

2026

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Mayo 2026

COMENTARIO DE MERCADO – MAYO 2026

Resumen Ejecutivo: Mayo prolongó —y profundizó— la recuperación iniciada en abril. La renta variable estadounidense extendió el rally liderado por tecnología: el S&P 500 subió +5,3% (su novena semana consecutiva de alzas, algo ocurrido sólo otras cuatro veces en cuarenta años), el Nasdaq-100 +10,6% y el Nasdaq Composite +8,9%, mientras el Dow Jones superó por primera vez los 51.000 puntos. El motor siguió siendo una temporada de resultados del 1T26 excepcional (85% de las compañías del S&P 500 superaron las estimaciones de EPS y las ganancias crecieron +28,6% interanual, lo más alto desde el 4T21, según FactSet) y la narrativa de monetización de la inteligencia artificial. Se sumaron dos catalizadores nuevos: la cumbre Trump–Xi en Beijing, que apuntaló la tregua comercial entre EE. UU. y China, y los crecientes indicios de un acuerdo entre EE. UU. e Irán para reabrir el Estrecho de Ormuz. Este último factor llevó al Brent a promediar USD 107/bbl en mayo, USD 10 por debajo de abril y su primera caída mensual desde diciembre de 2025. El contexto monetario, en cambio, se endureció: la inflación de EE. UU. siguió acelerando (IPC de abril 3,8% y de mayo 4,2% interanual) y la Fed —con Kevin Warsh ya como presidente desde el 22 de mayo— mantuvo el rango en 3,50–3,75%, pero en su reunión del 17 de junio pasó a proyectar una suba para 2026.

En acciones, el rebote fue amplio pero nuevamente liderado por la tecnología estadounidense; Europa acompañó en menor medida, condicionada por el shock energético, mientras que los emergentes sorprendieron al alza. En commodities, el petróleo cedió desde los niveles extremos de abril ante la expectativa de un alto el fuego, en tanto el oro operó prácticamente lateral tras la corrección previa y la plata mostró fuerte volatilidad. En crédito, los spreads acompañaron el apetito por riesgo. En emergentes, la dinámica fue más constructiva y selectiva según la dependencia energética de cada país.

En EE. UU., mayo fue el segundo mes consecutivo de fuerte recuperación y de nuevos máximos históricos. La temporada de balances del 1T26 resultó extraordinaria: con el 97% de las compañías del S&P 500 reportadas, el 85% superó las estimaciones de EPS y el 81% las de ingresos, ambas muy por encima de los promedios históricos. El crecimiento interanual de ganancias del trimestre se aceleró a +28,6%, más del doble del +13,1% esperado a fines de marzo y el ritmo más alto desde el 4T21, con revisiones al alza en diez de los once sectores, según FactSet. La inversión en infraestructura de IA siguió como gran tractor: el capex agregado proyectado para 2026 entre las grandes tecnológicas supera los USD 600.000 millones. El S&P 500 cerró mayo con una suba de +5,3% —encadenando nueve semanas al alza— y nuevos récords; el Nasdaq-100 (+10,6%) y el Nasdaq Composite (+8,9%) volvieron a liderar por segundo mes consecutivo, el Dow Jones cruzó por primera vez los 51.000 puntos (cierre récord de 51.032,46 el 29 de mayo) y el Russell 2000 sumó +4,4%.

En el plano macro, la inflación volvió al centro de la escena. El IPC de abril —publicado a mediados de mayo— marcó 3,8% interanual, el mayor nivel desde 2023, y los precios mayoristas (PPI) treparon a 6,0% interanual, su máximo desde fines de 2022, impulsados por la energía. Ya en junio se conoció el IPC de mayo, que aceleró a 4,2% interanual (el más alto desde 2023), aunque el componente núcleo se mantuvo más contenido en 2,9%, señal de que el shock energético todavía no se traslada masivamente al resto de la canasta. El mercado terminó de descartar recortes para 2026 y algunos operadores comenzaron a pricear directamente riesgo de suba.



En política monetaria, mayo no tuvo reunión de la Fed, pero sí un hito institucional: Kevin Warsh juró el 22 de mayo como 17.º presidente de la Reserva Federal —tras una confirmación en el Senado por 54 a 45, la más ajustada de la era moderna— en reemplazo de Jerome Powell, que permanece en la Junta de Gobernadores.

