



It's All About Asset Allocation

Noviembre 2023, Newsletter#88

El mercado no se repite...pero rima...

Tras la decisión del FOMC del miércoles pasado, Powell continuó insistiendo en la misma idea: que la Reserva Federal procedería con cautela. Aun así, Powell ha sonado más mesurado que en discursos recientes. Las futuras subidas de tipos y el tiempo que permanecerán siendo restrictivos se basarán en "la totalidad de los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos". Aunque nuestra apuesta es que los datos entrantes sean más débiles, las perspectivas seguirán siendo inciertas y los riesgos riesgos son.

La decisión de la FED, eso sí, eclipsó otras cuestiones importantes: una fueron los detalles de la refinanciación del Tesoro de Estados Unidos, que revelaron un claro cambio hacia vencimientos a plazos más cortos, tal vez como resultado de un fuerte aumento en la `term premium´ en las últimas semanas. La mayor parte del aumento se producirá en el rango de 2 a 5 años y parece adivinarse que dicho ritmo de emisiones se mantendrá en esos niveles el próximo trimestre. Otro punto fue el informe ISM manufacturero, que cayó 2,3 puntos hasta el 46,7%, por debajo de las expectativas del 49,2%. Y el último fue el informe de ADP, que mostró un aumento de 113.000 puestos de trabajo, por debajo de las previsiones de 130.000, con un crecimiento salarial más lento.

Éstas son algunas de las razones por las que nos mostramos reacios a reducir nuestra exposición y duración de los bonos.

También está siendo un año bastante extraño en renta variable. Así, a lo largo de 2023, hemos observado acontecimientos curiosos en el mercado: desde los primeros siete meses de año más sólidos en 26 años, hasta los rendimientos de bonos más altos en 16 años. Esa, digamos rareza, no es la única. El S&P 500 subió durante cinco meses consecutivos de marzo a julio, seguido de tres meses, agosto a octubre, con caídas consecutivas. Esta secuencia solo ha sucedido cuatro veces en la historia (desde Diciembre 1925: 1175 meses analizados). Como ocurre con muchos otros sucesos extremos, estudiar lo sucedido nos puede dar pistas: así la historia muestra que una reanudación de la tendencia alcista ha sido más común que una continuación de la reciente tendencia bajista (y parece que tras estos primeros días de noviembre, así está siendo).

Respetamos los mensajes históricos, pero también seguimos las conclusiones de nuestros modelos Betalping y de ahí, nuestra modesta reducción en la exposición a la renta variable como respuesta y equilibrio entre análisis histórico y nuestro modelo de Asset Allocation.

