

2025

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Febrero 2025

COMENTARIO DE MERCADO – FEBRERO 2025

Resumen Ejecutivo: Febrero fue un mes atípico en cuanto a heterogeneidad de rendimientos en mercados de renta variable. Por un lado, temores a tarifas y débiles datos de confianza del consumidor debilitaron los mercados de acciones americanos que terminaron con retrocesos, mientras que otros como los europeos y China tuvieron un gran mes. Por el lado de renta fija, las tasas bajaron en forma unánime tras temores a una desaceleración económica global.

En **EE. UU.** se encendieron algunas luces a amarillas. Datos adelantados como los de confianza del consumidor generaron cierta preocupación sobre la salud del consumo en los Estados Unidos y las expectativas de los ciudadanos hacia adelante.

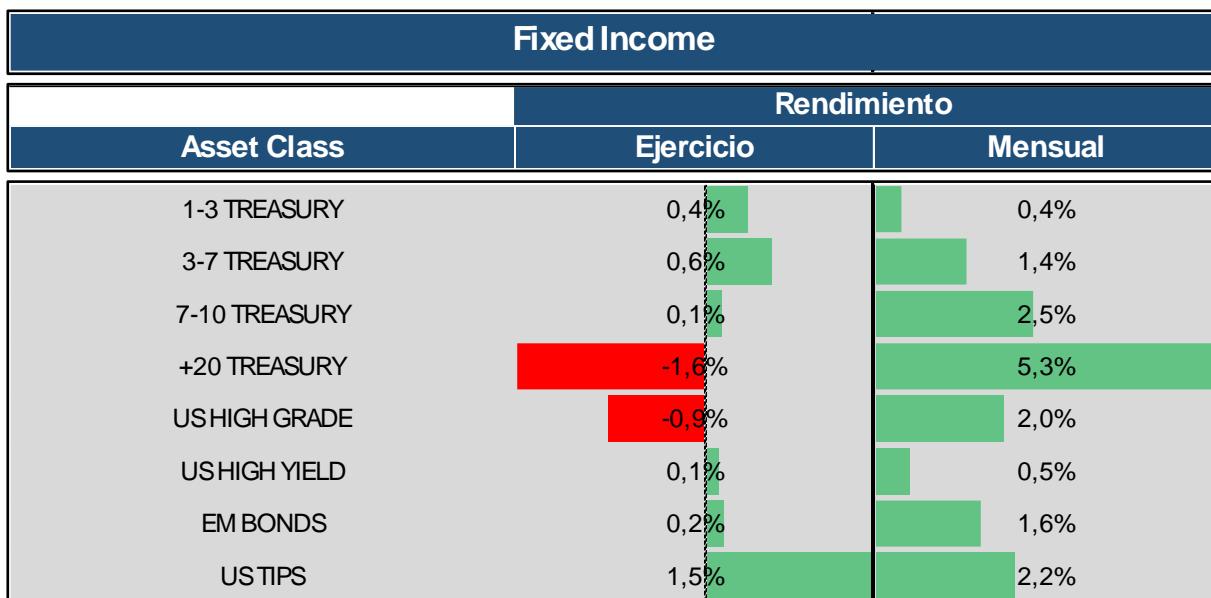
Más precisamente, el Índice de Confianza del Consumidor de The Conference Board para febrero cayó a 98,3, lo que supone el tercer mes consecutivo de caída y la mayor desde agosto de 2021, a medida que suben las expectativas de inflación para el año que viene. Los datos de la Oficina de Análisis Económico mostraron además que el gasto de consumo personal (PCE) cayó un 0,2% en enero. Esta fue la primera lectura negativa en casi dos años y se produjo tras algunos comentarios cautelosos de los minoristas estadounidenses sobre la incertidumbre futura.

Parte de esta incertidumbre gira en torno a los aranceles comerciales y al temor de que estos puedan provocar un aumento de la inflación y deteriorar aún más el alicaido bolsillo de los consumidores estadounidenses. El presidente Trump amenazó con imponer aranceles del 25% a los productos procedentes de la UE y afirmó que los aranceles previstos para los productos canadienses y mexicanos entrarían en vigor a principios de marzo, tras una pausa de un mes.