El comportamiento del equity, en un entorno de tasas que dejaron de bajar y de inflación persistente, refleja la apuesta del mercado a que las ganancias corporativas —especialmente en tecnología e IA— alcanzan para justificar valuaciones elevadas. El forward P/E del S&P 500 subió a 21,2x al cierre de mayo, por encima de sus promedios de 5 y 10 años (19,9x y 18,9x), sostenido por las revisiones al alza de las estimaciones de EPS. La volatilidad implícita siguió descomprimiéndose: el VIX, que había superado 31 puntos a fines de marzo, retrocedió de forma sostenida durante abril y mayo hasta la zona de mediados de la decena.

En crédito, mayo acompañó el tono positivo del equity: los spreads de high yield se mantuvieron estables y el investment grade se benefició de la mejora del apetito por riesgo.

En emergentes, la dinámica fue marcadamente más favorable que en meses previos: el universo de mercados emergentes rindió cerca de +9,7% en el mes, superando incluso al S&P 500, mientras que los mercados desarrollados ex-EE. UU. avanzaron +3,2%. Los exportadores de energía siguieron beneficiándose de precios todavía elevados, en tanto los importadores netos encontraron alivio en la baja del crudo hacia el cierre del mes.

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

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

La Eurozona transitó mayo con la inflación todavía en ascenso. Los datos definitivos mostraron que el IPC armonizado de la zona euro trepó a 3,2% interanual (desde 3,0% en abril), el nivel más alto desde septiembre de 2023, impulsado por una suba de la energía cercana al 11% —la mayor desde febrero de 2023— por las restricciones de oferta ligadas al conflicto en Oriente Medio. La inflación de servicios se aceleró a 3,5% y el núcleo subió a alrededor de 2,5% desde 2,2%, señal de presiones que se amplian



más allá de la energía. La actividad, en cambio, siguió débil: el PIB del 1T26 creció apenas 0,8% interanual, en un cuadro descrito por varios analistas como de estanflación incipiente.

El BCE no tuvo reunión en mayo, pero las minutas de su encuentro de abril —difundidas durante el mes— revelaron que mantener tasas había sido un “close call” y que varios miembros habrían apoyado una suba. El BCE revisó al alza sus proyecciones de inflación (3,0% en 2026 y 2,3% en 2027) y a la baja las de crecimiento (0,8% en 2026), y el mercado pasó a descontar al menos una suba adicional antes de fin de año.

El mercado de trabajo se mantuvo relativamente resistente, pero las expectativas de política monetaria se desplazaron con fuerza: el mercado, que aún esperaba recortes a comienzos de año, terminó priceando subas para 2026 a medida que la inflación energética se trasladaba a servicios y al núcleo. La presidenta Lagarde había advertido en abril que en “seis semanas” estarían mejor posicionados para decidir; el dato de inflación de mayo y la persistencia del shock energético inclinaron finalmente la balanza hacia el endurecimiento.

En términos de tasas, el Bund alemán a 10 años acompañó con presión alcista el giro del BCE, revirtiendo la estabilidad de meses previos a medida que el mercado incorporaba la suba de junio y la perspectiva de al menos un movimiento adicional. El diferencial con la periferia se mantuvo contenido, reflejando que buena parte del endurecimiento ya estaba parcialmente incorporado en los precios al cierre de mayo.

En el Reino Unido, la dinámica sorprendió por su lado más benigno. Contra los pronósticos que anticipaban un rebote inflacionario, el IPC se mantuvo en 2,8% interanual en mayo (igual que en abril y por debajo del 3,0% esperado), su nivel más bajo desde comienzos de 2025, ayudado por menores precios de alimentos que compensaron el alza del transporte. El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa en 3,75% —extendiendo la pausa iniciada en diciembre de 2025—, primero en su reunión de comienzos de mayo y nuevamente el 18 de junio, esta última por 7 votos a 2 (dos miembros preferían una suba de 25 pb a 4%). El FMI, que había anticipado para el Reino Unido el peor impacto de la guerra entre las economías ricas, reconoció en mayo que la economía resultó más resiliente de lo esperado (el PIB del 1T26 creció 0,6%).

