

2024

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Noviembre 2024

COMENTARIO DE MERCADO – NOVIEMBRE 2024

Resumen Ejecutivo: Los mercados mundiales tuvieron un mes heterogéneo en noviembre, siendo los americanos claros ganadores apalancados en la cómoda victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EE. UU., mientras que los mercados europeos y emergentes sufrieron presiones bajistas en medio de preocupaciones sobre los aranceles comerciales que el nuevo gobierno anunció en campaña que iba a implementar.

En **EE. UU.** el informe del mercado laboral de octubre estuvo distorsionado por los efectos de los huracanes en los estados del sureste y por las huelgas. El informe mostró que sólo se crearon 12.000 puestos de trabajo en octubre. De todas maneras, esperamos una recuperación en el dato de noviembre cuando estos factores transitorios ya no estén presentes. A pesar del mal dato, la tasa de desocupación se mantuvo en 4,1% debido a que la Población Económicamente Activa se redujo en 218 mil personas durante el mes.

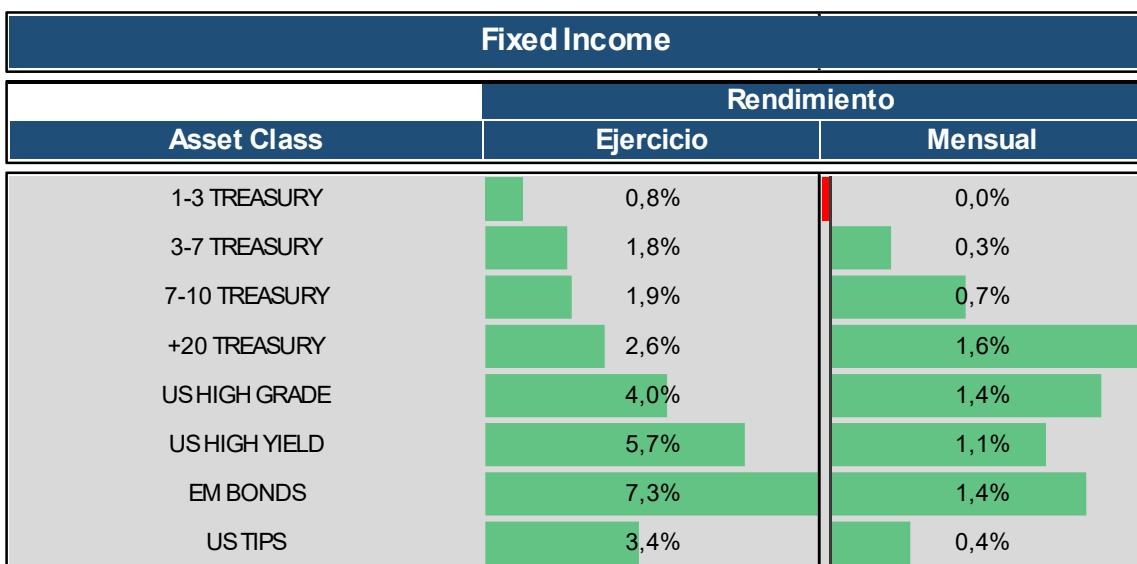
En cuanto a los salarios, y a pesar de las distorsiones mencionadas, continuaron mostrando fortaleza, con un incremento del 0,4% mensual, acumulando un alza del 4,1% en los últimos 12 meses. Esto permitió una mejora en los salarios reales, brindando soporte al consumo de las familias.

En cuanto a los precios, datos mostraron que la inflación anual de Estados Unidos, medida por el índice de precios al consumidor, subió al 2,6% en octubre desde el 2,4% en septiembre.

A pesar de este dato, la Fed recortó la tasa de referencia por segunda reunión consecutiva. Sin embargo, a diferencia del recorte sorpresivo de 50 pb en la reunión anterior, en esta ocasión la redujo en 25 pb hasta 4,75%, en línea con las expectativas del mercado. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), encargado de fijar las políticas, dijo que las condiciones del mercado laboral en general se habían relajado y que la inflación todavía estaba "algo elevada", reflejando que los últimos datos del IPC han generado preocupaciones. En una entrevista dada días después, Jerome Powell subrayó que no hay urgencia para bajar las tasas de interés, argumentando que la economía se encuentra sólida y que esto permite adoptar un enfoque más flexible y cauteloso.

