

El primer domingo de Septiembre se celebra la tradicional Festa dos Callos, en la localidad de Salceda de Caselas. Ahí, como cada año, me encontraba yo en compañía de mi familia gallega. Entre callo y callo, me puse a reflexionar, que no todo va a ser beber y comer. El éxito de la fiesta no radica en ningún caso en los propios callos (deliciosos por cierto), sino en fantasear durante el resto del año en cómo será el reencuentro con los familiares, con que vino acompañaremos los callos, la charanga que amenizará la fiesta y otros tantos intangibles. No sé por qué motivo acabé pensando en los Bancos Centrales y su política monetaria (sí, podéis llámame raro). Y es que al igual que los paisanos fantasean con esta o cualquier otra fiesta popular (la del vino, la de lamprea, la de la empanada, etc), los mercados financieros y los que por ahí pululamos todo el año, fantaseamos con las posibles bajadas de tipos de interés de los Bancos Centrales, moviendo el mercado en consecuencia, cuando de hecho, la propia bajada de los tipos no afecta tanto a nuestras economías reales sino a **muchísimas otras variables que pueden hacer descarrilar o lanzar nuestras carteras** de inversión (IPCs, euro-dólar, asset allocation, etc).



Pero hay más: no es mejor la ración por tener un mayor número de callos. La clave de su excelencia radica en la calidad y el tiempo de cocción de los callos junto a sus secundarios maravillosos (el choricito, la panceta y los garbanzos). De la misma manera, **no es mejor una política monetaria agresiva**, donde el Banco Central de turno (FED, BCE, SNB, BoE) reduzca fuertemente los tipos en tiempo record. La

historia nos demuestra **que pequeñas bajadas en un mayor lapso de tiempo han producido mejores retornos** a medio plazo para cualquier cartera de inversión.

Así, en la economía americana nos encontramos dos evidencias: su mercado laboral se ha desacelerado pero su economía ha evitado caer en una espiral de recesión. Y la esperanza de un aterrizaje suave y unos tipos de interés más bajos están aguantando los mercados. La atención de los inversores ahora se centra en **diferenciar entre tendencias de enfriamiento que reflejan ajustes económicos benignos y aquellas que señalan un deterioro más grave**. En newsletters pasadas ya comentamos la conveniencia que ese nuevo ciclo sea uno de bajadas lentas, es decir de menos de 5 recortes en un año, ya que ese detalle probablemente nos indique que la salud de la economía es aún pujante y no necesite de excesivo dopaje por parte de los bancos centrales. Otra cuestión es si la FED se mostrará más agresiva que el BCE y el BoE, quienes en esta ocasión (rareza a tener en cuenta) han liderado el inicio del ciclo bajista y el efecto que sobre las divisas podemos esperar.

En cualquier caso, desde fLAB percibimos un excesivo optimismo o una flaca memoria en nuestro querido sector financiero: El mercado descuenta entre ocho y nueve recortes para finales de 2025 sugiriendo que la política monetaria está a punto de volverse muy acomodaticia, incluso cuando las condiciones financieras son en la actualidad más flexibles que cuando la Reserva Federal hizo su primera subida en marzo de 2022, los estándares crediticios se están flexibilizando y en los bancos el crédito se está recuperando. Nosotros creemos que **una segunda oleada de inflación global puede producirse sin ningún problema a partir de finales del presente año**, tras las elecciones en EEUU, aunque los mercados pasen completamente de esta posibilidad.

Por lo tanto, alerta: una cosa es no poner excesivos callos en el cocido y otra bien distinta acabar comiendo solo garbanzos.
Crudos.

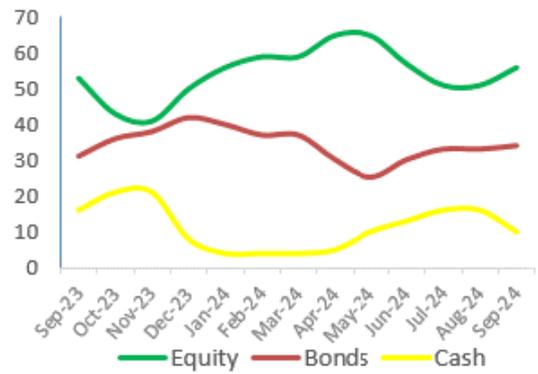
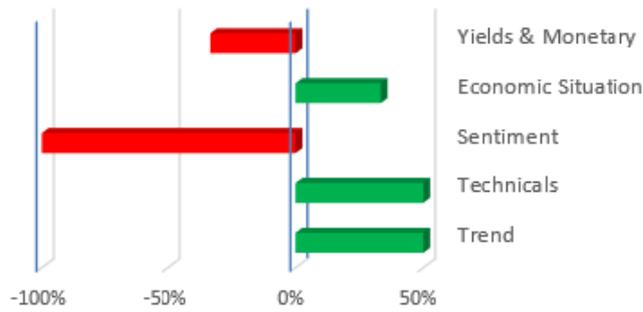
*PD: Como sé que algun freaky como yo me lo va a pedir, ahí va la receta del ágape, que año tras año nos administramos en Salceda de Caselas: 2.800 kilos de callos, 2.400 kilos de garbanzos, 450 kilos de lacón curado y 350 kilos de chorizo, completados con 350 kilos de sofrito. Cocer en las ollas durante 8 horas.
Servir calentito. Siesta.*

Ante el buen desempeño éste 2024 a pesar de la creciente volatilidad y los nervios del verano, el comportamiento notable de fLAB Core (6.66% Clean-EUR y 7.47% Clean-USD), **nos facilita posicionar nuestro Asset Allocation prácticamente como el Benchmark: Bolsa al 55%, Govies 35% y Letras, T-Bills y similares al 10%**. En Equity solo sobreponderamos Emergentes, por pura táctica y sectorialmente HealthCare y Utilities. En bonos, infraponderamos Japón.

FLAB Core Asset Allocation Model

	Sep-24	Benchmark
Stocks	56%	55%
Bonds	34%	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

Emerging Mkts	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	UW
------------------------	----	-----------	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

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