Por otro lado, las actas de la reunión de enero del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) indicaron que los responsables de la política monetaria deseaban ver "mayores avances en la inflación" antes de considerar nuevos recortes de tipos. Hay que recordar que la Reserva Federal (FED) mantuvo las tasas de interés sin cambios en la reunión de enero.

En este contexto, la incertidumbre en el mercado fue en aumento. Los inversores comenzaron a buscar refugio en activos menos riesgosos y como ocurre en estos casos, los bonos del Tesoro estadounidense se vieron favorecidos con fuertes alzas, lo que provocó una caída en los rendimientos. A finales de mes, los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años ofrecían tasas del 4,2% y los de dos años del 3,99%.

En cuanto a los bonos corporativos, las condiciones del mercado fueron menos favorables. Los inversores comenzaron a descontar un mayor riesgo, lo que provocó que los diferenciales (*spreads*) de los bonos corporativos (la diferencia de rendimiento entre los bonos corporativos y los bonos gubernamentales) se ampliaran tanto en los mercados de grado de inversión como de alto rendimiento.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

En **Europa**, los inversores comenzaron a anticipar un alto el fuego entre Rusia y Ucrania. La política fue un tema clave durante el mes, en medio de tensas reuniones entre líderes europeos y la administración Trump. Alemania celebró elecciones que, como se esperaba, dieron como resultado la Democracia Cristiana (CDU) de Friedrich Merz como el partido mayoritario. Ahora comenzarán las negociaciones para formar una coalición de gobierno. Una coalición entre la CDU y los socialdemócratas (SPD) parece el escenario más probable. Entre los temas clave para el gobierno entrante se encuentra la necesidad de un mayor gasto en defensa.

En cuanto a los PMIs, indicadores “adelantados” del ciclo económico, el índice preliminar mostró que la actividad empresarial en la eurozona continuó mostrando una expansión marginal. El PMI compuesto se situó en 50,2 en febrero, el mismo nivel que en enero. Los datos del PMI se basan en encuestas a empresas de los sectores manufacturero y de servicios. Una lectura superior a 50 indica crecimiento, mientras que una inferior a 50 indica contracción.

En el **Reino Unido**, si bien los mercados de bonos soberanos se estabilizaron, las perspectivas fiscales del Reino Unido siguen siendo preocupantes. En respuesta a la creciente amenaza a la seguridad europea, el primer ministro Keir Starmer anunció un aumento inesperado del gasto en defensa hasta el 2,5 % del PIB para 2027. Sin embargo, esta promesa avivó los temores de que la ministra de Hacienda británica, Rachel Reeves, pudiera verse obligada a volver a subir los impuestos.

El respiro tras una inflación mejor de lo esperado en diciembre resultó efímero, ya que la Oficina Nacional de Estadística reveló que la inflación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de enero había subido al 3 %, su tasa más alta en 10 meses. Aun así, el Banco de Inglaterra recortó las tasas de interés en 25 puntos básicos.

Por el momento, el Reino Unido esquivó el aumento de los aranceles estadounidenses. Esto contribuyó al fortalecimiento de la libra esterlina durante el período (tras un enero muy desfavorable debido a los temores sobre las perspectivas fiscales del país), al igual que las esperanzas de una mejora en las relaciones con la UE.

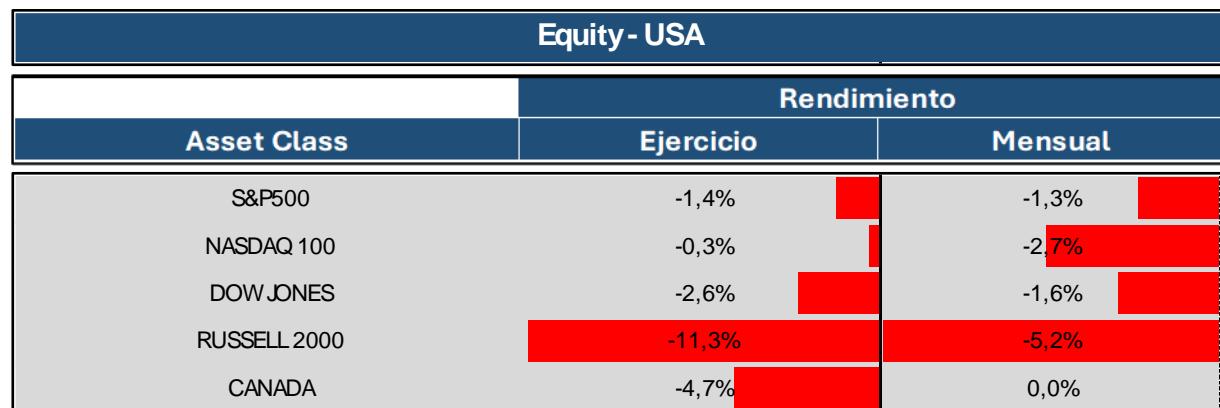
Por el lado de la Renta Variable, las acciones estadounidenses cayeron en febrero ante la debilidad de los datos económicos y la preocupación por el posible impacto de los aranceles comerciales en la economía estadounidense mencionado líneas más arriba.