La curva de gilts se mantuvo relativamente estable, con rendimientos todavía elevados pero sin profundizar los máximos de meses previos, mientras la libra esterlina osciló en línea con el tono externo. La encuesta de expectativas de inflación del propio BoE mostró, no obstante, que las expectativas del público a un año treparon a 4%, un recordatorio de la fragilidad del cuadro de cara al segundo semestre, cuando se espera un nuevo ajuste del tope tarifario energético (Ofgem).

Por el lado de la Renta Variable, mayo confirmó el patrón de abril: EE. UU. al frente, traccionado por tecnología e IA, y Europa recuperando en menor magnitud. La novedad fue la fortaleza de los emergentes, que como bloque superaron a Wall Street en el mes. En Estados Unidos, el S&P 500, el Nasdaq-100 y el Russell 2000 marcaron nuevos máximos a lo largo del mes, y hasta el S&P 500 equiponderado alcanzó récords, aunque el liderazgo siguió siendo estrecho.

El S&P 500 subió +5,3% en mayo, el Nasdaq Composite +8,9% y el Nasdaq-100 +10,6%, mientras el Dow Jones marcó un cierre récord de 51.032,46 puntos el 29 de mayo, superando por primera vez los



51.000. El Russell 2000 sumó +4,5% (con un retorno total acumulado de +18,3% en 2026). En Europa, los mercados recuperaron terreno pero de forma más moderada, condicionados por la inflación al 3,2% y la perspectiva de un BCE más restrictivo.

A nivel sectorial, el liderazgo fue muy claro: la tecnología (+20%) fue el único sector en superar al índice, ocho de los once sectores cerraron en baja y diez de once rindieron por debajo del S&P 500. Los más sensibles a tasas y defensivos quedaron rezagados —energía (-5,6%), utilities (-5,2%) y consumo defensivo (-1,7%)—, en parte por la baja del petróleo. El estilo “growth” de gran capitalización (+7,2%) volvió a superar con claridad al “value” (+2,9%), beneficiado por los temas seculares de IA, infraestructura en la nube y semiconductores.

En Europa, los mercados recuperaron terreno pero de forma más moderada que en EE. UU. El dato de inflación al 3,2% y la perspectiva de un BCE más restrictivo limitaron el upside de los activos europeos. Los sectores financiero e industrial mostraron participación en el rebote, mientras que los relacionados con energía consolidaron ganancias en niveles elevados. El acumulado del año mantiene a la tecnología y la IA como los grandes ganadores de 2026 (Nasdaq ~+19% y S&P 500 ~+11% en lo que va del año hasta fin de mayo).

Síntesis de índices norteamericanos.

Equity - USA		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
S&P500	10,7%	5,3%
NASDAQ 100	19,2%	10,6%
DOW JONES	7,0%	2,8%
RUSSELL 2000	16,8%	4,5%
CANADA	11,6%	0,4%

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.



Equity - US Sectors			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
ENERGY	24,5%	-5,6%	
FINANCIALS	-3,3%	-1,1%	
INDUSTRIALS	12,6%	-0,8%	
MATERIALS	14,4%	-0,6%	
CONSUMER DISC.	2,2%	2,1%	
HEALTH CARE	-5,2%	2,4%	
UTILITIES	-2,0%	-5,2%	
CONSUMER STAP.	4,5%	-1,7%	
COMMUNICATION	0,3%	-0,7%	
TECH	33,5%	19,8%	
AIRLINES	11,4%	15,3%	
REAL ESTATE	4,8%	-0,7%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
EURO-ZONE	9,8%	3,2%	
UK	8,8%	-0,5%	
GERMANY	6,1%	2,8%	
FRANCE	3,1%	1,4%	
SWITZERLAND	9,2%	2,9%	
SPAIN	12,1%	2,2%	
ITALY	12,2%	2,8%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.



Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
JAPAN	12,0%	4,3%	
CHINA	-11,4%	-4,3%	
INDIA	-11,2%	-1,7%	
KOREA	126,5%	28,0%	
SINGAPUR	3,9%	1,8%	
TAIWAN	59,3%	14,4%	
HONG KONG	3,9%	-2,6%	
MALAYSIA	8,1%	-2,7%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
BRAZIL	6,8%	-9,5%	
CHILE	10,9%	0,5%	
COLOMBIA	5,0%	1,4%	
MEXICO	14,6%	2,6%	
PERU	33,0%	8,1%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

Por el lado de los **commodities**, mayo marcó un punto de inflexión en la energía: tras los niveles extremos de abril, el petróleo cedió ante las expectativas de un alto el fuego entre EE. UU. e Irán, mientras los metales preciosos operaron lateralizados luego de la corrección previa y los agrícolas siguieron condicionados por la cosecha gruesa del hemisferio sur.

En energía, el Brent promedió USD 107/bbl en mayo —según la EIA—, USD 10 por debajo del promedio de abril (USD 117/bbl) y la primera caída mensual del crudo desde diciembre de 2025. Hacia mediados de mes el Brent cotizaba en torno a USD 105/bbl y el WTI cerca de USD 100/bbl, con un spread Brent-WTI comprimido a alrededor de USD 5–6 a medida que se descontaba una eventual normalización de los flujos.

El retroceso se dio pese a que el Estrecho de Ormuz permaneció efectivamente cerrado —ya por más de tres meses— y a que la producción “shut-in” de Medio Oriente promedió 11,3 millones de barriles diarios en mayo: el mercado priorizó la perspectiva de un acuerdo.



La EIA proyecta que el Brent promedie unos USD 105/bbl en junio y julio, asumiendo que los flujos comiencen a retomarse recién en el tercer trimestre. En metales, el oro operó prácticamente lateral en torno a USD 4.700/onza (acumula una baja cercana al 16% desde su máximo de USD 5.589 de fines de enero); la plata saltó 6% el 11 de mayo tras la tregua arancelaria EE. UU.–China, llevando el ratio oro/plata de ~62 a ~55.

Commodities			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
WTI OIL	81,6%	-12,2%	
GOLD	7,5%	-1,5%	
SILVER TRUST	33,4%	2,5%	
COPPER	20,4%	6,4%	
SOYBEAN	6,6%	1,6%	
CORN	-0,2%	-4,1%	
WHEAT	12,2%	-3,0%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

En lo que respecta a Argentina, mayo transcurrió con la expectativa de que la desinflación continuará. El dato de abril marcó una suba de 2,6% mensual —la primera desaceleración en casi un año—, con una variación interanual en torno al 32% y un acumulado de 12,3% en el primer cuatrimestre. De cara a mayo, el consenso de mercado y el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA anticipan una nueva moderación, en torno al 2,1% mensual, apuntalada por la estabilidad cambiaria y el ancla fiscal, lo que dejaría a la inflación encaminada hacia tasas por debajo del 2% en el segundo semestre. Los precios regulados (combustibles y tarifas) y los estacionales seguirían siendo los factores para monitorear, mientras que el componente núcleo venía mostrando la desaceleración más persistente.

En el plano monetario y cambiario, el BCRA continuó acumulando divisas: las compras netas de mayo se ubicaron en torno a USD 2.500 millones y el acumulado del año superó los USD 9.600 millones hacia fin de mes —muy cerca del piso objetivo de 2026—, apuntalado por la liquidación récord del agro. El tipo de cambio se mantuvo notablemente estable: el dólar mayorista cerró el mes en torno a \$1.410, con una suba de apenas 1,4% en mayo, mientras el minorista y el blue convergieron alrededor de \$1.430.

El esquema oficial siguió descansando en sus tres pilares: disciplina fiscal, recomposición de reservas y estabilidad cambiaria. El Tesoro logró rollovers holgados (114% en la licitación de fin de mes) y colocó por primera vez en el ciclo una LECAP a tasa fija por debajo del 2% mensual (TEM 1,99%), señal de que el mercado compra la trayectoria de desinflación. Las perspectivas para el resto del semestre siguen favorables por el ingreso de divisas de la cosecha gruesa.