En este contexto, los mercados de bonos terminaron el mes con un tono positivo, a pesar de la volatilidad a principios de mes en torno a las elecciones estadounidenses. El efecto alcista inicial sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro duró poco, a medida que los mercados reevaluaron la viabilidad de implementar las políticas que el ahora presidente anunció en campaña.

Así, el rendimiento del Tesoro a 10 años finalizó el mes 11 puntos básicos por debajo, cayendo hasta el 4,17%. Dentro de los bonos corporativos se observaron repuntes significativos en bonos de alta calidad, alto rendimiento estadounidense y bonos emergentes, donde los diferenciales (sobre la tasa libre de riesgo) se achicaron aún más, hasta alcanzar mínimos históricos.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, los datos económicos de la eurozona siguen mostrando debilidad. El índice preliminar de gerentes de compras (PMI) compuesto cayó a un mínimo de 10 meses de 48,1, y tanto el sector de servicios como el de manufactura mostraron contracción. Los datos del PMI se basan en encuestas de empresas de los sectores manufacturero y de servicios. Una lectura por encima de 50 indica crecimiento, mientras que por debajo de 50 indica contracción y suelen ser buenos indicadores anticipados de la actividad económica.

Se espera que la inflación anual de la zona del euro sea del 2,3% en noviembre de 2024, frente al 2,0% de octubre. Sin embargo, se cree que es poco probable que el aumento descarrile la flexibilización de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), dada la debilidad económica. El BCE se reunirá el 12 de diciembre y se espera que baje las tasas nuevamente.

En el **Reino Unido**, al igual que Europa, datos marcaron un enfriamiento en el sector de servicios, con PMIs cayendo en noviembre. Y, si bien todavía están por encima del nivel 50 que separa la expansión de la contracción de la actividad, el 50,8 marcado es el nivel más bajo desde noviembre de 2023.

Así, el Banco de Inglaterra recortó otros 25 puntos básicos la tasa en noviembre. Mientras tanto, la Oficina de Estadísticas Nacionales confirmó que la tasa de desempleo fue del 4,3% durante los tres meses hasta septiembre (ligeramente más que el 4% del trimestre anterior).

Por el lado de la Renta Variable, como mencionáramos anteriormente, las acciones estadounidenses disfrutaron de fuertes ganancias en noviembre. Donald Trump surgió como el claro ganador en las elecciones presidenciales de Estados Unidos y las acciones se vieron impulsadas por las expectativas de que su programa de políticas impulsará el crecimiento, reducirá los impuestos y reducirá las regulaciones. Además de que Trump ganó la presidencia, el Partido Republicano también obtuvo el control del Congreso, lo que podría facilitarle a Trump la implementación de sus promesas de campaña.

Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	32,0%	6,0%
	31,1%	5,4%
	25,0%	7,8%
	34,6%	11,1%
	23,6%	6,4%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Equity - US Sectors		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
ENERGY	12,9%	7,8%
FINANCIALS	43,0%	10,5%
INDUSTRIALS	34,5%	7,6%
MATERIALS	15,0%	1,5%
CONSUMERDISC.	31,7%	12,9%
HEALTH CARE	12,3%	0,4%
UTILITIES	32,1%	3,8%
CONSUMERSTAP.	17,8%	3,9%
COMMUNICATION	41,0%	6,9%
TECH	26,2%	5,2%
AIRLINES	45,6%	8,0%
REAL ESTATE	20,1%	4,3%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
EURO-ZONE	4,8%	-2,9%
	10,5%	0,7%
	13,6%	-0,2%
	-3,5%	-4,4%
	6,1%	-2,4%
	7,2%	-3,5%
	10,2%	-4,4%

