



## It's All About Asset Allocation

Julio 2024, Newsletter#96

El arqueólogo, paleontólogo y geólogo Eudald Carbonell se acaba de jubilar. A los 71 años. Un sabio. Pero de los de verdad. En una entrevista reciente en La Vanguardia, manifestaba la conclusión a la que había llegado después de muchos años analizando a la especie humana:

**Somos unos imbéciles porque sabiendo que hacemos las cosas mal, las seguimos haciendo mal.**

Si yo fuera futbolista, me lo tatuaba en el cuello, que es lo que se lleva ahora, pero solo soy un simple gestor. Y es que es cierto: nuestra especie está compuesta por unos zoquetes de tomo y lomo. No creo que haga falta poner ejemplos.

Además ¿Quién quiere pasar la vida observando rocas si puedes ser presidente de tu Banco Central más cercano? Éste sí es un curro que mola y no ir por ahí buscando piedras. Sueles contar con decenas de asesores con más doctorados y masters que en el CIS de Tezanos (o no, ves tú a saber) y te nutres de información económica y financiera de rigurosa actualidad. De vez en cuando, reúnes a tu tropa, a cuatro periodistas con ínfulas y dos becarios con ganas y manifiestas con cara de póker que subes, bajas o mantienes. Bueno, de hecho, la mayor parte de las veces no haces nada. Hay bastante más ficción y diversión en nuestras mentes perversas de gestores e inversores, cuando pensamos en el día a día de Powell, Lagarde (e incluso Trichet) que en la realidad y tedio de su día a día.

Pocas veces sorprenden y suelen seguir su *'forward-guidance'* al dedillo. Vaya, que siguen el consenso de mercado (sí, aquella media obtenida de las previsiones de los *professional forecasters* y que curiosamente jamás ha pronosticado con éxito ninguna de las recesiones de EEUU en los últimos 40 años- datos de la Philadelphia Fed Reserve). Sin embargo a veces ocurren cosas. Algún trichetazo que otro. Pues bien, tal vez estemos a la puerta de uno. **Se están dando las bases para una pequeña sorpresilla en Septiembre.**

Y eso es así porque la Reserva Federal y Jay Powell en particular tienen un claro sesgo moderado. La FED realizará recortes si el mercado laboral se debilita o si la inflación se modera en los próximos meses. Tendría sentido que el mercado laboral se debilitara, simplemente porque los cuatro millones de inmigrantes (sí,4) que cruzaron la frontera de EEUU el año pasado reducirán el número de puestos vacantes y reducirán los salarios. Los aumentos del IPC (que no es lo mismo que la inflación real) también pueden moderarse debido a anomalías en el cálculo de los costos de vivienda, una desaceleración en el crecimiento de los salarios y la moderación de los precios de los seguros de automóviles y otros ítems que se normalizan.

**Jay Powell aprovechará la primera oportunidad que tenga para cortar.** En primer lugar, como bien nos ilustra uno de nuestros economistas favoritos, Vincent Deluard (StoneX) <https://x.com/VincentDeluard>, Powell quiere mantener la coherencia con su *forward-guidance*. En segundo lugar, la reunión de la Reserva Federal de noviembre se celebrará dos días después de las elecciones presidenciales, lo que aumentará la incertidumbre política. En tercer lugar, **un recorte concluiría su arco temporal de héroe moderno**: Powell salvó la economía de la COVID, la cual, junto con shocks de oferta imprevisibles, provocó la gran inflación de 2022. Las alzas decisivas de Powell mataron al dragón de la inflación y su astucia y contención durante su caída, permitió que la economía completara su extraño aterrizaje suave. Un recorte de tipos en otoño sería la guinda del pastel. Por lo tanto, a pesar que cualquier análisis prudente nos debería llevar a eliminar esa posibilidad, un recorte en septiembre está hoy sobre la mesa.



Sin embargo, en fLAB creemos que la inflación no está ni de lejos bajo control. Los buenos datos de los últimos meses no son tendencias, tan solo son buenos datos. Y es que esta década parece estar más cerca de normalizar IPCs corrientes entorno al 3% - 3.5% anual que volver al difuso objetivo del 2%. **Si la historia no se repite pero rima, hoy sabemos tres cosas, las tres inflacionarias:**

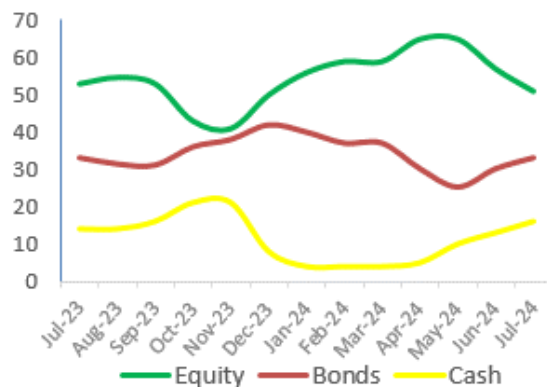
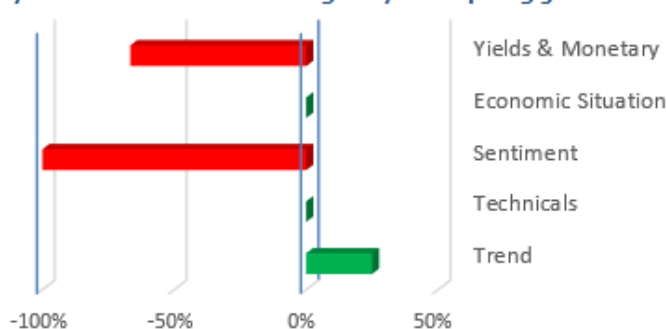
- cuando los consumidores estadounidenses tienen empleo, tienen dinero. Y si tienen dinero, lo gastarán;
- el déficit fiscal siempre es mayor de lo esperado, especialmente en un año electoral;
- y si no fuera suficiente, la realidad es que el crecimiento de Estados Unidos siempre es más resistente de lo que creemos en Europa.

Ante el buen desempeño bursátil de 2024 y el buen comportamiento de fLAB Core (entre el 5% las clases EUR y el 6% en USD), **nuestro Asset Allocation de Julio se vuelve prudente** y reducimos Bolsa al 51% (nuestra menor asignación en lo que llevamos de año), mantenemos Govies en el 33% y subimos nuestra participación en Letras, T-Bills y similares al 16%. En Equity solo sobreponderamos Emergentes, por pura táctica y mantenemos viva nuestra apuesta en Financials y HealthCare. En bonos, infraponderamos US y por fin apostamos por Bonos Japoneses (los más Corto Plazo de la cartera, eso sí). El Yen, esa apuesta risk-off de antaño, nos invita claramente a entrar a este nivel.

fLAB Core Asset Allocation Model

	Jul-24	Benchmark
Stocks	51%	55%
Bonds	33%	35%
Cash	16%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalping 5 Indicators



red (bond & cash preference)    green (equity preference)

Equity Regional Allocation vs MSCI World AC

Emerging Mkts	OW	Pacific ExJapan & UK	UW
---------------	----	----------------------	----

Benchmark (US 62.1%, Eur 12.5%, Emerg Mk 10.5%, Jap 5.8%, UK 3.6%, Pacific 2.8%, Can 2.7%)

US Sector Allocation

Health Care, Financials	OW		UW
-------------------------	----	--	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

Eurozone & Japan	OW	US	UW
------------------	----	----	----

Benchmark (US 55%, Eurozone 25%, Japan 14%, UK 6%)