Los activos argentinos tuvieron en mayo un comportamiento netamente positivo, revirtiendo la dinámica adversa de abril. El S&P Merval rebotó con fuerza —cerca de +14% en pesos y +10,1% en dólares—, liderado por bancos (Banco Macro, Grupo Supervielle) y energéticas. Los bonos soberanos en dólares (Bonares y Globales) extendieron su racha alcista y el riesgo país perforó los 500 puntos básicos en varias ruedas, cerrando el mes en torno a 490–495 pb. La compresión se profundizó en junio, hasta alrededor de 437 pb —mínimos de ocho años—, tras las mejoras de calificación: Fitch elevó la nota soberana a “B-” en mayo y S&P la subió a “B-” desde “CCC+” a comienzos de junio.

En definitiva, mayo consolidó la consistencia del programa económico: inflación en desaceleración, BCRA acumulando reservas, tipo de cambio estable, superávit fiscal y acceso sostenido al mercado de deuda local. A diferencia de abril —cuando el Merval en dólares había caído más del 7% por la aversión global al riesgo—, en mayo el mejor tono externo y los fundamentos locales se alinearon, y la combinación de menor inflación, mejora de calificaciones y compresión del riesgo país se tradujo en un rebote generalizado de los activos argentinos.

Así, en este contexto, **la cartera de la CPS tuvo un retorno mensual en dólares de 0,72%**, en un contexto donde la cartera se benefició del rebote de la renta variable global —liderado por la tecnología en EE. UU. y por el buen desempeño de los emergentes—, mientras que el oro y la renta fija registraron bajas. Las notas estructuradas continuaron aportando estabilidad y diferenciación respecto al Benchmark.