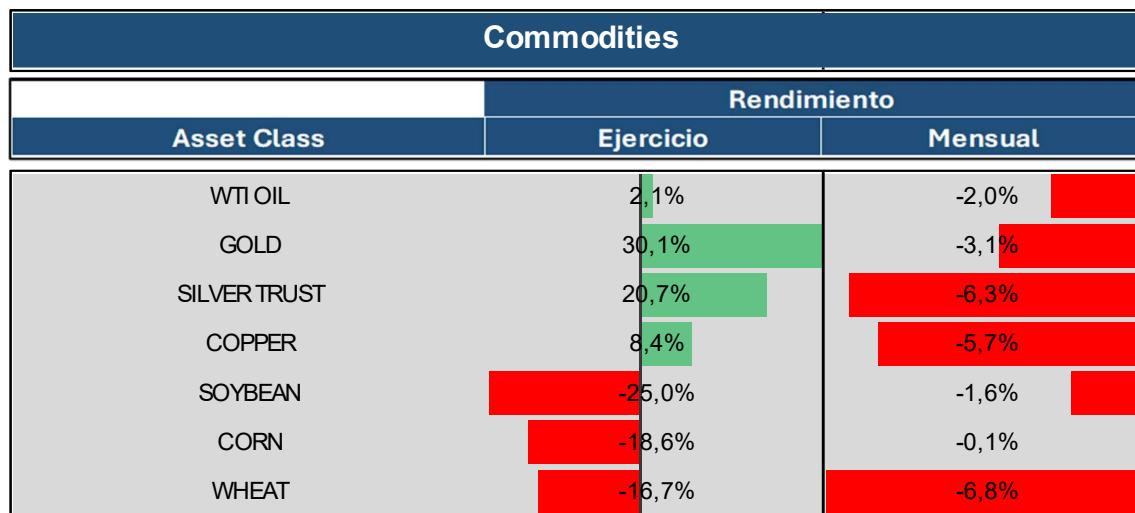
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Equity Asia		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
JAPAN	11,3%	2,4%
	10,9%	-3,9%
	19,0%	-0,1%
	-8,9%	-4,1%
	26,5%	6,4%
	9,1%	-2,0%
	3,7%	-2,4%
	15,9%	-0,1%

Equity - LATAM		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
BRAZIL	-25,0%	-8,1%
	-5,7%	-0,9%
	10,1%	4,3%
	-20,5%	-3,2%
	39,3%	-2,2%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En **commodities**, el mes fue muy flojo en contexto de fortaleza del dólar. La agricultura y la ganadería fueron los componentes con mejor desempeño, mientras que los metales industriales y los metales preciosos tuvieron fuertes caídas.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En Argentina, el resultado fiscal acumula un superávit primario de 1,8% del PBI y un financiero del 0,5% del PBI. El rally experimentado en el mercado local en todos los activos no es solo un fenómeno de mercado, sino que está respaldado por avances concretos en los fundamentos macroeconómicos. El eje central de este círculo virtuoso sigue siendo el ancla fiscal, que consolida la confianza en los mercados.

El único frente todavía débil, pero en clara mejoría es el de acumulación de reservas, las cuales si contabilizamos solo las netas siguen en terreno negativo, a pesar de compras netas en el mes de noviembre por USD 1.440 M.

En lo que respecta a los mercados, fue otro gran mes para el carry trade con la brecha cambiaria alcanzando nuevos mínimos de 6% TC-MEP y 9% TC-CCL. Esto debido a que los dólares financieros, el CCL y el MEP medidos con GD30, cayeron un 4,5% y 4,7%, respectivamente.

En cuanto a la renta variable, el S&P Merval voló 25,9% medido en dólares CCL, logrando superar los US\$ 2.000 de acuerdo con nuestras mediciones.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del +3,7% en noviembre, explicados por suba de bonos argentinos y acciones globales, compensado en parte con la baja del oro.