Los sectores más débiles fueron los de aerolíneas, tecnología y consumo discrecional, mientras que los de consumo básico lideraron las ganancias. Otro factor que lastró la rentabilidad fue la persistente preocupación por la sostenibilidad de las ganancias de las acciones tecnológicas estadounidenses de gran capitalización (sobre todo las llamadas aquí “7 Magníficas”), en particular las expuestas al sector de la inteligencia artificial.

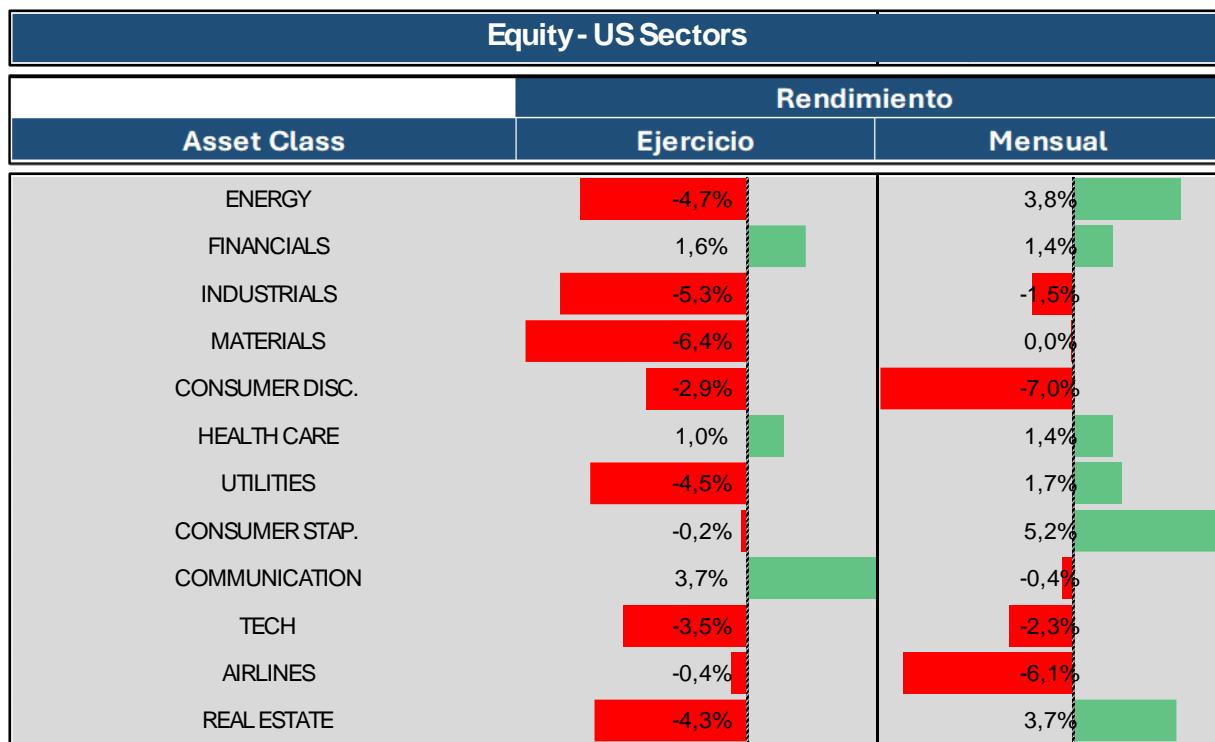
Al contrario de Estados Unidos, las acciones de la eurozona avanzaron en febrero. El sector financiero lideró las ganancias, con las acciones bancarias obteniendo buenos resultados en general gracias a las sólidas ganancias corporativas y los planes de rentabilidad para los accionistas. Otros sectores con importantes avances fueron los servicios de comunicación. Dentro del sector industrial, las acciones de defensa registraron una marcada fluctuación ante la expectativa de que los gobiernos europeos tengan que aumentar el gasto militar. Los sectores de tecnologías de la información y salud tuvieron un rendimiento inferior durante el mes.

