



It's All About Asset Allocation

Febrero 2025, Newsletter#100

Estamos de celebración, ésta es la newsletter#100y cada vez me lo paso mejor escribiéndolas, si es que pasa cada cosa...

Eso sí, vivimos tiempos extraños.

Como muestra, la genuflexión de los grandes plutócratas tech ante el Emperador, aquel a quien en otra época, no muy lejana, habían despreciado.



La nueva vuelta de tuerca de Trump en su segundo mandato, la esperada y prevista batería arancelaria, no deja de ser bastante preocupante. Si se llevara a cabo en su integridad y durante un intervalo extenso en el tiempo, podría ser el mayor golpe al comercio mundial en una generación, con consecuencias inflacionistas que, por otro lado, el mercado de deuda no parece creerse.

Nuestra opinión sigue siendo que, las amenazas de Trump a China y los aranceles de México no se implementarán, y que las ridículas condiciones a su histórico socio, Canadá, se reducirán gradualmente y/o se pospondrán para una fecha posterior. Y es que a medio plazo el principal perdedor sería el consumidor USA.

De hecho, ligar este tipo de decisiones a eventos de otros ámbitos, como al control de la inmigración o a la disminución del fentanilo, las sitúan en un tacticismo que permitiría acordar soluciones más o menos honrosas al entuerto.

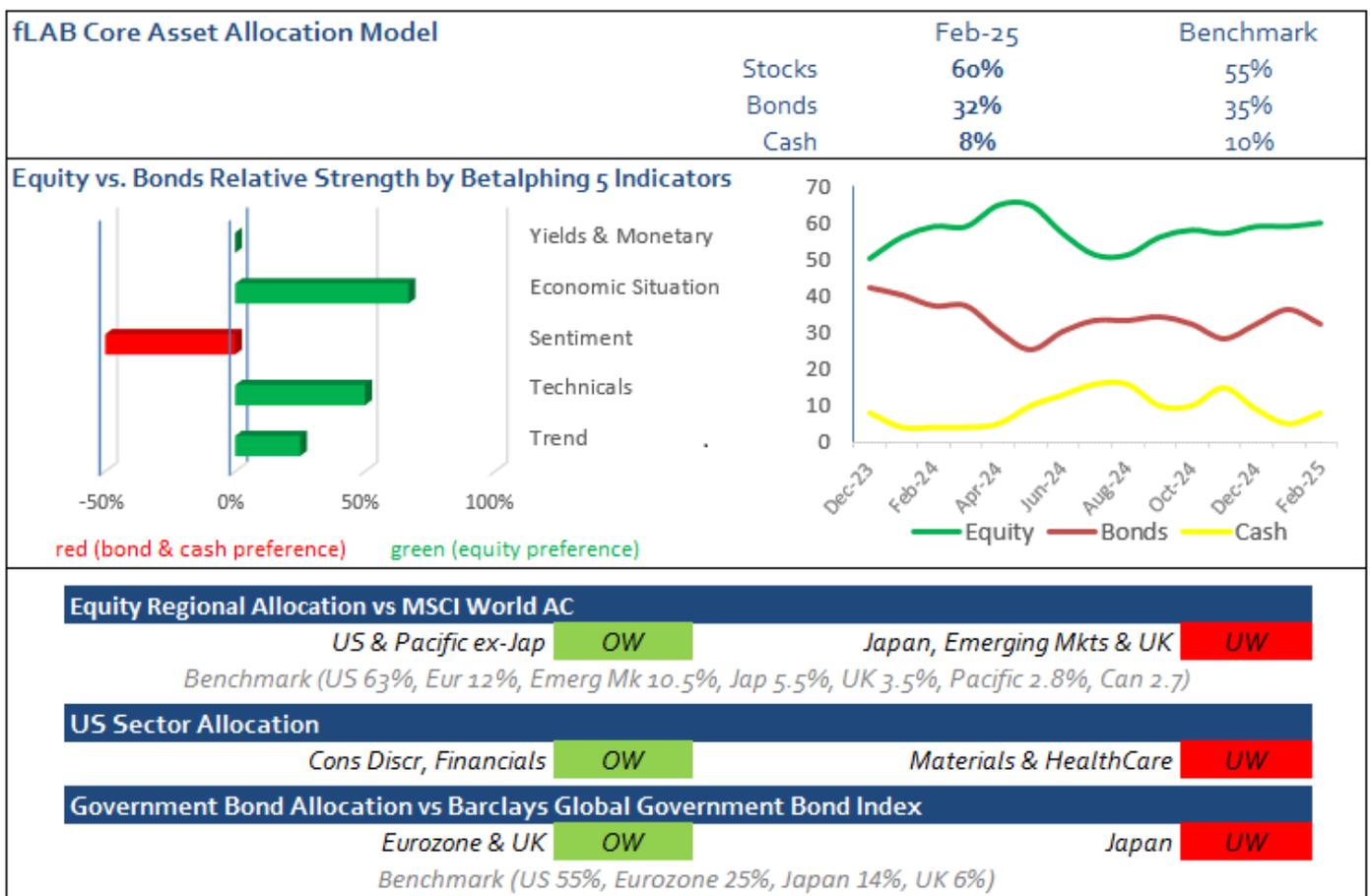
Sin embargo, el mundo, tal como lo hemos conocido, se desliza por una pendiente. Uno de los principales perdedores es la antigua Europa, actualmente Eurodisney: un absurdo parque temático sobredimensionado, gestionado por burócratas con artrosis. Con una pirámide poblacional que provocará el desmantelamiento del sueño del Estado del Bienestar más pronto que tarde, no ha sabido adaptarse y ha comprado la mayor parte de memeces de la teoría woke provocando el desguace de su otrora fuerza industrial, innovación empresarial y liderazgo sectorial. Los datos de productividad per cápita provocan sonrojo y no hay vuelta atrás. El proyecto político-económico-financiero común europeo es casi un chiste y la década que viene podría traer más casos al estilo Brexit desembocando en un `Sálvese quien pueda` en la zona Euro.