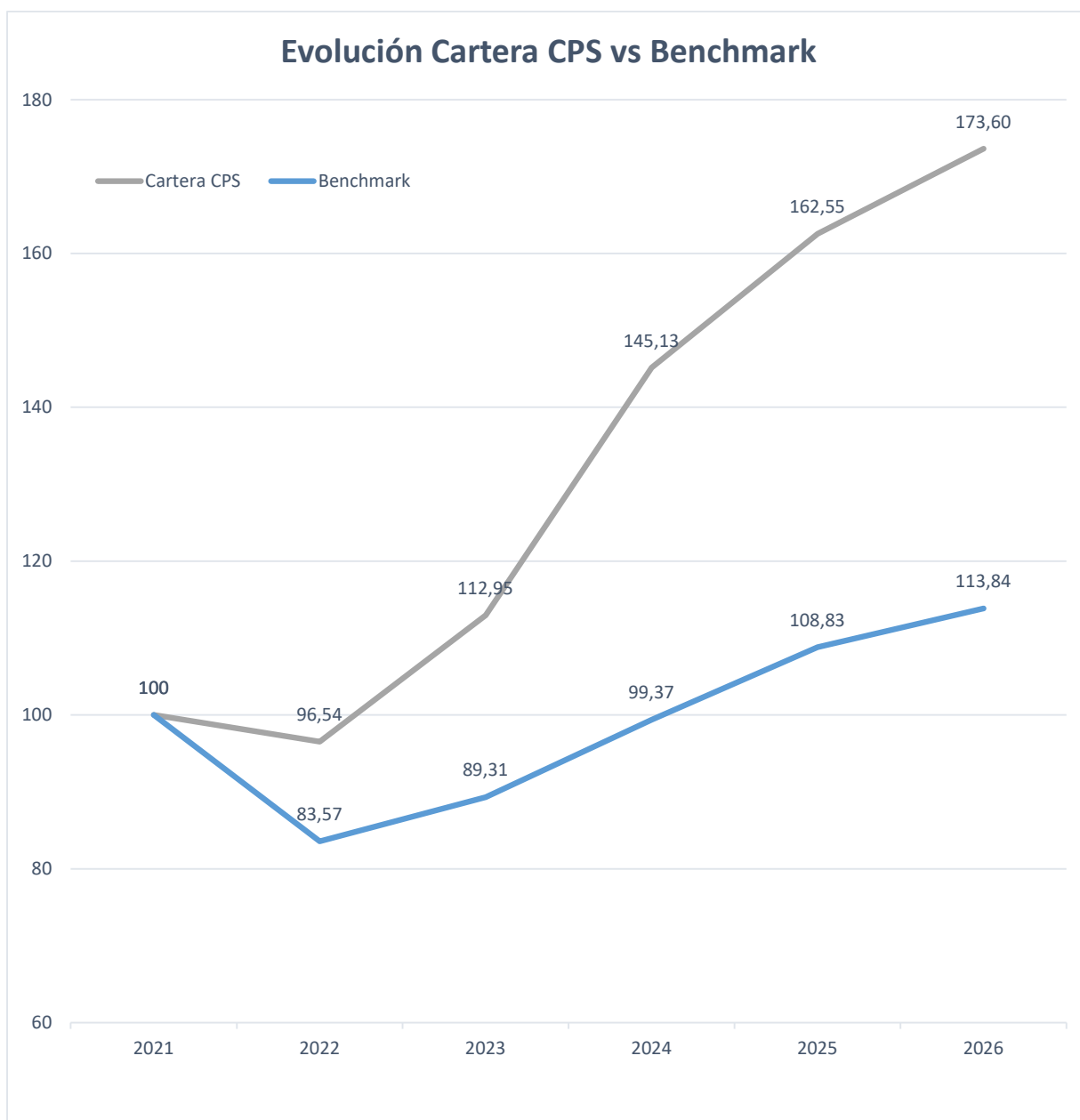
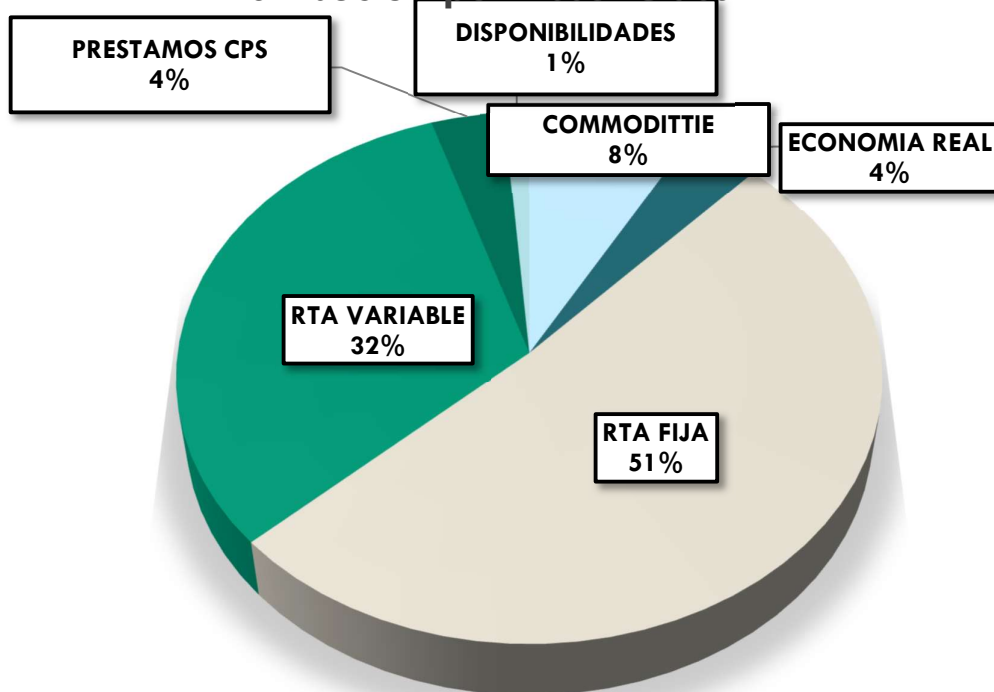


