



30 de
noviembre de
2025

EVOLUCIÓN del FONDO de INVERSIONES



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

Noviembre 2025

COMENTARIO DE MERCADO – NOVIEMBRE 2025

Resumen Ejecutivo: Noviembre fue un mes de optimismo cauteloso para los mercados: la narrativa de crecimiento saludable se mantiene, pero con más dudas sobre el impulso económico y sobre la sostenibilidad del boom de inversión en IA.

Las acciones globales terminaron con leves subas: el MSCI World avanzó apenas 0,3% en el mes, mientras que en EE. UU. el S&P 500 ganó alrededor de 0,2%, el Dow Jones 0,5% y el Nasdaq cayó cerca de 1,6%, afectado por la toma de ganancias en tecnología e IA. La renta fija global terminó prácticamente plana, con curvas que, si bien oscilaron, cerraron sin grandes cambios, en un entorno de inflación moderándose y con datos de empleo mixtos.

En EE. UU., el mes estuvo dominado por el cierre parcial del gobierno federal, que duró 43 días y se levantó a mediados de noviembre. Esto dejó un “agujero” de datos: varias estadísticas clave (incluyendo el CPI de octubre) se postergaron para diciembre, y los inversores tuvieron menos señales para calibrar el ciclo. Cuando se reanudaron las publicaciones, la foto fue mixta: inflación mayorista (PPI) de septiembre en 0,3% mensual y 2,7% interanual, ventas minoristas creciendo 0,2% nominal pero algo negativas en términos reales, y confianza del consumidor en mínimos desde abril, con preocupación por empleo y costo de vida.

Las estimaciones de la Fed de Cleveland apuntan a una inflación general en torno al 3% interanual y algo por encima del 0,3% mensual en noviembre, muy en línea con los meses previos y todavía por encima del objetivo del 2%, pero sin señales de re-aceleración.

Al mismo tiempo, los indicadores de actividad y mercado laboral se volvieron más heterogéneos: los datos privados de empleo (ADP) mostraron una caída de 32.000 puestos en noviembre tras un octubre positivo, reforzando la idea de cierta fatiga en el mercado de trabajo y de que este perdió impulso.

En este contexto, la combinación de menos datos, expectativas de recorte de la Fed en diciembre (que se termina confirmando el 10/12), y señales de mercado laboral más débil, llevó a una leve compresión de yields en el tramo corto y medio.

Así, el Treasury a 10 años cerró noviembre en 4,01%, lo que implica una caída de 8 pb en el mes, en contraste con el repunte global de yields en otros países.

En crédito, IG se mantuvo firme con spreads relativamente contenidos, mientras que high yield mostró algo más de volatilidad en sectores cíclicos y nombres muy expuestos al capex de IA, en un contexto en el que el mercado empieza a cuestionar la sostenibilidad del boom de inversión tech y las valuaciones tan exigentes.



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

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

En Europa, noviembre confirmó la combinación de crecimiento flojo más inflación muy cerca del objetivo. Los datos de actividad apuntan a un PIB apenas positivo y PMIs manufactureros por debajo de 50 en Alemania, con servicios sosteniendo el nivel agregado. La inflación alemana se mantuvo en torno a 2,3% anual, mientras que en Francia la inflación general rondó el 0,9%, por debajo del 1% esperado.

Políticamente, el foco estuvo en la discusión presupuestaria francesa y en las dificultades del gobierno para sacar adelante el presupuesto 2026: el gabinete de Sébastien Lecornu empujó con fuerza el paquete fiscal tras el rechazo de la parte impositiva en la Asamblea Nacional.

En Alemania, siguieron las preocupaciones por el mix de baja inversión, transición energética costosa y restricciones fiscales internas, temas recurrentes en las discusiones de la Comisión Europea y de los think tanks locales.

En renta fija, los movimientos fueron pequeños pero significativos para lectura del mercado: el Bund alemán a 10 años subió 5 pb en el mes, hasta 2,69%, mientras que el bono Francés a 10 años bajó 2 pb hasta 3,41%, con spread frente al Bund estabilizado alrededor de 80 pb tras haber tocado 86 pb en octubre.

En el Reino Unido, la narrativa de noviembre fue muy clara: inflación en descenso, crecimiento casi estancado y nuevo presupuesto fiscal.

La inflación anual se redujo a 3,6% en octubre (desde 3,8%), con core en torno a 3,4%, mientras que el PIB del 3T creció apenas 0,1% trimestral, reforzando la idea de “estancamiento suave” más que recesión profunda.

En renta fija, el Gilt a 10 años terminó el mes en 4,45%, 4 pb por encima de octubre. El movimiento es coherente con un BoE que todavía no había recortado tasas, mientras operaba claramente en modo “wait and see”, mientras el mercado empieza a pricear recortes para 2026 en un punto intermedio entre la Fed (ya recortando) y el BCE (más prudente).

Por el lado de la Renta Variable, el mes cierra con ligeras subas y mucha heterogeneidad.

El MSCI World subió 0,3% en el mes, mientras que el S&P 500 subió +0,3%, Dow Jones +0,5% y el Nasdaq bajó 1,6% en noviembre.

Tecnología fue el peor sector global en noviembre. A pesar de resultados espectaculares (incluyendo otra ronda de buenos earnings en nombres como NVIDIA), el mercado empezó a cuestionar las valuaciones y la viabilidad de targets de crecimiento muy ambiciosos en todo el ecosistema de IA.

Así mismo, hubo cierta rotación de la tendencia que traemos desde mayo: cíclicos y la tecnología fueron los de peor performance, mientras que los sectores defensivos (energía, salud, consumo básico) los superaron claramente, algo que se ve poco desde el inicio del rally IA.

Síntesis de índices norteamericanos.

Equity - USA			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
S&P500	13,4%	0,2%	
NASDAQ 100	21,5%	-1,6%	
DOW JONES	6,0%	0,3%	
RUSSELL 2000	2,8%	1,0%	
CANADA	21,8%	3,9%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

Equity - US Sectors			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
ENERGY	-5,3%	2,6%	
FINANCIALS	3,9%	1,8%	
INDUSTRIALS	6,7%	-0,9%	
MATERIALS	-5,7%	4,4%	
CONSUMER DISC.	6,4%	-1,4%	
HEALTH CARE	6,9%	9,3%	
UTILITIES	9,3%	1,7%	
CONSUMER STAP.	-4,6%	4,1%	
COMMUNICATION	17,3%	0,5%	
TECH	22,5%	-4,8%	
AIRLINES	7,2%	6,8%	
REAL ESTATE	-6,9%	2,4%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

Síntesis de otros índices mundiales de relevancia.

Equity - Europe			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
EURO-ZONE	30,9%	0,8%	
UK	20,5%	1,1%	
GERMANY	26,8%	0,5%	
FRANCE	23,0%	0,7%	
SWITZERLAND	20,0%	4,4%	
SPAIN	57,8%	3,0%	
ITALY	45,7%	2,2%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg.

Equity Asia			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
JAPAN	19,1%	-0,5%	
CHINA	31,4%	-2,2%	
INDIA	-0,1%	1,4%	
KOREA	58,2%	-6,3%	
SINGAPUR	24,9%	-0,2%	
TAIWAN	21,4%	-3,2%	
HONGKONG	27,5%	3,2%	
MALAYSIA	7,4%	2,2%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

Equity - LATAM			
Asset Class	Rendimiento		
	Ejercicio	Mensual	
BRAZIL	31,7%	7,8%	
CHILE	49,3%	7,2%	
COLOMBIA	55,9%	5,9%	
MEXICO	36,1%	2,8%	
PERU	51,2%	2,7%	

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

Por el lado de los **commodities**, noviembre fue un mes muy fuerte para metales preciosos y débil para energía, con agrícolas y metales industriales en un término medio.

El oro subió de 5,4% en noviembre, apoyado por expectativas de nuevos recortes de la Fed en diciembre, yields reales todavía contenidas y demanda de cobertura frente a un contexto de déficits fiscales altos y dudas sobre el ciclo. La plata fue aún más agresiva: el mes marcó suba del 16,4%, dado que el mercado se encamina a su quinto déficit estructural consecutivo de oferta.

El sector energía fue claramente el perdedor, con el Brent cayendo 2,9% en noviembre a 63,20 USD/barril, mientras el mercado enfatiza una visión de sobre oferta de mediano plazo.



Commodities		
Asset Class	Rendimiento	
	Ejercicio	Mensual
WTI OIL	-0,8%	-2,1%
GOLD	57,9%	5,4%
SILVER TRUST	83,4%	16,4%
COPPER	25,1%	2,4%
SOYBEAN	11,3%	2,0%
CORN	0,6%	1,0%
WHEAT	-13,0%	-1,7%

Elaboración: CPS en base a Bloomberg

En lo que respecta a Argentina, el resultado de las legislativas fortaleció políticamente al Gobierno y le dio margen para intentar reformas pro-mercado, siempre sobre la base de una disciplina fiscal estricta. Pero, para sostener el programa económico, Argentina necesita volver cuanto antes a los mercados internacionales de deuda, dado que enfrenta un déficit externo y no cuenta con reservas para financiarlo. Ese regreso exige que el BCRA revierta la dinámica actual de pérdida de divisas, lo que implica revisar y actualizar el esquema de bandas para poder recomprar reservas. Si esto ocurre, el riesgo país podría salir del estancamiento actual y converger hacia el de economías comparables, facilitando la tan necesaria reapertura del financiamiento voluntario. Mientras tanto, el Tesoro seguirá cubriendo vencimientos con préstamos puente de bancos internacionales.

Aunque con menos impulso del que tuvieron en la semana siguiente a las elecciones, en noviembre los bonos soberanos en dólares avanzaron 3,3%, con un mejor comportamiento de los Globales.

Dentro de los instrumentos en pesos, los bonos CER lideraron el mes con una suba de 3,5%, y la curva cerró con rendimientos de CER +8% en promedio. En el acumulado anual, los CER avanzan 38,1%.

En acciones, tras la recuperación de 72% en dólares durante octubre, el Merval mostró una pausa en noviembre: cayó 0,8% en dólares, aunque avanzó 0,6% en pesos, cerrando en USD 1.903. En el acumulado del año, retrocede 7,5% en dólares. A nivel sectorial, se destacaron industria, consumo no esencial y construcción, mientras que los sectores de bancos, energía y utilidades mostraron el rendimiento más débil del mes.



Así, en este contexto, **la cartera de la CPS** tuvo un retorno mensual positivo del 2,06% medido en dólares, explicados por la fortaleza del peso y bonos argentinos, la suba de la renta fija y acciones globales.

Los retiros para hacer frente al pago de prestaciones mermaron la rentabilidad.

