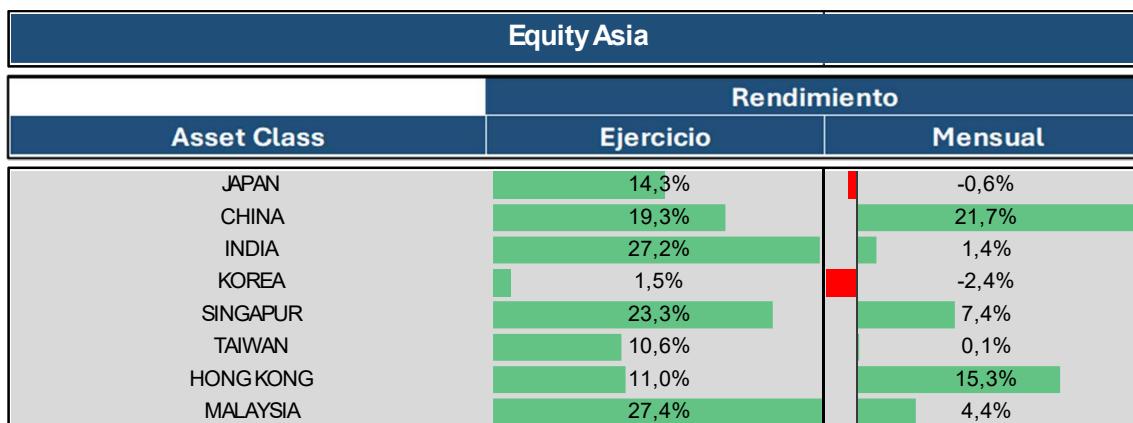


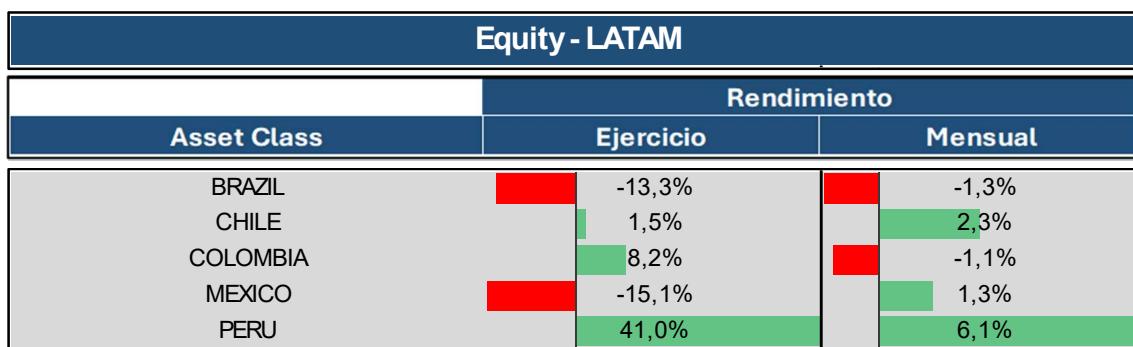
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.



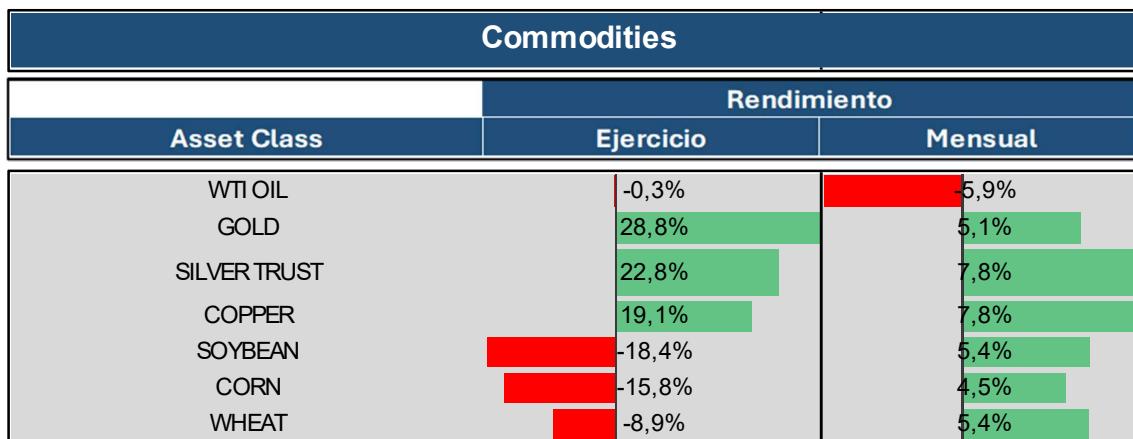


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, El índice S&P GSCI cayó en septiembre. La energía, petróleo más precisamente, fue el componente más débil del índice debido a la menor demanda mundial, mientras que la agricultura, los metales industriales, la ganadería y los metales preciosos tuvieron buena performance.