Los estados democráticos tradicionales se encuentran en una encrucijada. Dos sucesos previos, ambos

en 2016, marcaron el inicio del desmantelamiento del antiguamente llamado bloque democrático occidental. Dos de las mayores manipulaciones e injerencias extranjeras sobre la sociedad civil de la historia quedaron impunes: el voto positivo del Brexit (con lamentables consecuencias para Europa) y la primera victoria de Trump contra una atolondrada Hillary Clinton. Estos dos eventos fueron el punto de partida para el `todo-vale`. Y de aquellos polvos, estos lodos: resurgimiento de nacionalismos trasnochados y catetos, populismo a doquier y reducción de derechos y libertades fundamentales. Desgraciadamente no hace falta poner ejemplos. Lo vemos cada día.

Volviendo a nuestro negociado, fLAB Core ha comenzado de manera excelente este 2025 (+2.50%). Posee actualmente un 60% en Equity y un 32% en Govies Mundiales y con una duración media más elevada que nuestros competidores. Hemos añadido algunas perlas a la cartera de govies, ante sus buenos retornos (especialmente por el reciente pick-up de las expectativas de inflación): Unos cuantos cupones zero en GBP y USD a largo plazo nos han parecido más que golosos y también alguna emisión en JPY a corto (nos gusta esta divisa contra EUR, a pesar de su carry).

El modelo de 22 indicadores que manejamos nos muestra fortaleza en el Equity, debido especialmente a la Situación Económica y en menor medida a los Indicadores Técnicos y de Tendencia. El Market Sentiment, sin embargo, prioriza a los Bonos.



A medida que avance el año, no es descartable una deriva hacia incrementos de deuda gubernamental de países con pleno control sobre su divisa y con historial lo más impecable posible. Se me ocurren varios: Japón a la cabeza, EEUU y Canadá en un segundo tramo. Es más, si me apuras, añadiría UK, ya que la soberanía sobre su Sterling le ofrece una ventaja que el resto de Europa no tiene.

El caso de Suiza, el refugio por excelencia, es otra cosa. Ahí nos centramos en el Equity ante la inexistente retribución de su deuda. ¿Sabes cómo se llaman sus dirigentes o su ministro de finanzas? ¿Verdad qué no? Buena señal, compremos CHF. La mayoría de las acciones suizas son aburridos acumuladores de capital, que exportan silenciosamente bienes de calidad a todo el mundo. Rara vez son baratas, pero ciertamente no son tan caras como sus pares estadounidenses. Las características defensivas de las acciones suizas nos parecen más que adecuadas en este complicado año.

En fin, que Dios reparta suerte, porque con nuestros queridos líderes, vamos apañados. De hecho, resulta paradójico. Aunque Trump tenga un mandato para una política anti-globalista y proteccionista, el empezar su cruzada por sus 2 mejores socios puede conseguir todo lo contrario:

- maximiza el riesgo para los propios empleos y precios estadounidenses,
- no ofrece ninguna garantía real para acabar con la epidemia de fentanilo
- genera un riesgo de mayor inmigración ilegal ante el empobrecimiento del vecino del sur
- es mínimamente efectiva en reducir el déficit comercial (los desequilibrios son mucho mayores con otras áreas), como vemos en este gráfico de Bloomberg:

