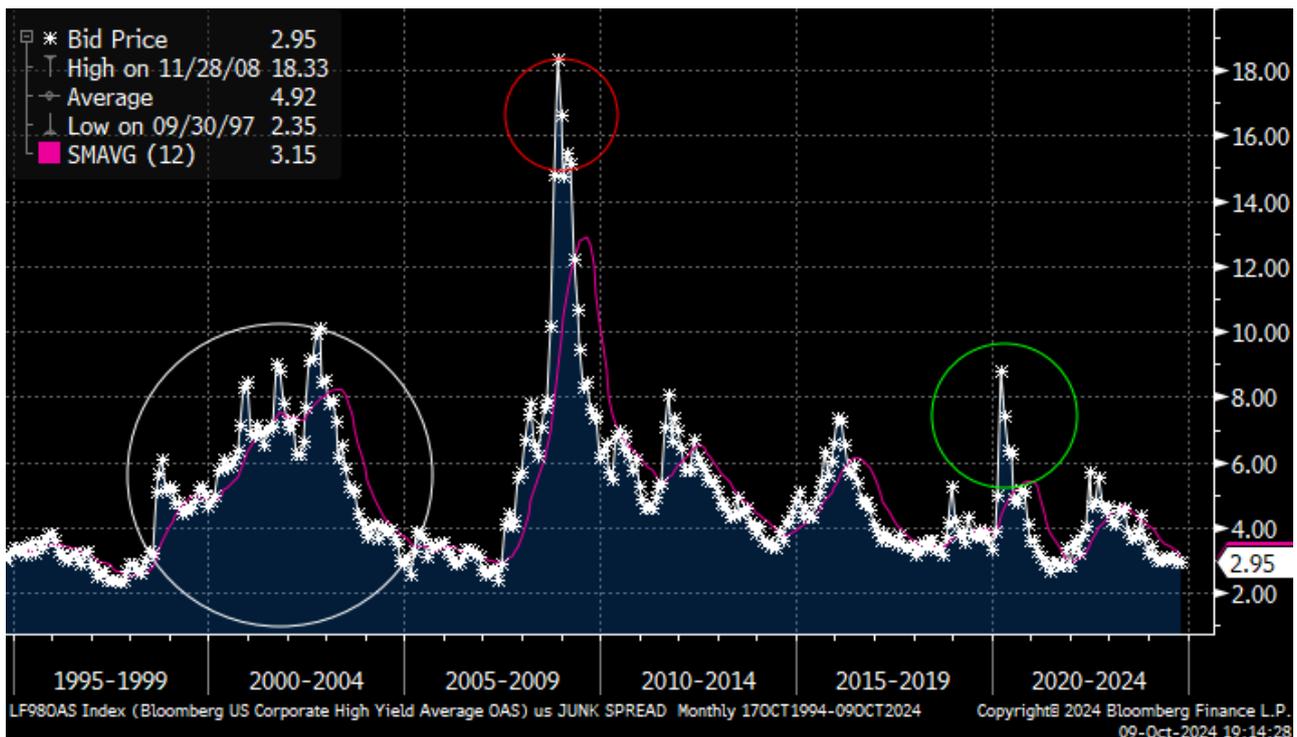


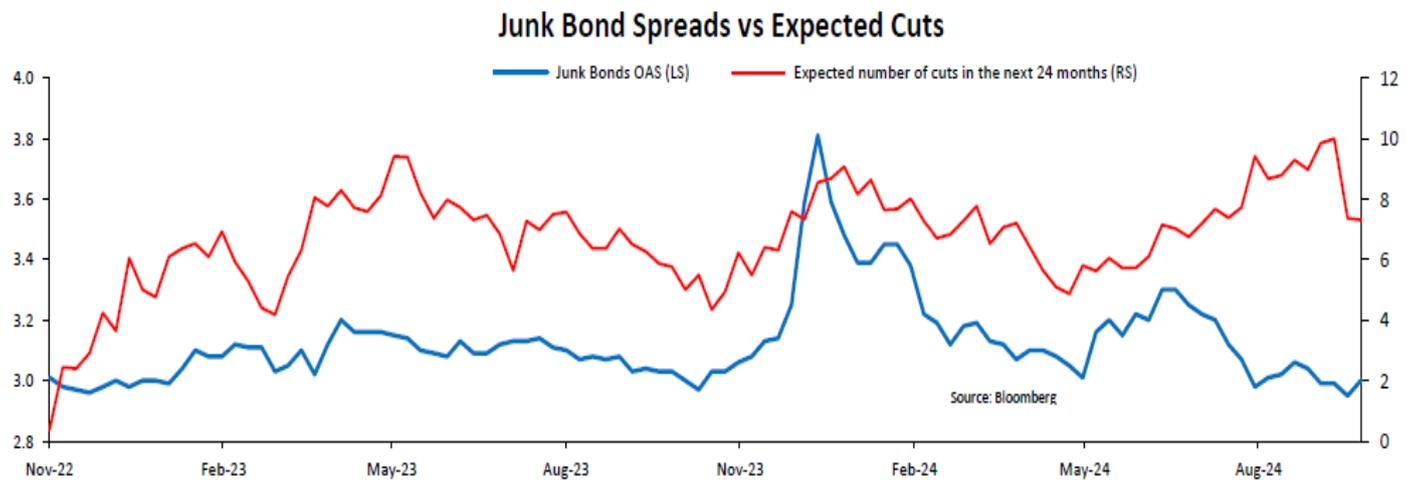
En nuestros viejos libros de Finanzas aprendimos que los Bonos High-Yield conllevan un mayor riesgo de impago que otros bonos, pero pagan mayores rendimientos para hacerlos atractivos para los inversores. Si más inversores los compran, dicha disposición a asumir riesgos indica optimismo sobre la economía. Y sabemos por experiencias dolorosas del pasado que **los diferenciales de crédito aumentan con las recesiones y se disparan con las depresiones.**