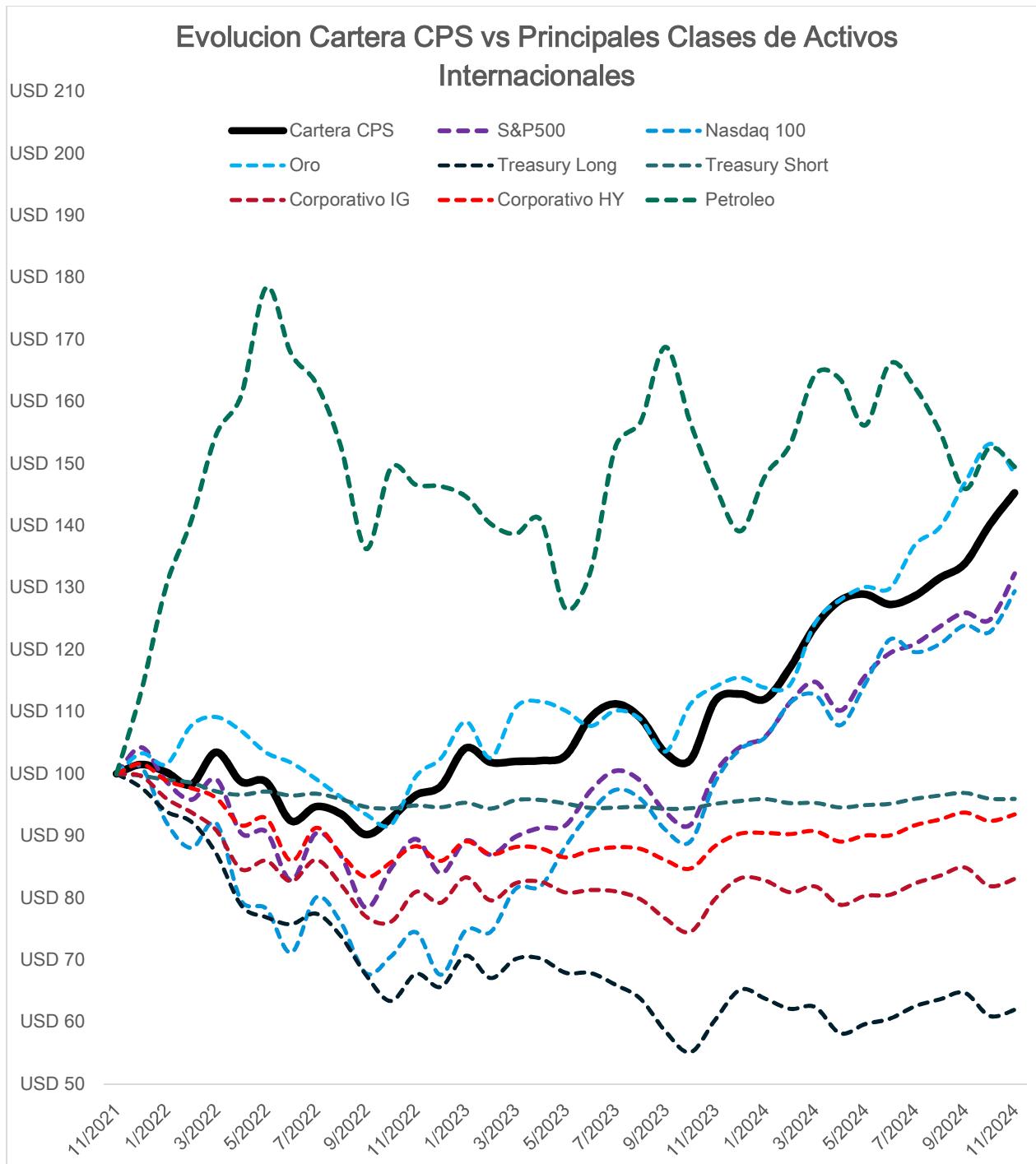
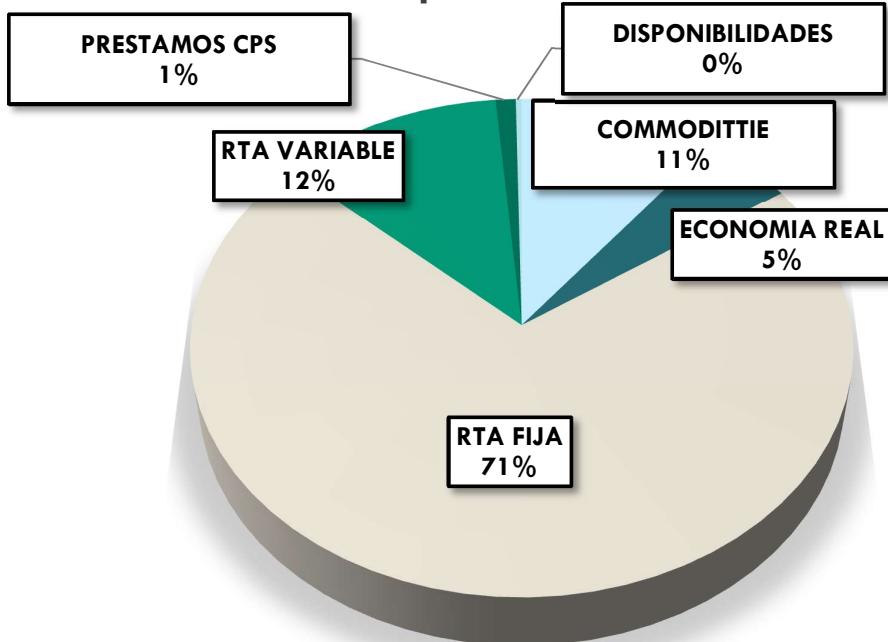


