



2024

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Diciembre 2024

COMENTARIO DE MERCADO – DICIEMBRE 2024

Resumen Ejecutivo: Cerrado el calendario económico americano, los mercados se centran sus expectativas en base a datos que indican resiliencia del crecimiento y de la inflación, lo que seguramente obligará a mantener tasas de interés altas por más tiempo. En este contexto, diciembre fue un mal mes en los mercados, con bajas generalizadas en acciones, bonos y commodities. El dólar a nivel global continuó mostrando fortaleza y se mantiene en los niveles más altos del año.

En **EE. UU.** la Reserva Federal redujo las tasas de interés en 25 puntos básicos (pb) como se esperaba en diciembre. Sin embargo, tras la decisión y posterior conferencia desencadenó una ola de ventas en el mercado de valores después de reducir el número de recortes de tasas de interés esperados en 2025. Esto debido a lo que el directorio considera “una inflación persistentemente rígida”, con el índice de precios PCE subyacente que aumentó un 2,8% interanual en noviembre.

En cuanto a la salud de la economía estadounidense, esta se mantuvo fuerte con un crecimiento anualizado del PIB del 3,1% en el tercer trimestre. Los datos del mercado laboral publicados en el trimestre mostraron cierta distorsión debido a huelgas y huracanes. Las nóminas no agrícolas aumentaron sólo 36.000 en octubre, pero a esto le siguió un aumento de 227.000 en noviembre.

En este contexto, los mercados de renta fija experimentaron una volatilidad considerable en el último mes de 2024, impulsada principalmente por tensiones geopolíticas, decisiones de los bancos centrales y tasas de inflación fluctuantes. En particular, el mes estuvo marcado por notables ventas masivas en los principales mercados de bonos gubernamentales, y varios factores influyeron en el mal humor de los inversores de bonos en todo el mundo.

Los bonos del Tesoro estadounidense tuvieron fuertes caídas en diciembre continuando con la tendencia de meses anteriores tras la victoria republicana.

Así, el rendimiento del Bono Americano a 10 años terminó el mes en 4,57%, con un incremento de 41 puntos básicos en diciembre y 69 puntos básicos en el año. Este contexto golpeó a la renta fija, que tuvo otro mes negativo, acumulando una pérdida de 2,6% en diciembre y en el año.

Entre los bonos corporativos, los Investment Grade, afectados por su mayor duration, tuvieron bajas más profundas, de aproximadamente 3,4% en el mes para su ETF de referencia. Por su parte, los de alto rendimiento, si bien acompañaron la tendencia general en diciembre con una caída de 1,7%, es de destacar que cerraron con una ganancia de 1,5% en el año, ya que redujeron su diferencial (o *spreads*) con los bonos del Tesoro al mínimo.

Finalmente, los bonos emergentes cayeron 3,1% en diciembre, aunque en el acumulado anual prácticamente cerraron sin variaciones.



Fixed Income		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
1-3 TREASURY	-0,4%	-0,4%
3-7 TREASURY	-1,3%	-1,3%
7-10 TREASURY	-2,9%	-2,9%
+20 TREASURY	-7,1%	-7,1%
USHIGH GRADE	-3,4%	-3,4%
USHIGH YIELD	-1,7%	-1,7%
EM BONDS	-3,1%	-3,1%
USTIPS	-2,0%	-2,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, el Banco Central Europeo (BCE) recortó los tipos de interés en 25 puntos básicos en diciembre. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló que se producirán más recortes en 2025, afirmando que “la dirección actual es muy clara” mientras el área de la moneda única lucha contra un crecimiento estancado. Los datos preliminares de la encuesta del índice de gerentes de compras (PMI) de diciembre mostraron que el sector privado de la eurozona terminó el año en contracción. El índice compuesto de producción aumentó a 49,5 desde 48,3 en noviembre a medida que el sector de servicios volvió a crecer.

En el Reino Unido, en términos generales, los datos preliminares de la Oficina de Estadísticas Nacionales (ONS) indicaron que la economía se contrajo en octubre, siendo la segunda contracción mensual consecutiva. Al mismo tiempo, las revisiones de datos anteriores revelaron que la economía había tenido un desempeño peor de lo esperado desde el verano, y la ONS revisó a la baja el crecimiento del tercer trimestre a 0% desde el 0,1% anterior.