La nota también la dieron los países emergentes, donde China impulsó las ganancias, ya que siguió beneficiándose del optimismo sobre sus capacidades de IA tras el lanzamiento inicial del modelo de IA de código abierto de menor costo de DeepSeek comentado en el informe de enero.

El índice de Mercados Emergentes superó al MSCI World y al S&P 500, que cayeron durante el mes.

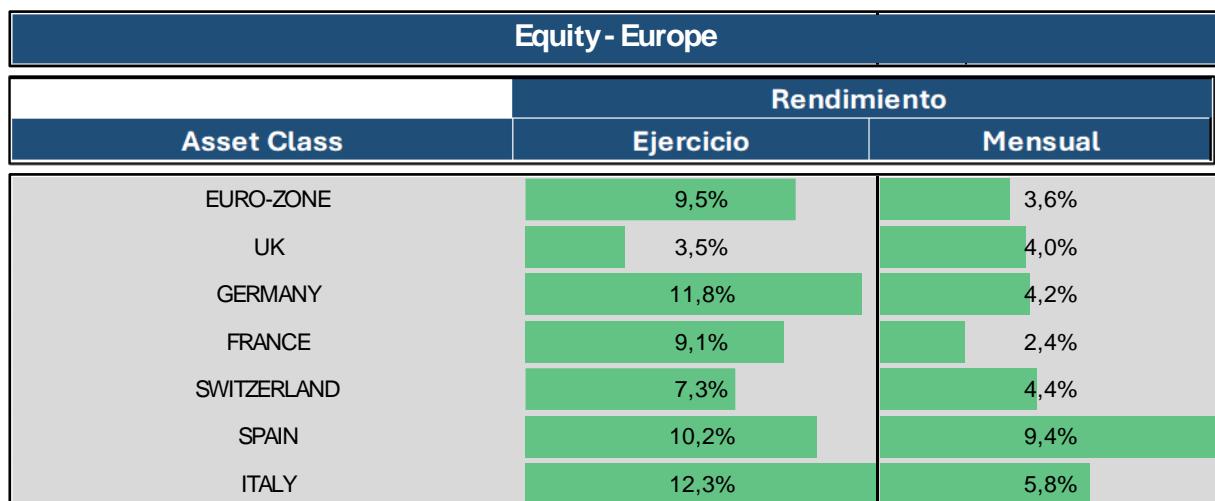


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

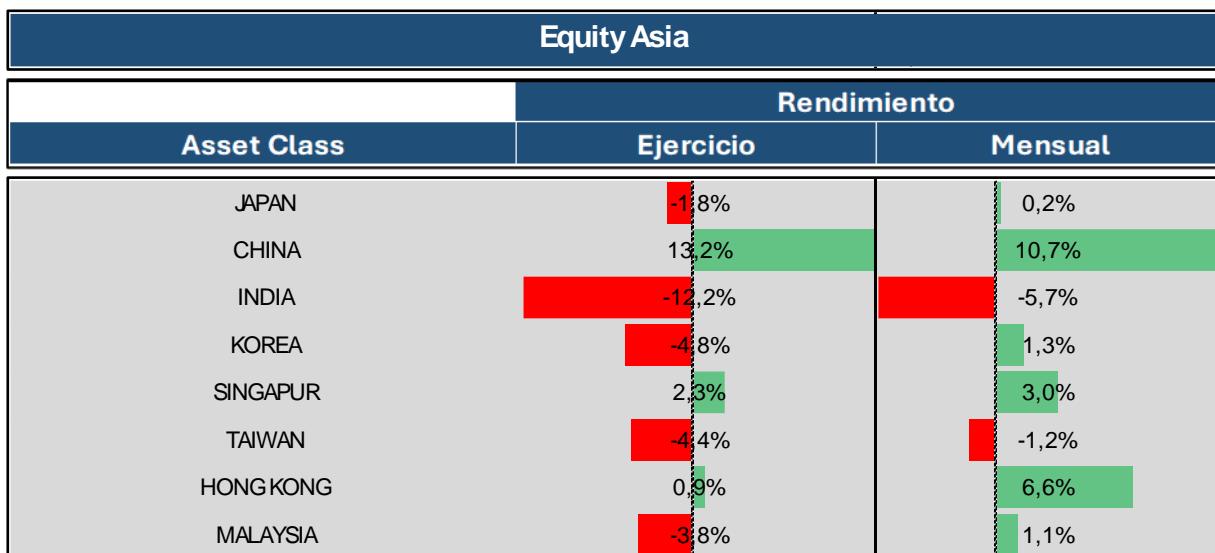


Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.

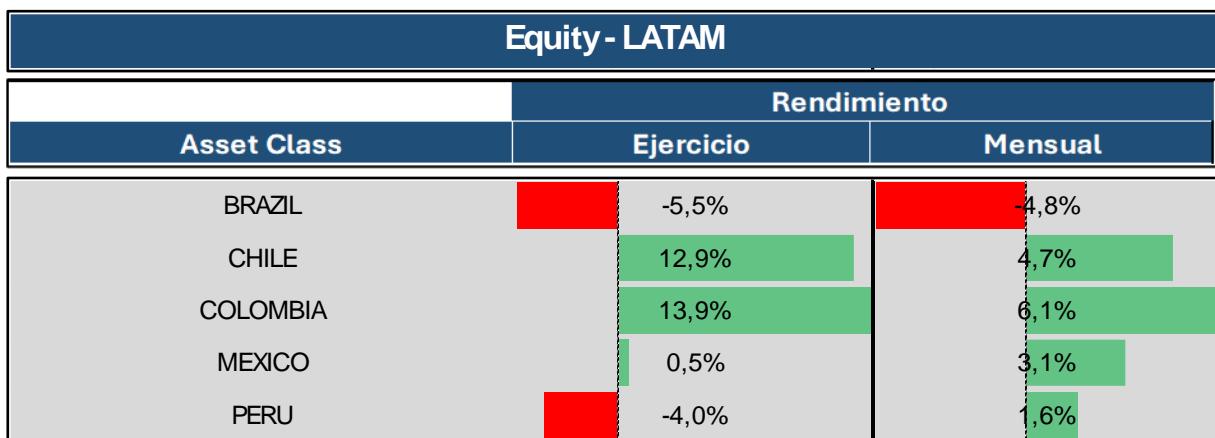
Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg.



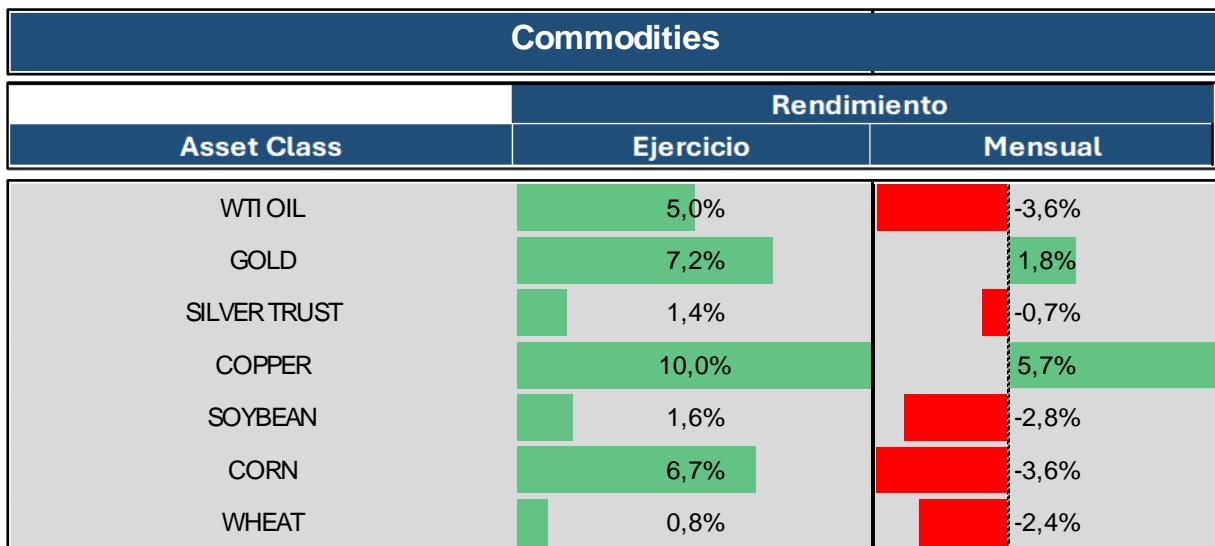
Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

Yendo a los **commodities**, el índice S&P GSCI bajó en febrero. La ganadería y la agricultura fueron los componentes con peor rendimiento del índice, mientras que los metales industriales y los metales preciosos subieron durante el mes. En el sector agrícola dio caídas de los precios del trigo, el maíz, la soja. Los precios del azúcar y el café subieron durante el mes.

En el sector energético, el precio del gas natural subió considerablemente, aunque el petróleo bajó. En el sector de los metales industriales, todos los subcomponentes avanzaron en febrero, siendo el cobre el que registró las mayores subas de precio. En el sector de los metales preciosos, el precio de la plata bajó, mientras que el del oro registró una modesta suba.



Elaboración: Franco Tealdi en base a Bloomberg

En lo que respecta a Argentina, el mercado se encuentra bajando y en algunos casos lateralizando en lo que va de 2025, y continúa exhibiendo una ligera saturación después de lo que fue el extraordinario rally de 2024.

Los pilares que sostienen la estabilidad económica siguen firmes, pero comienzan a mostrar desgaste y el mercado ve que serán necesarios avances concretos para retomar al alza.

Seguimos esperando catalizadores como el acuerdo con el FMI, la salida del cepo (o al menos novedades) y las primeras encuestas positivas del año electoral para ver oportunidades en activos financieros locales.

Por el lado del dólar, el carry trade ofreció retornos negativos en dólares ante un repunte de la brecha.

En este contexto, la **cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual medido en dólares del -0,93% en febrero, explicados por baja de bonos argentinos y acciones americanas; y además por retiros para hacer frente al pago de prestaciones.