En el sector de la energía, se produjeron fuertes caídas de precios, a pesar del aumento de las tensiones en Oriente Medio, a medida que la demanda mundial se debilita debido a las preocupaciones sobre el crecimiento.

El componente de metales preciosos aumentó considerablemente en septiembre, y el oro y la plata lograron sólidas ganancias.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Por el lado de Argentina, el gobierno conserva a rajatabla las principales banderas de su plan económico: el superávit fiscal y un crawling peg de 2% con control de cambios, y sigue priorizando bajar la inflación por sobre la normalización del mercado cambiario.

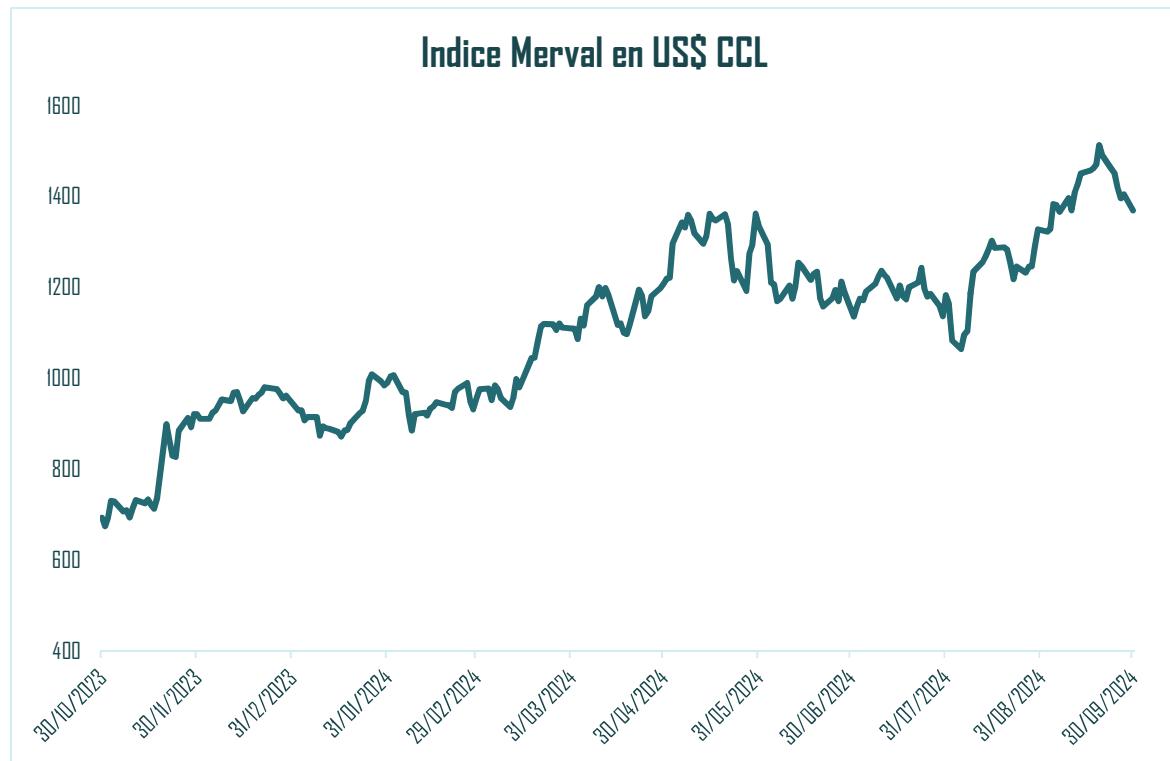
Con respecto a esta última, en agosto la inflación fue del 4,2% m/m, acelerando respecto a julio, aunque la tasa interanual sigue desacelerándose, ubicándose en 237% anual.