Si bien los rendimientos de los bonos a largo plazo aumentaron en línea con las tendencias globales a medida que las expectativas de inflación se revisaron al alza, su aumento en el Reino Unido se vio exacerbado por las preocupaciones en torno a las políticas fiscales del nuevo gobierno del Reino Unido reveladas en su Presupuesto de Otoño.



Por el lado de la Renta Variable, como mencionáramos anteriormente, las acciones estadounidenses tuvieron un muy mal mes en diciembre donde prácticamente todos los sectores sufrieron bajas salvo los de consumo discrecional y aerolíneas.

Si bien esto significó que el "rally navideño" finalmente no se dio, las acciones cierran el año con excelentes resultados, aunque con una marcada heterogeneidad. Los grandes ganadores fueron las tecnológicas, agrupadas en los sectores de tecnología, comunicación y consumo discrecional, que en promedio ganaron un 30%, destacándose las "Magníficas" que, impulsadas por Nvidia, subieron un 50% en el año.

Equity - USA			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio		Mensual
S&P500	-2,7%		-2,7%
NASDAQ 100	0,3%		0,3%
DOW JONES	-5,5%		-5,5%
RUSSELL 2000	-8,6%		-8,6%
CANADA	-6,8%		-6,8%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Equity - US Sectors			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio		Mensual
ENERGY	-10,3%		-10,3%
FINANCIALS	-5,9%		-5,9%
INDUSTRIALS	-8,5%		-8,5%
MATERIALS	-11,2%		-11,2%
CONSUMER DISC.	0,9%		0,9%
HEALTH CARE	-6,7%		-6,7%
UTILITIES	-8,7%		-8,7%
CONSUMER STAP.	-5,5%		-5,5%
COMMUNICATION	-1,6%		-1,6%
TECH	-0,5%		-0,5%
AIRLINES	3,3%		3,3%
REAL ESTATE	-9,3%		-9,3%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
EURO-ZONE	-1,4%		-1,4%
UK	-5,3%		-5,3%
GERMANY	-1,4%		-1,4%
FRANCE	-1,0%		-1,0%
SWITZERLAND	-4,6%		-4,6%
SPAIN	-5,1%		-5,1%
ITALY	-1,0%		-1,0%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
JAPAN	-3,7%		-3,7%
CHINA	-1,0%		-1,0%
INDIA	-3,9%		-3,9%
KOREA	-11,4%		-11,4%
SINGAPUR	-3,9%		-3,9%
TAIWAN	-2,6%		-2,6%
HONG KONG	-4,5%		-4,5%
MALAYSIA	-0,3%		-0,3%

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		Mensual
	Ejercicio		
BRAZIL	-11,8%		-11,8%
CHILE	-1,2%		-1,2%
COLOMBIA	-4,6%		-4,6%
MEXICO	-6,9%		-6,9%
PERU	-7,1%		-7,1%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.



En **commodities**, el índice S&P GSCI termino el mes con ganancias. La energía fue el componentes del índice con mejor desempeño, mientras que los metales industriales y los metales preciosos cayeron en el mes.

Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	5,5%	5,5%
GOLD	-1,4%	-1,4%
SILVER TRUST	-5,7%	-5,7%
COPPER	-2,5%	-2,5%
SOYBEAN	1,3%	1,3%
CORN	5,0%	5,0%
WHEAT	0,6%	0,6%

Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En Argentina, el 2024 cierra con un balance positivo en términos económicos y, tras haber evitado el abismo, deja cuestiones pendientes para el 2025.

El año estuvo marcado grandes hitos: una consolidación fiscal inédita en más de una década, una notable desaceleración inflacionaria con una recesión mucho más moderada de lo esperado; como así también estabilidad cambiaria, control de la brecha y un repunte en las reservas del BCRA.

Yendo al mes a mes y a lo estrictamente financiero, en diciembre la brecha repuntó y se llevó varios meses de ganancias del "carry trade". Sin embargo, el comportamiento fue dispar a lo largo del mes. Hasta el 9 de diciembre las brechas bajaban, alcanzando un mínimo de 3% para el MEP y de 5% para el CCL, y prácticamente se unificaron contra el dólar oficial mayorista. Sin embargo, en las siguientes ruedas acumularon un vertiginoso repunte que llevó a los dólares, con intervención del BCRA, a sus niveles actuales de \$1.132 para el MEP (brecha del 11%) y de \$1.143 para el CCL (brecha del 12%).

Así, el rally en bonos perdió fuerza, aunque igualmente cerro el mes con ganancias. Mejor resultado se llevaron las acciones, con el Merval en dólares escalando hasta los USD 2.100 puntos y con fuertes aumentos en el volumen negociado, lo que indica compras de grandes manos del exterior.



En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del -1% en diciembre, explicados por suba de bonos argentinos pero compensado en parte con la baja del oro, bonos globales, acciones globales y retiros para hacer frente al pago de prestaciones.

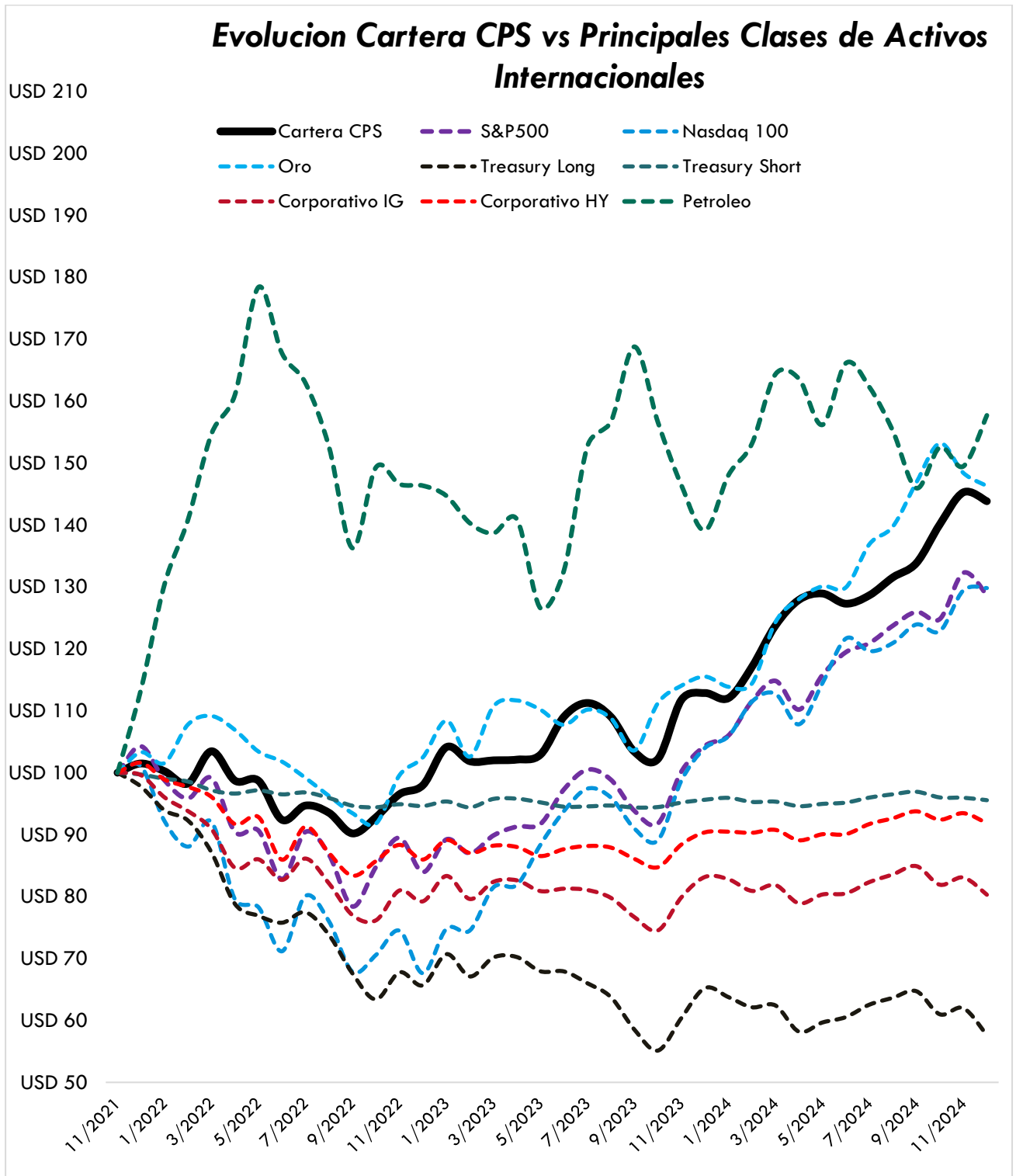