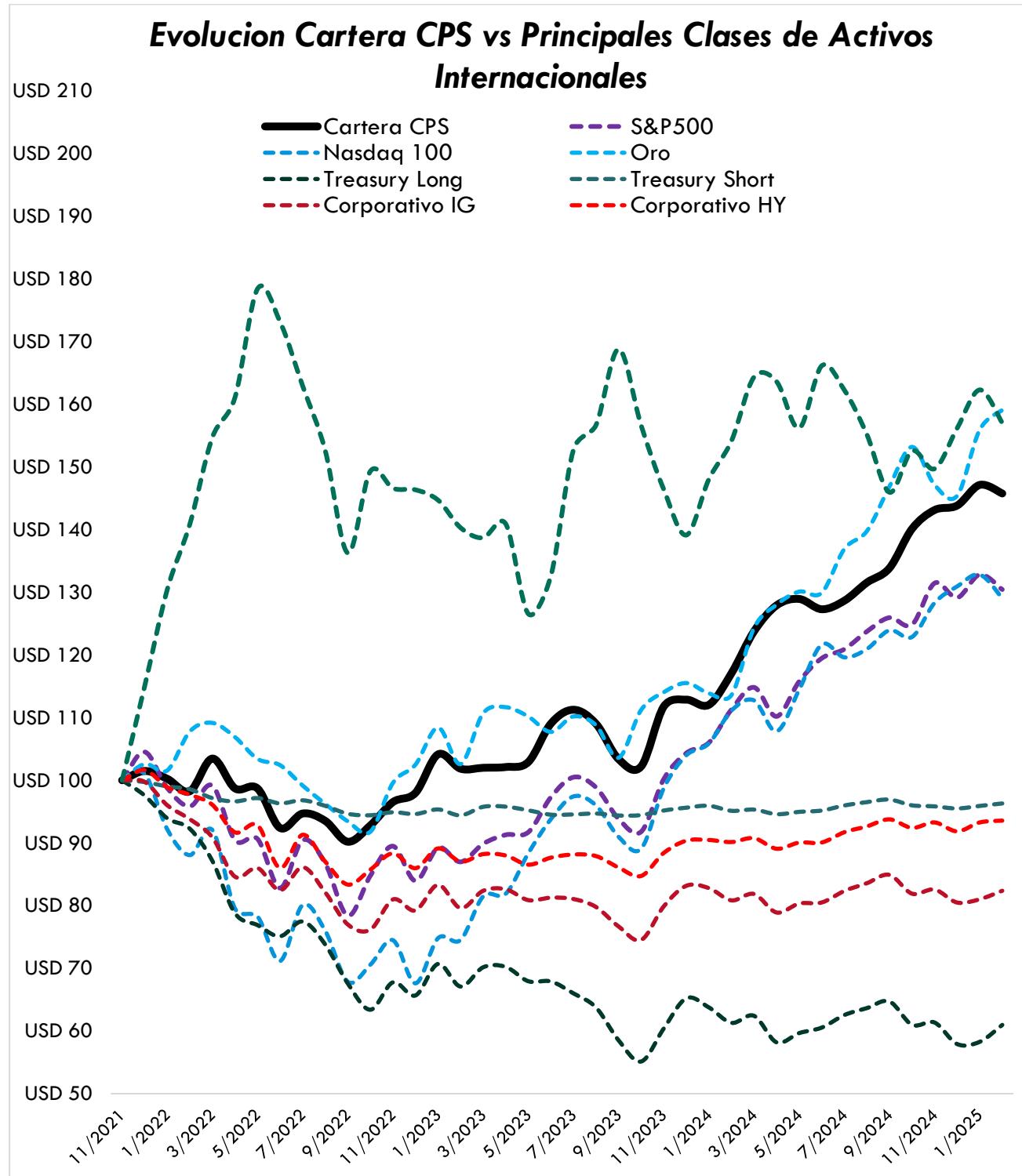
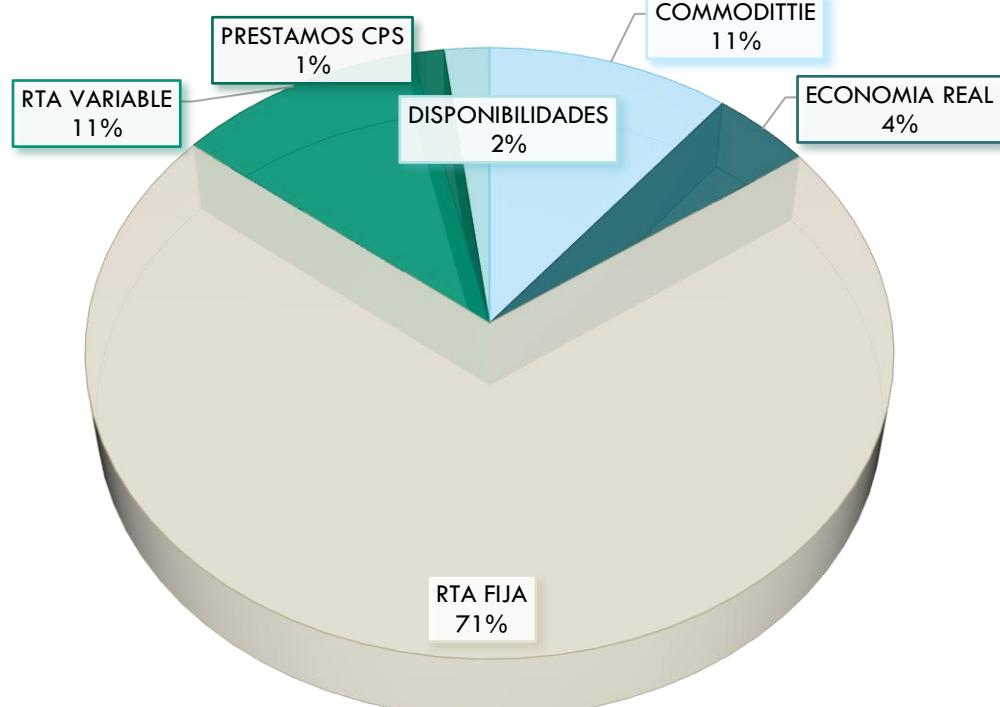