Por el lado de la actividad económica, esta parece haber encontrado un piso en junio, ya que, en Julio, mostró un crecimiento del 1,7% mensual desestacionalizado, recuperando toda la caída acumulada desde febrero. Sin embargo, la actividad económica aún se sitúa un 2,4% por debajo de los niveles de noviembre de 2023, previo al cambio de gobierno.

Hacia adelante, el principal escollo es la acumulación de reservas, que sigue planteando grandes dificultades. A pesar de la persistencia del superávit comercial, el BCRA pudo comprar solo USD 18 millones en el mes de septiembre.

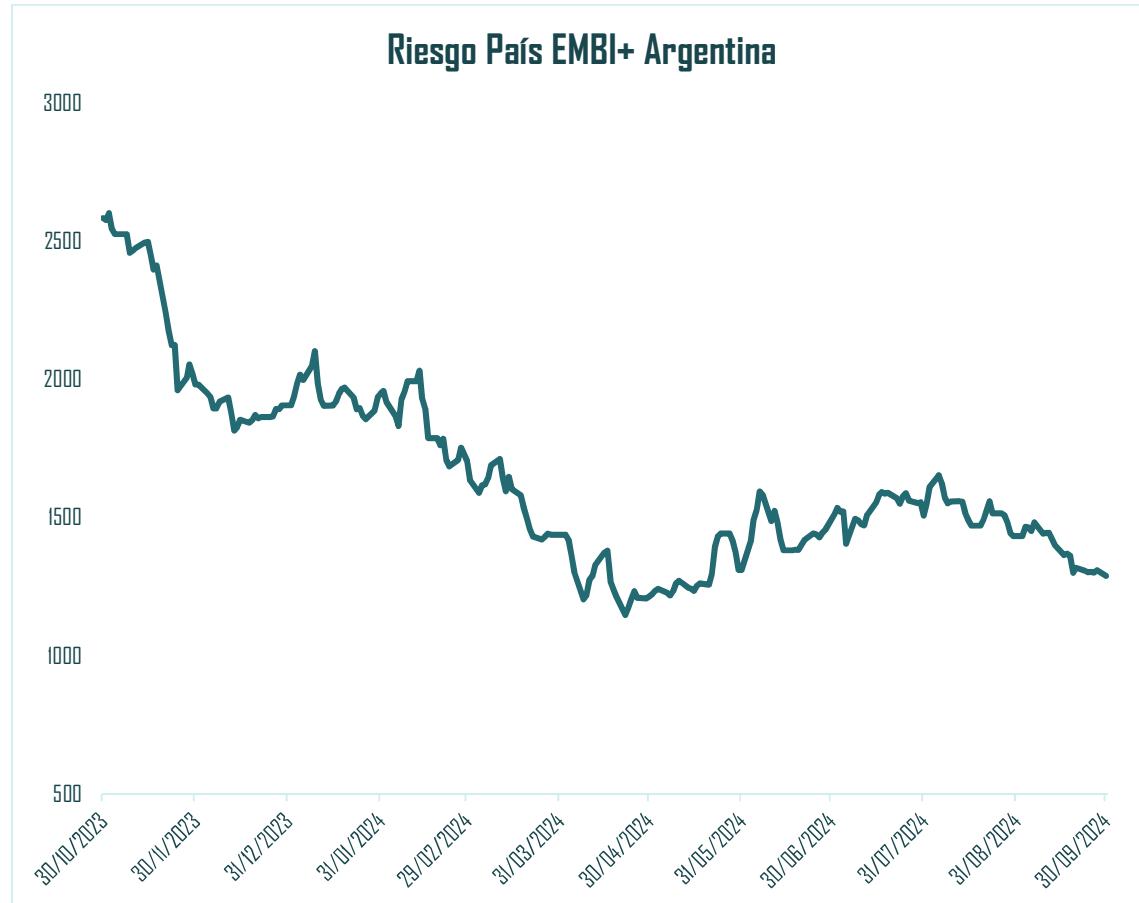
A pesar del contexto macro desafiante, septiembre fue un mes de ganancias extraordinarias para casi todos los activos argentinos. Esto se debió a la combinación de un contexto global muy favorable para la renta fija de emergentes y el flujo excepcional de dólares al sistema financiero local generado por el blanqueo de capitales.