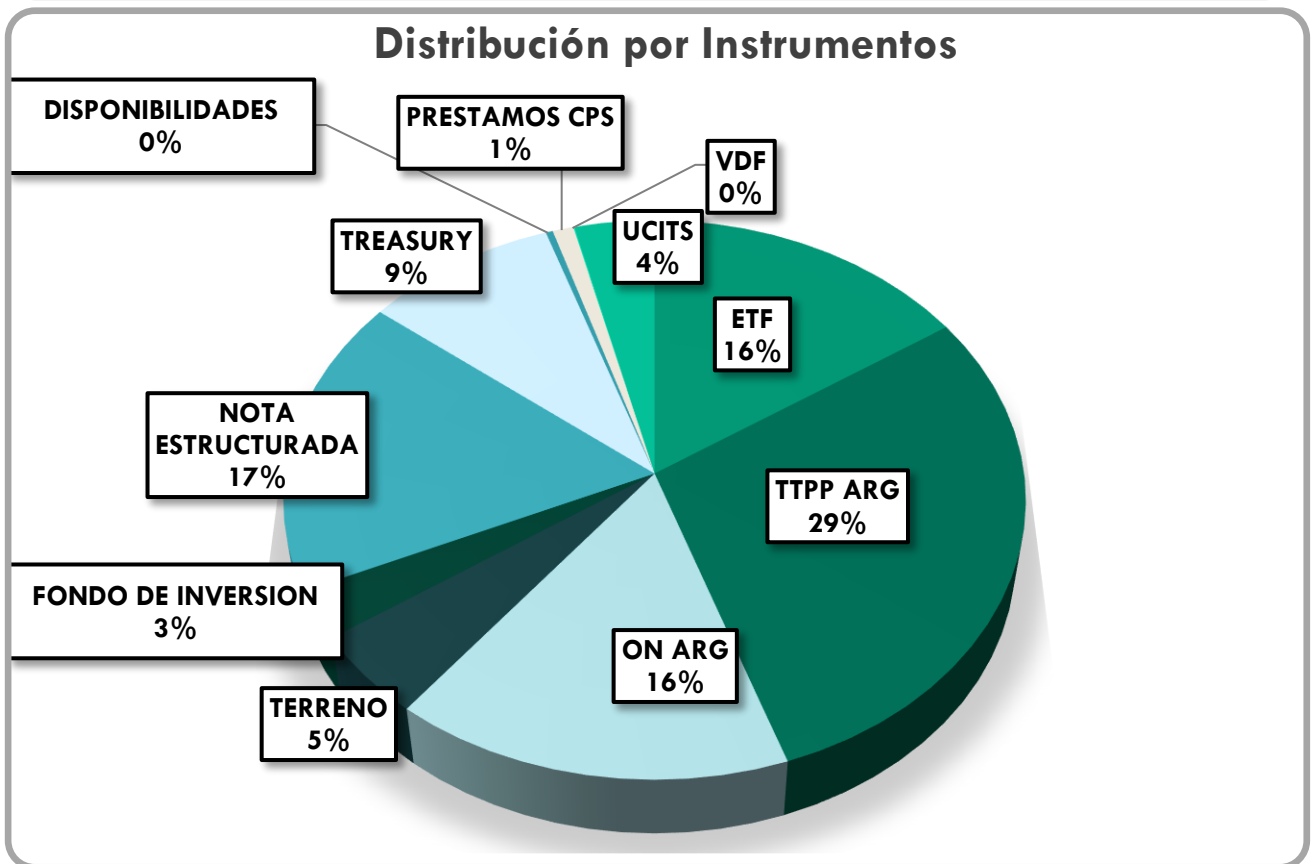
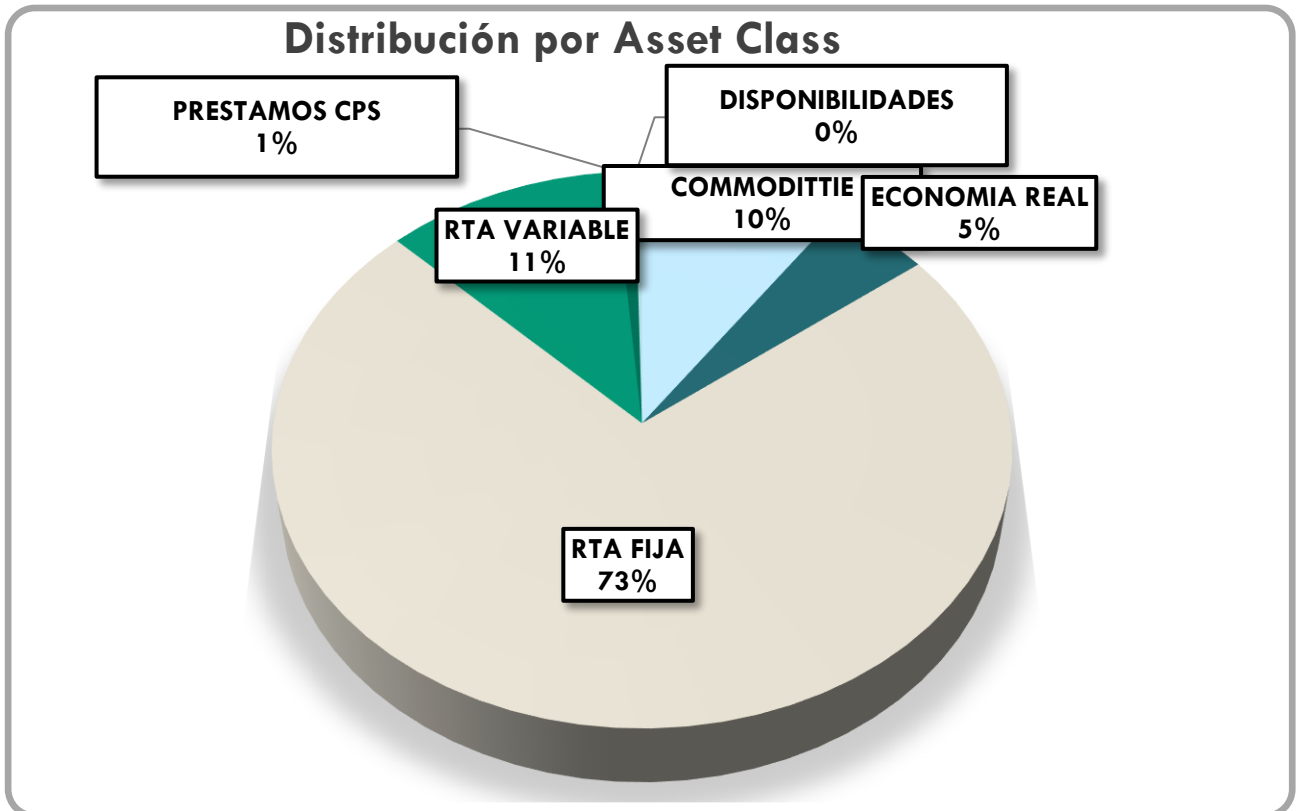
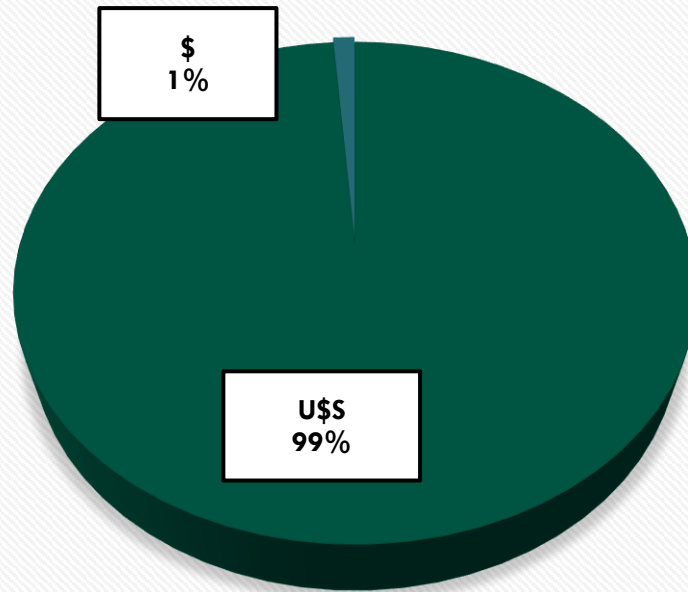


Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

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



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo