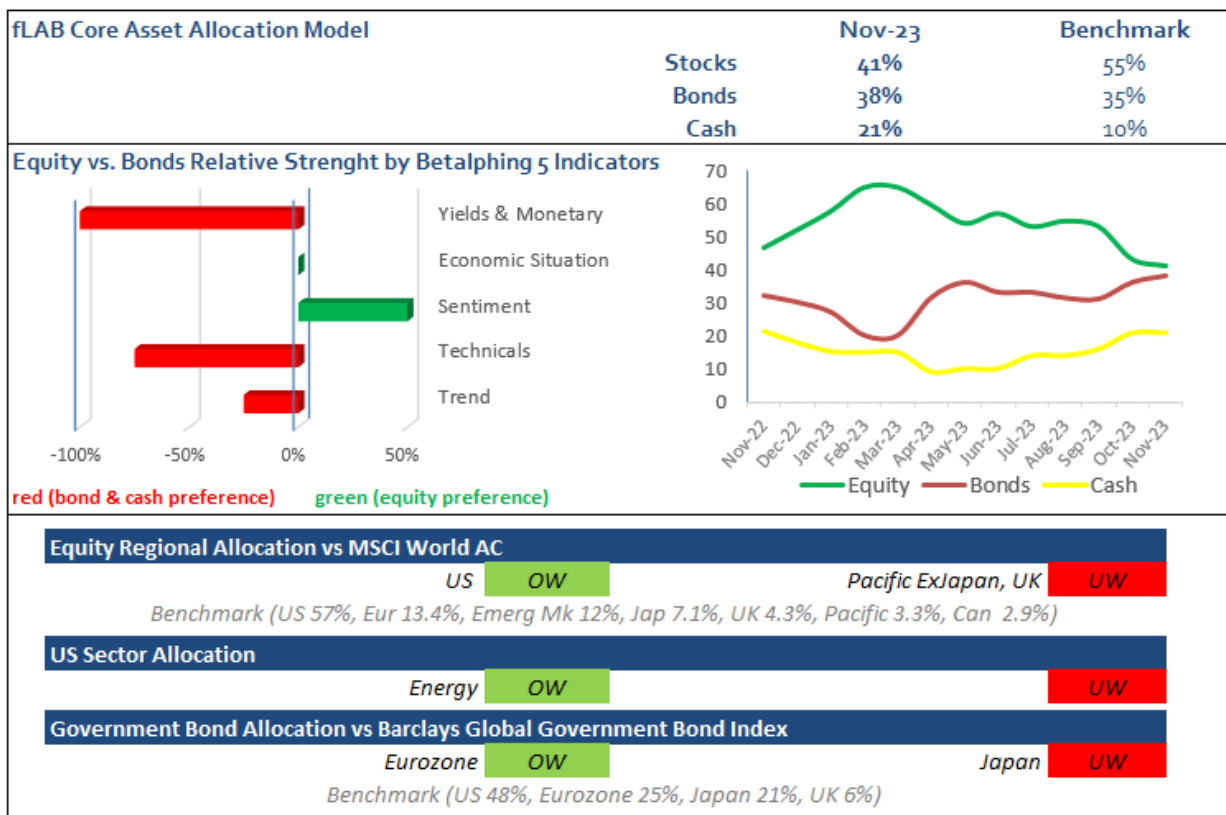
¿A qué vamos a estar más atentos? Evidentemente, en fondos globales como los de fLAB, a los datos americanos, que son los que van a marcar la tendencia a seguir:

- En primer lugar, ¿continuará el viento de cola para la desinflación? El IPC general ha estado por debajo de su promedio de seis meses desde agosto de 2022, pero en septiembre ambos se ubicaban en 3,7% a medida que la inflación repuntó y la media de seis meses bajó. Un movimiento continuo hacia el objetivo del 2% de la Reserva Federal permitiría al FOMC pausar su ciclo de ajuste o incluso recortar las tasas, aunque creemos que **más pronto que tarde se va a abordar el debate de que inflaciones del 3% - 3.5% no deben representar en absoluto**

un drama.

- En segundo lugar, ¿pueden bajar los rendimientos de los bonos? Nuestros principales indicadores de acciones y bonos favorecen cada vez más a la inversión en bonos. Y ciertamente **necesitamos menores rendimientos de los bonos** para ofrecer menos competencia a las acciones y reducir los gastos financieros que parece que aún no se reflejan en las cuentas.
- Por último, ¿qué gravedad tendrán las revisiones a la baja de los beneficios? Los analistas no necesitaron recortar mucho las estimaciones de ganancias del S&P 500 para el tercer trimestre. De hecho éstas solo se redujeron en un ridículo 0,8% desde julio. Sin embargo, desde octubre, ya se han recortado las estimaciones del cuarto trimestre en un 2,6%. Ya veremos, pero como ya escribimos en el newsletter de Septiembre, **hay un elefante en la habitación...**en este caso, el impacto retardado de la estricta política monetaria llevada a cabo.

Nuestro Fondo Flexible Global, fLAB Core, no ha sido inmune a la bofetada a acciones y bonos y retrocedió un 1.92% en octubre. El fondo mostraba una rentabilidad positiva del 0.96% a finales de mes y mucho mejor (+2.8%) tras la gran recuperación de los primeros días de noviembre. Nuestro modelo de asignación de activos reduce muy ligeramente las acciones (-2%) en favor de los bonos.



Nuestro Fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, perdió apenas un 0,45% en un mes tan duro, aguantando positivo en el año (0.23%) y recuperando con creces dicha pérdida en estos primeros días de noviembre (0.90% la clase en euros y 2.43% la clase dólar)

Por cierto, si quieres recibir la cartera completa de ambos fondos, no lo dudes y envíame un correo electrónico.