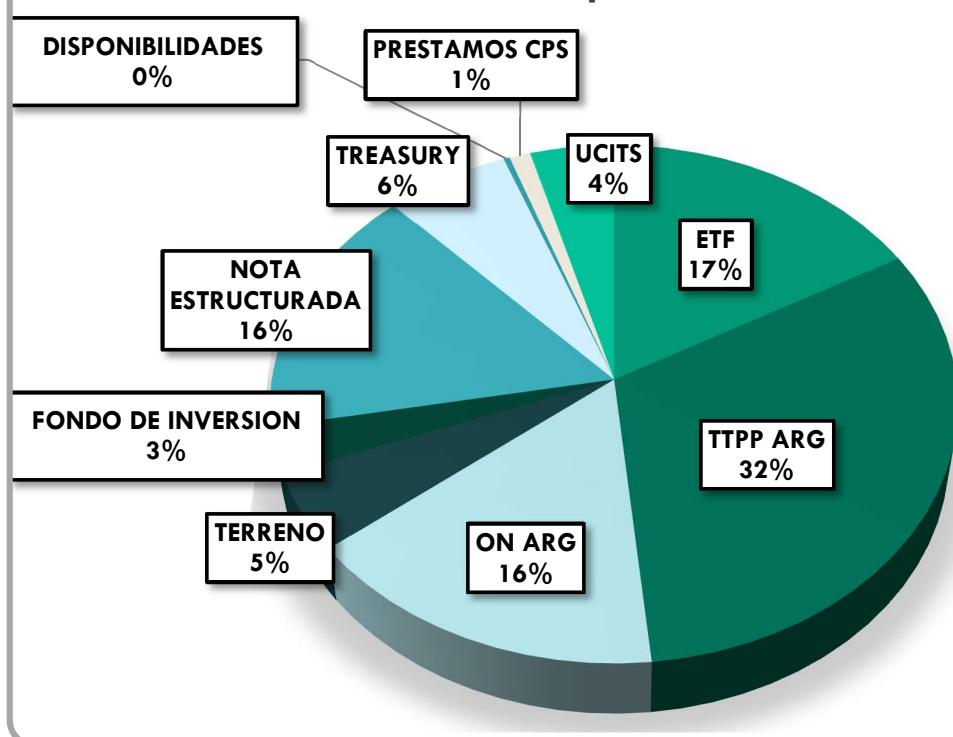
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

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

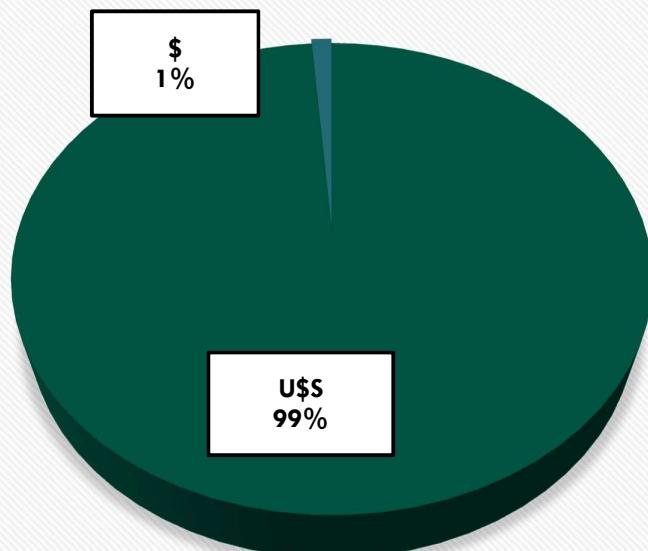
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo

