

En el newsletter del mes pasado comenté que me parecía una gran noticia la pausa y la tranquilidad que se está tomando la FED para iniciar las bajadas de tipos. Y es que frecuentemente sucede que es la `fantasía` sobre las futuras bajadas de tipos y no los propios descensos en sí mismo, lo que el mercado percibe positivamente. Bajarlos prematuramente puede llegar a noquear a los mercado en el caso de que la inflación se muestre más correosa que lo deseado.

En el newsletter de hoy quiero analizar en profundidad dos hechos, que suelen pasar desapercibidos a pesar de su importancia:

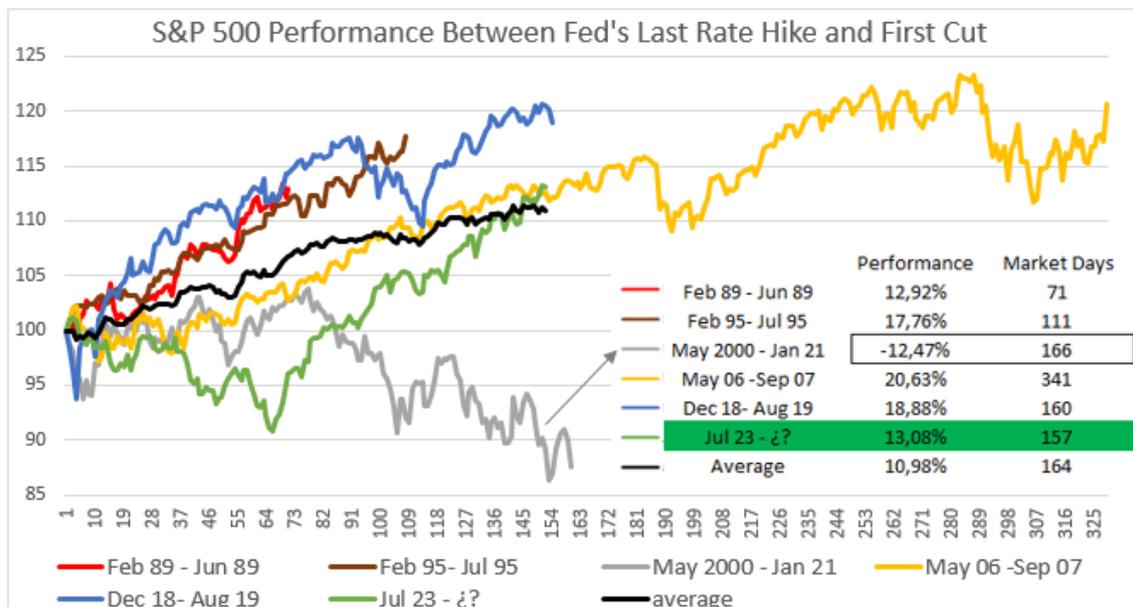
1. **¿Cuál ha sido el comportamiento real del mercado, desde la fecha de la última subida de tipos por la FED, hasta el inicio del nuevo ciclo de bajadas?**
2. **¿Ha sido mejor para el mercado un ciclo de bajadas de tipos lento o rápido?**

Desde la última subida de la FED (26 Julio 2023) **el S&P 500**, tras unos primeros meses horribos, **se ha anotado una subida del 13.08% en 157 días de mercado** (línea verde).

¿Es esto mucho o poco, comparado con otras épocas?

Pues bien, en los 5 periodos comprendidos desde las últimas subidas de la FED en los últimos 40 años hasta su primera bajada (Feb 89 - Jun 89; Feb 95- Jul 95; May 2000 - Jan 21; May 06 -Sep 07; Dec 18- Aug 19) **la media de la performance fue del +10.98% para un plazo medio de 164 días** (línea negra).

Por lo tanto, el comportamiento actual del mercado es muy parecido a la media histórica. Sin embargo, existe cierta diversidad.



Así, observamos que **la mayoría de los períodos se parecen al actual**, algunos muy largos (May 06 - Sep 07) o muy cortos (Feb 89 – Jun 89). Sin embargo, hay un período claramente negativo, el de 2000/01 con una pérdida de -12.47%, aunque cabe destacar que de todos los escenarios estudiados fue el único que marcó un cambio de régimen: hacia una década de Secular Bear.

Por lo tanto, alejado ese escenario, **nos parece bien el actual modo de pausa de la FED, ya que el histórico de performance nos ayuda a ser favorables a Equity.**

Ahora bien, **cuando empiece el nuevo ciclo de bajadas de tipos ¿Qué nos interesa más, que el ciclo sea rápido y agresivo, o bien relajado**, si queremos seguir en un escenario alcista de Renta Variable?