Así, el S&P Merval medido en dólares CCL tuvo una suba de 3,16%; situándose en los US\$ 1370 y acumulando una ganancia en lo que va del año en torno al 42%.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Los bonos en dólares subieron un 6,3% en el mes (referencia GD30), acumulando una ganancia de 50% en lo que va del año, lo que provocó una caída del riesgo país de 143 pb, perforando el nivel de 1.300 pb.



Elaboración: Franco Tealdi en base a JP Morgan.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del +1,78% en septiembre, explicados por suba de acciones y bonos internacionales, suba del oro, y suba de bonos argentinos.

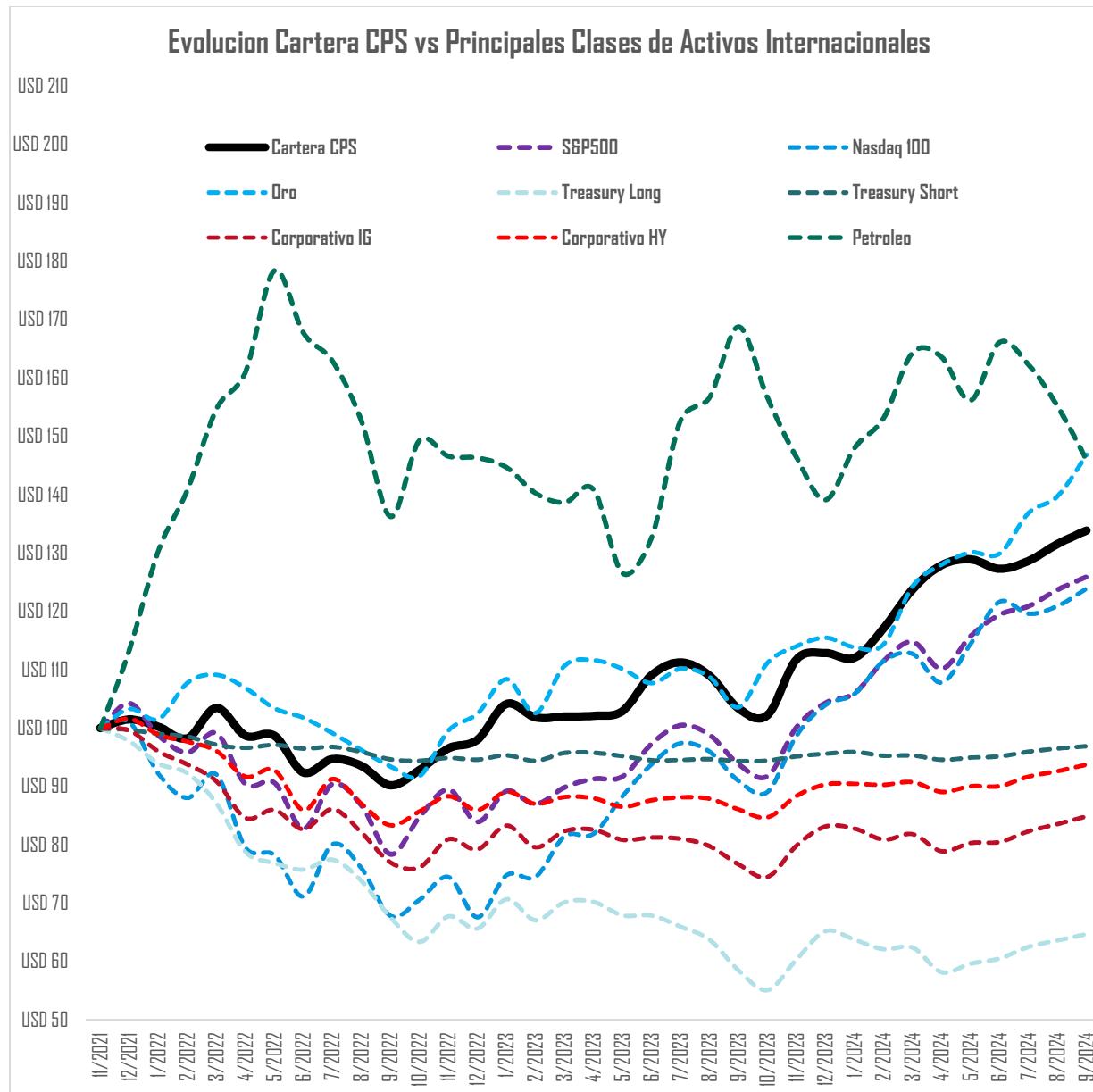
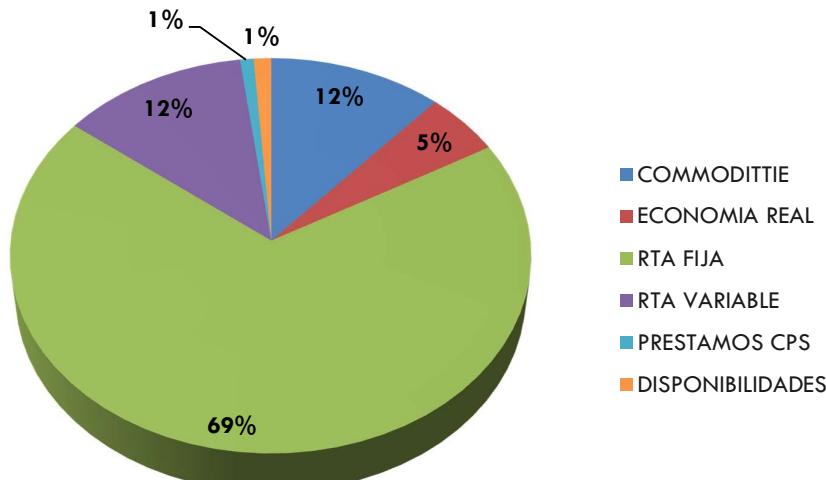