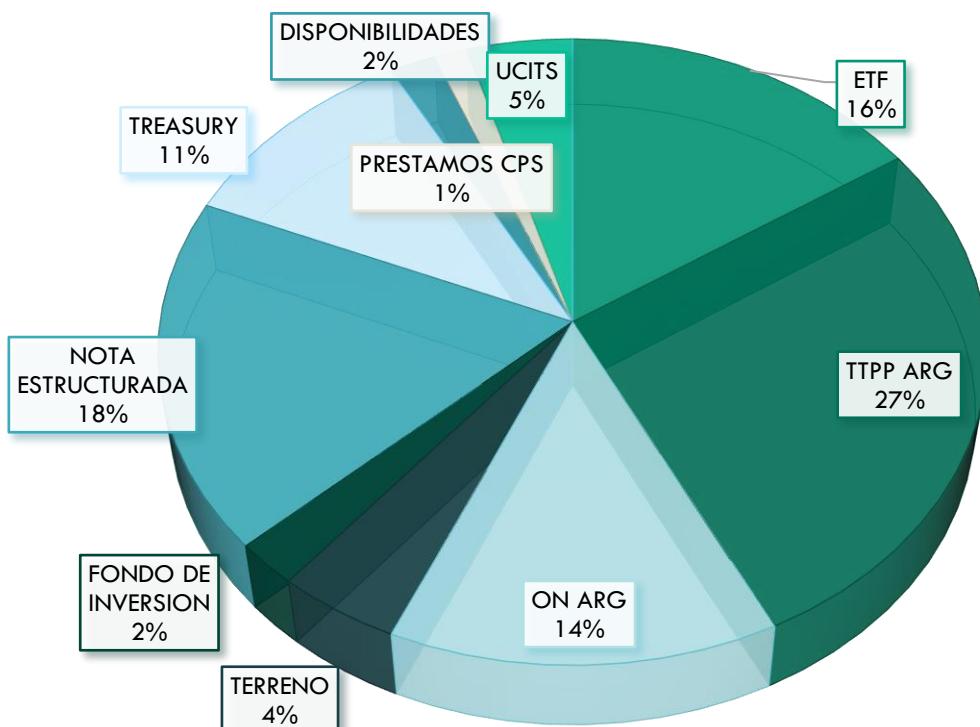
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales

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

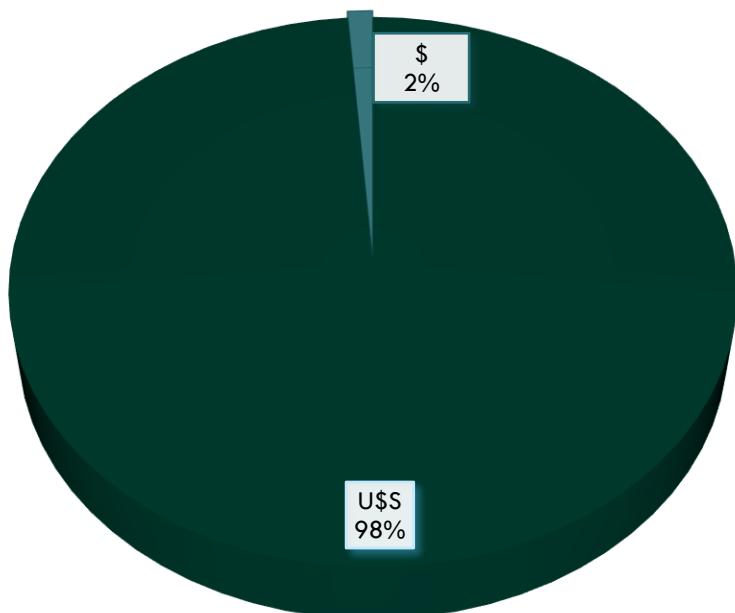
DISTRIBUCIÓN POR ASSET CLASS



DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS



DISTRIBUCIÓN DE MONEDA



DISTRIBUCIÓN EXPOSICIÓN AL RIESGO