Los High-Yield se han enfrentado a varios obstáculos en su historia: la enorme crisis de los Savings Banks y préstamos de los años 80 o la crisis de las "punto com" de 2000-2002, donde los inversores invirtieron su dinero en ideas, no en ebitdas, y como resultado, los bonos basura fueron arrasados y más recientemente, la gran crisis financiera de 2007-2009, donde los impagos del High-Yield aumentaron hasta el 13,4% en el tercer trimestre de 2009.

Bueno, ¿y cómo estamos ahora? **Mejor que nunca, si tenemos que confiar en los Spreads de Crédito actuales.** Y es que mientras que en los últimos 30 años, la media del Bloomberg US Corporate High Yield Spread ha sido del 4.92% por encima de los tipos del Tesoro, actualmente sólo se paga un 2,95% por tener ese riesgo en cartera.



Al mismo tiempo, se proyectan probabilidades entre el 40% al 60% (dependiendo del proveedor de datos) de que Estados Unidos caiga en otra recesión económica dentro de un año y se descuentan innumerables recortes de tipos para enfrentarse al desastre:



Entonces, ¿a quién tenemos que creer?

Al canto de sirena del ansioso `dot plot` de la Fed y su interminable ciclo de bajadas de tipos en los próximos 12 meses ante la más que cacareada e inminente recesión, o al mercado High-Yield, que no muestra miedo alguno: ¡Si hasta paga casi 200 bp menos que el promedio histórico!

Una cosa es segura, uno de los dos (o ambos) va errado: o los bonos basura se enfrentan a una venta masiva más que probable ante un perfil rentabilidad-riesgo tan peligroso, o la historia de la recesión a la vista es sólo un chisme y la economía va a salirse de rositas.

Quizás deberíamos seguir el consejo del amigo Rudyard y tratar a esos dos impostores de la misma manera.

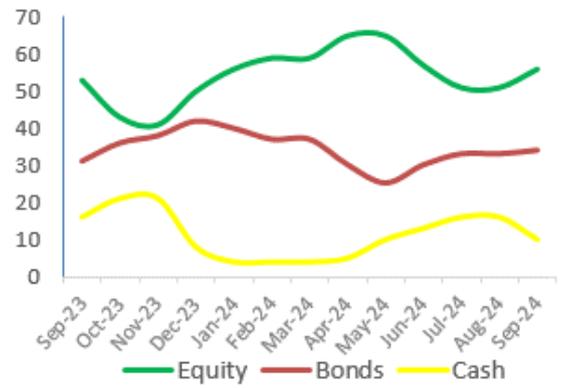
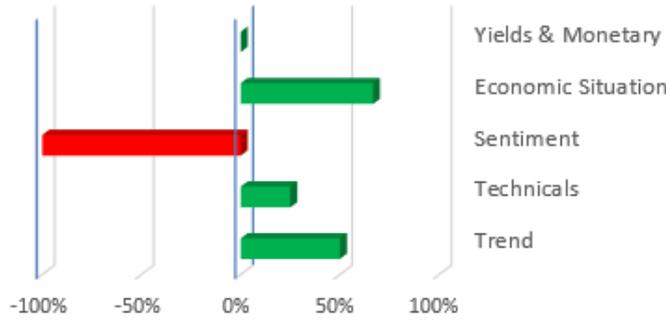
O, como nos recuerda Vincent Deluard: la curiosa esquizofrenia del mercado de bonos debería resolverse eventualmente. Pues **no es de recibo proyectar los precios de los bonos del Tesoro para una futura recesión, al tiempo que mantenemos los bonos basura como en un nirvana económico.**

Mientras tanto y a la espera de resolver ese curioso `cunundrum`, nuestro fondo FLAB Core está alcanzando estos días sus máximos históricos (+7.73% a cierre de Septiembre) con el siguiente Asset Allocation:

fLAB Core Asset Allocation Model

	Oct-24	Benchmark
Stocks	58%	55%
Bonds	32%	35%
Cash	10%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalping 5 Indicators



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

Equity Regional Allocation vs MSCI World AC

US & Pacific ex-Jap	OW	Japan & UK	UW
Benchmark (US 63%, Eur 12%, Emerg Mk 10.5%, Jap 5.5%, UK 3.5%, Pacific 2.8%, Can 2.7)			

US Sector Allocation

Health Care, Utilities	OW	Materials & Comm Services	UW
------------------------	----	---------------------------	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

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