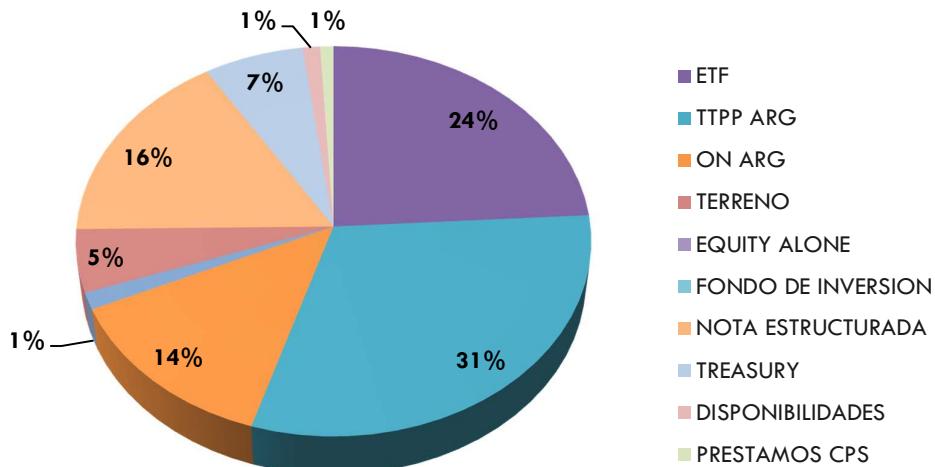
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

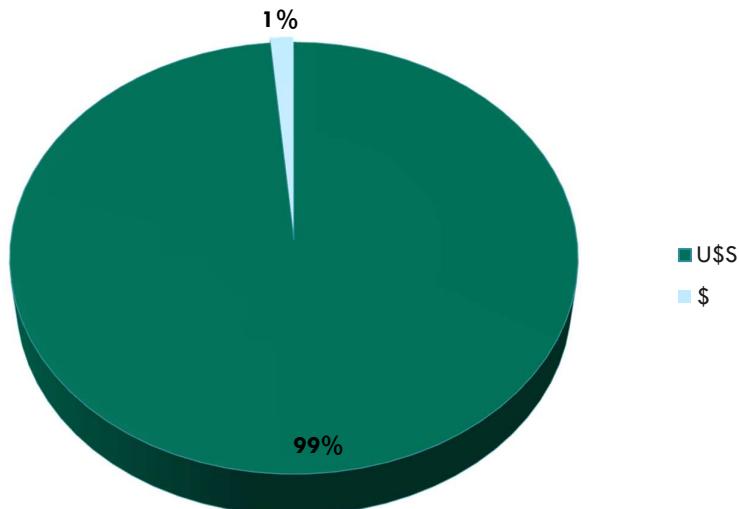
En cuanto a distribución por tipo de activo, instrumento y moneda, la cartera exhibe estas métricas.

Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda*Distribución Exposición al Riesgo*