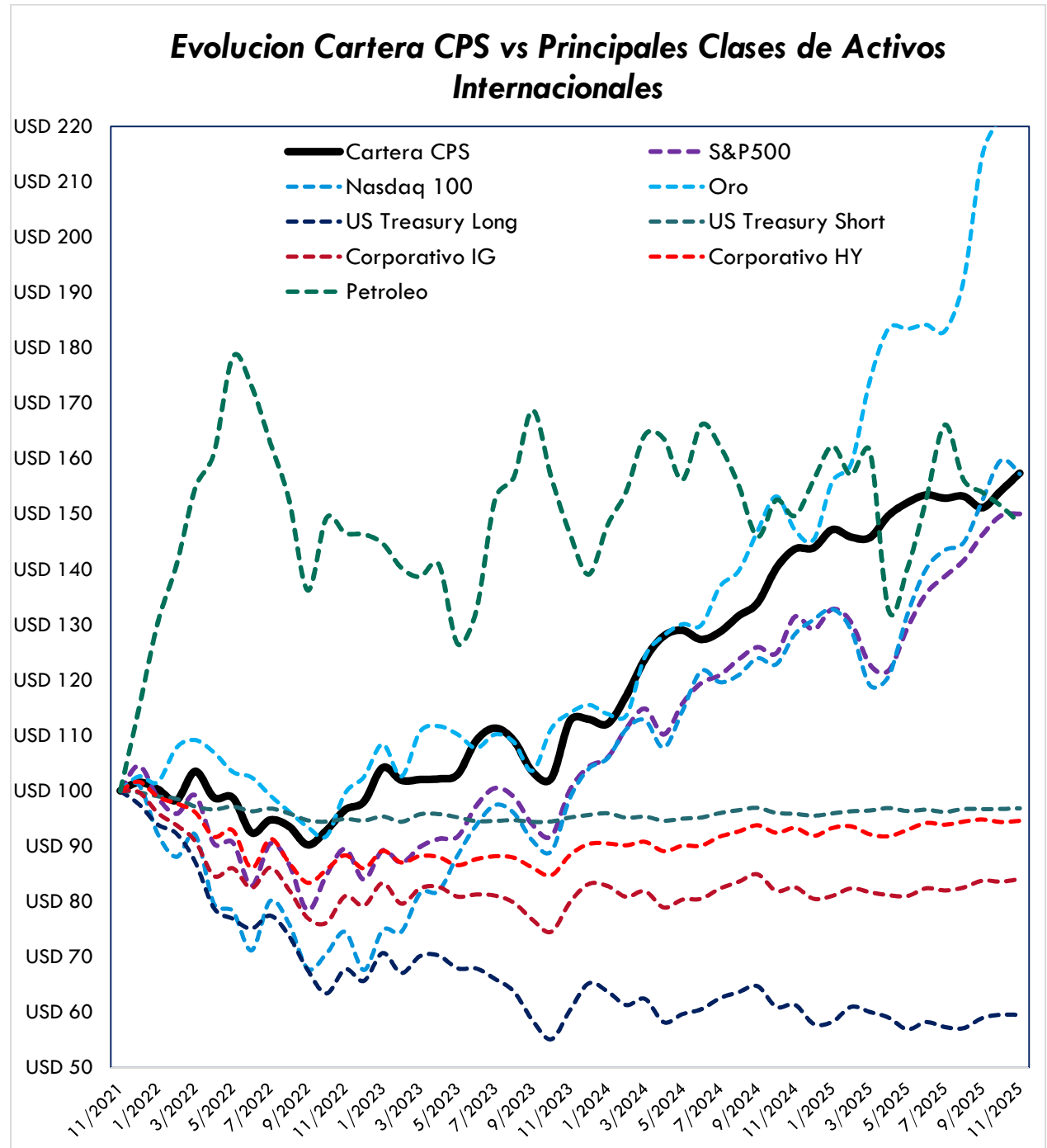
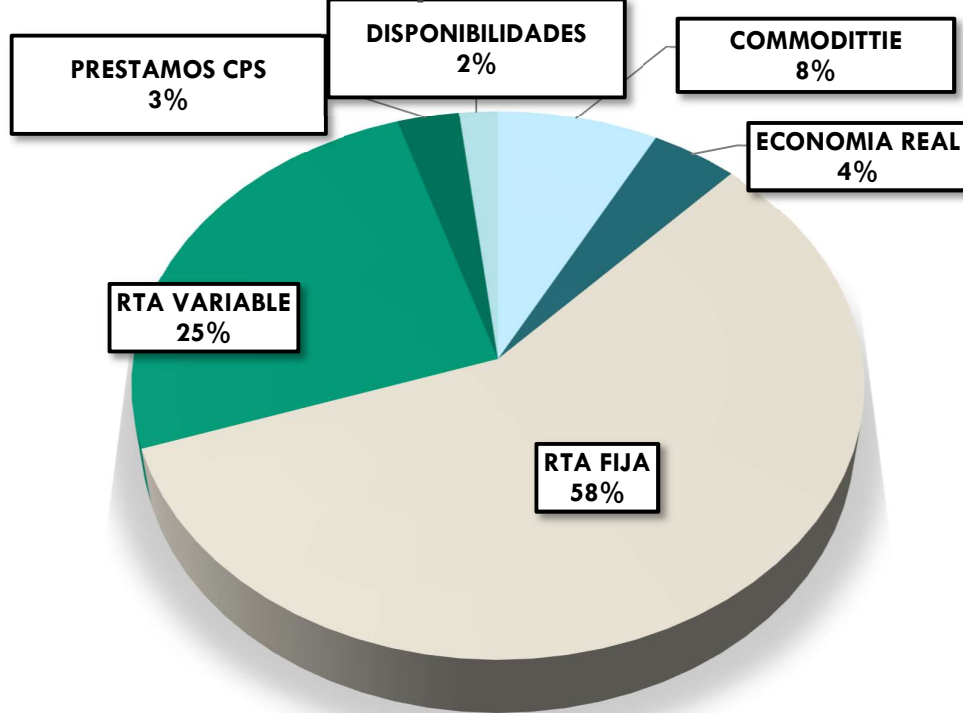