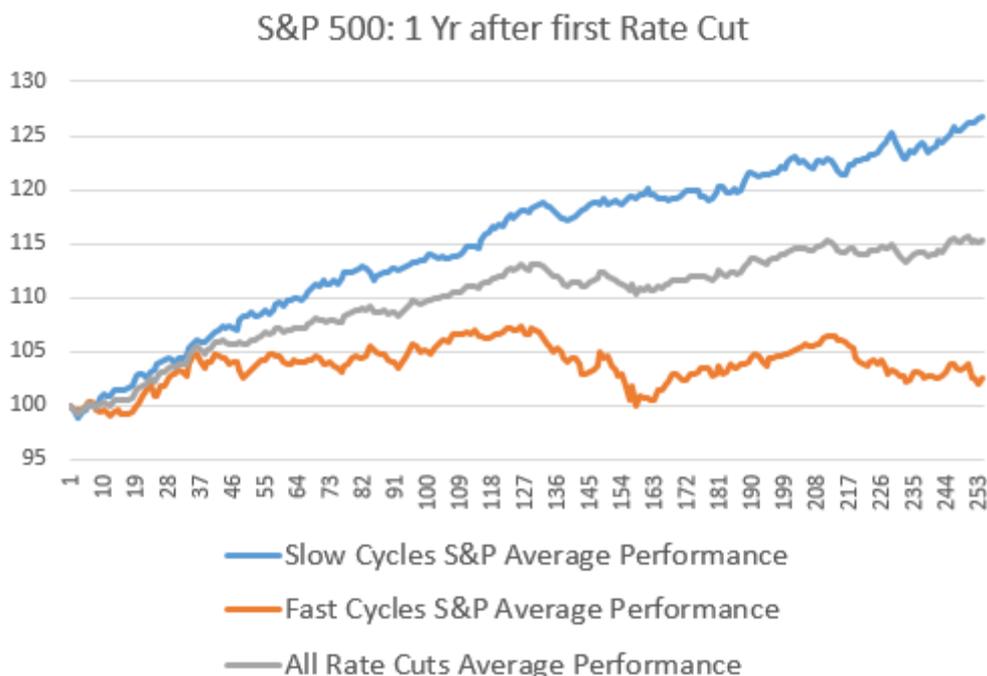
En esta ocasión, hemos analizado diferentes ciclos de recortes de los Federal Funds, en función de si estos han sido lentos o rápidos. **Un ciclo rápido son cinco o más recortes en un período máximo de 12 meses.** Cualquier valor inferior a cinco recortes se considera un ciclo lento.

Hemos podido identificar los siguientes ciclos desde 1950 con su fecha de inicio:

- Slow Cycles: 02/05/1954, 11/15/1957, 06/10/1960, 11/19/1971, 05/30/1980, 11/21/1984, 07/06/1995, 09/29/1998
- Fast Cycles: 11/13/1970, 12/09/1974, 11/02/1981, 06/06/1989, 01/03/2001, 09/18/2007, 07/31/2019

Si analizamos el comportamiento del S&P 500 el año posterior al inicio de dichos ciclos, el resultado no puede ser más claro: **El mercado se comporta mucho mejor en un ciclo de lentas bajadas de tipos.** En el fondo, volvemos a lo mismo, ya que esa dinámica mantiene la 'fantasía' viva más tiempo, además de significar que bajadas muy rápidas y bruscas suelen reflejar problemas y estropicios graves en la Economía Real.

Nótese en la gráfica que los 40 días de mercado posteriores al primer recorte de tipos es muy parejo en todos los casos. Sin embargo, a partir del segundo mes el mercado percibe perfectamente si esas bajadas de tipos son en un entorno sano o porque el barco se hunde.

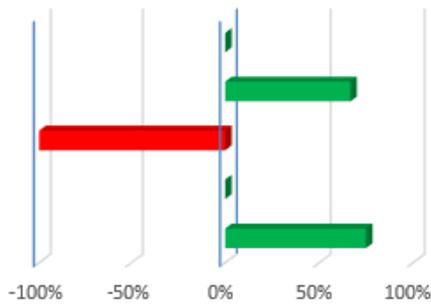


Termino con el posicionamiento de fLAB Core en este mes de Marzo y anexo las fichas, con apenas cambios respecto al mes pasado. La verdad es que el fondo vuelve a ir muy bien. **Nuestra clase Clean EUR está en +3.32% en el año y la Clean USD en +3.45% (en sus máx históricos).**

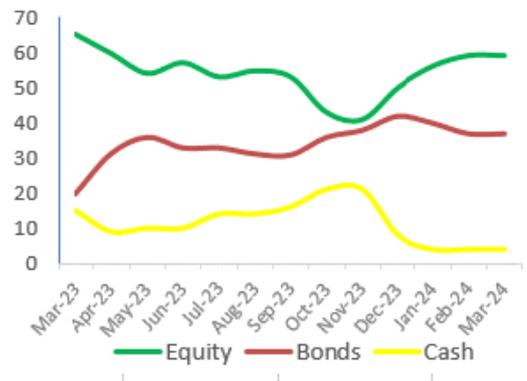
**fLAB Core Asset Allocation Model**

|        | Mar-24 | Benchmark |
|--------|--------|-----------|
| Stocks | 59%    | 55%       |
| Bonds  | 37%    | 35%       |
| Cash   | 4%     | 10%       |

**Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalping 5 Indicators**



Yields & Monetary  
Economic Situation  
Sentiment  
Technicals  
Trend



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

**Equity Regional Allocation vs MSCI World AC**

|    |    |                     |    |
|----|----|---------------------|----|
| US | OW | Pacific ExJapan, UK | UW |
|----|----|---------------------|----|

Benchmark (US 57%, Eur 13.4%, Emerg Mk 12%, Jap 7.1%, UK 4.3%, Pacific 3.3%, Can 2.9%)

**US Sector Allocation**

|           |    |                          |    |
|-----------|----|--------------------------|----|
| Comm Serv | OW | Materials & Cons Staples | UW |
|-----------|----|--------------------------|----|

**Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index**

|               |    |            |    |
|---------------|----|------------|----|
| UK & Eurozone | OW | US & Japan | UW |
|---------------|----|------------|----|

Benchmark (US 48%, Eurozone 25%, Japan 21%, UK 6%)