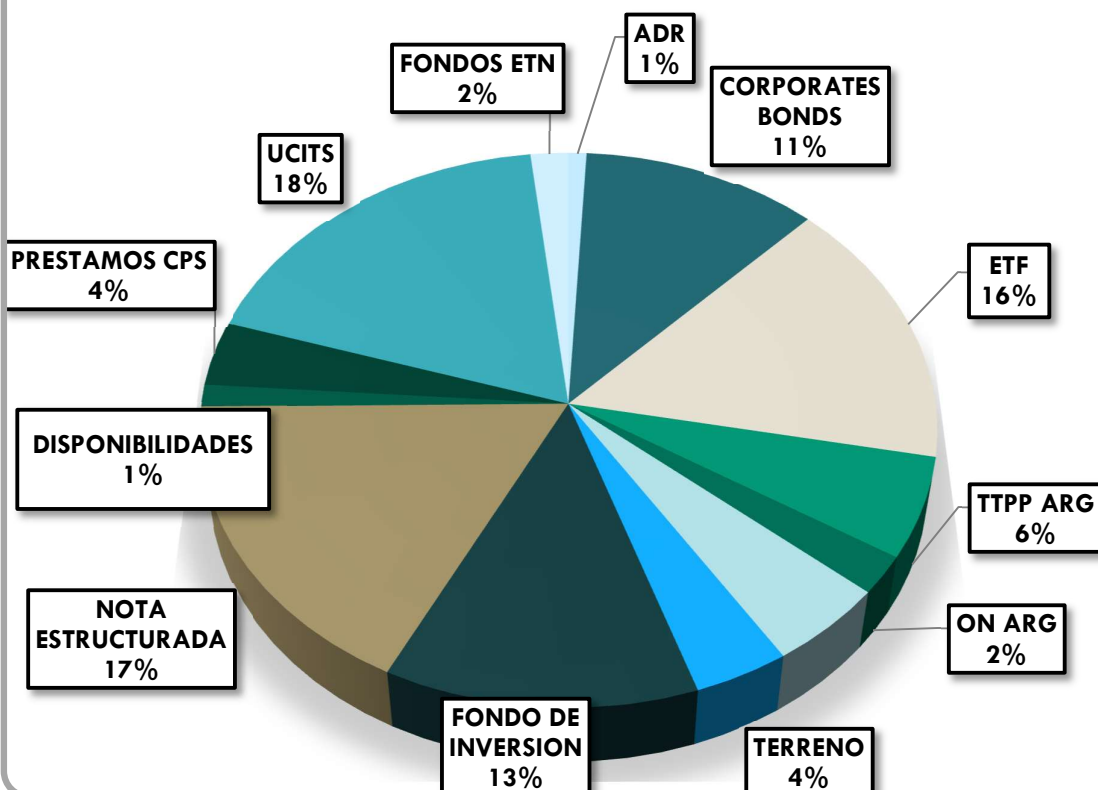
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Benchmark (70% Renta Fija Global / 30% Acciones Globales).

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

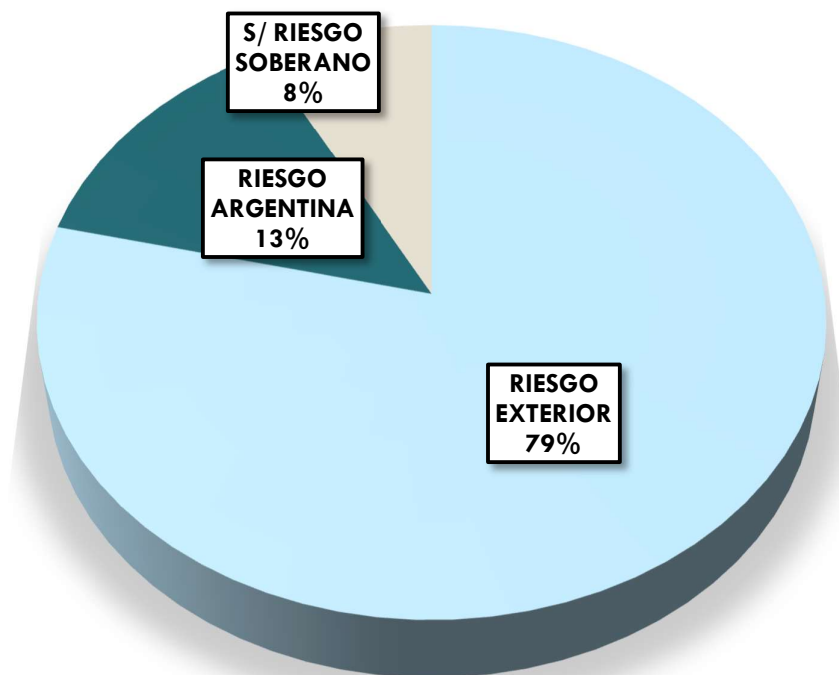
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución Exposición al Riesgo



Distribución de Moneda