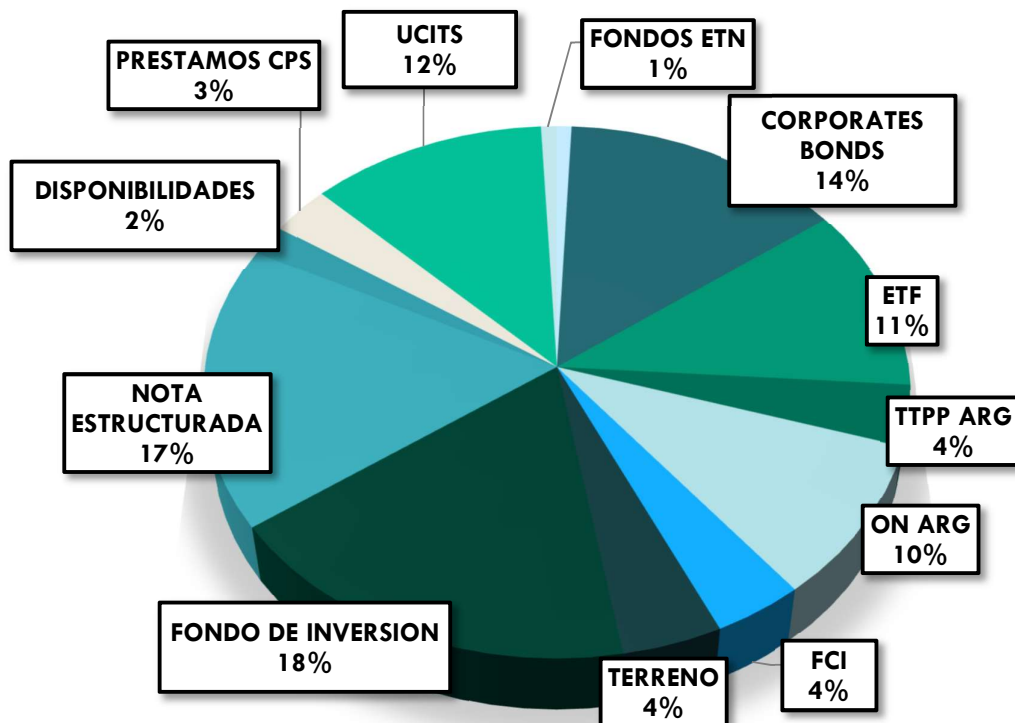
Ilustración 1: Evolución Cartera CPS vs. Principales activos financieros globales.

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

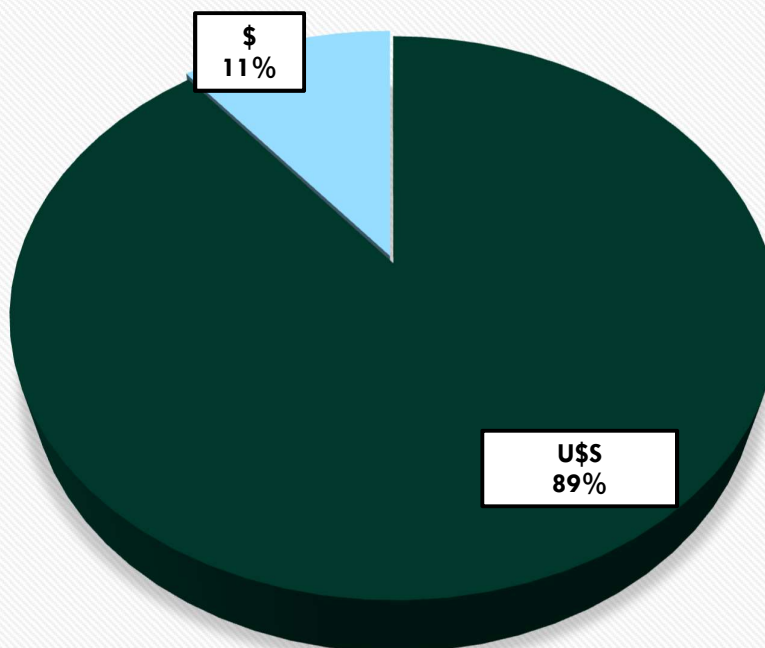
Distribución por Asset Class



Distribución por Instrumentos



Distribución de Moneda



Distribución Exposición al Riesgo

