



It's All About Asset Allocation

Julio 2025, Newsletter#104

Es un hecho que la recuperación posterior al Día de la Liberación ha sido tan implacable y la teoría TACO se ha extendido tanto, que el sentimiento de mercado se ha situado en un optimismo desmesurado. Otro hecho es que los mercados se han gobernado esta primera mitad del año a golpe de tweets, bombas y amenazas. Los datos clásicos que solían mover el mercado (IPC, Deuda, Desempleo y un largo etcétera) han quedado en segundo plano.

Sin embargo, **a partir del 15 de Julio, festividad de un tal Buenaventura, un dato de los de toda la vida, como la Inflación americana, podría torcer la luna de miel actual.**

Y es que la baja inflación de mayo en EEUU (2.4%) podría ser solo un espejismo y las optimistas proclamas de que "los aranceles no se reflejarán en los precios al consumidor" pueden resultar dolorosamente prematuras. La mayoría de los aranceles adicionales se pagaron el 22 de mayo y junio, cuando las aduanas estadounidenses recibieron pagos por 16.500 millones de dólares y 6.100 millones de dólares, respectivamente. **Su impacto se sentirá, más que probablemente, en el informe del IPC de junio, que se publicará el 15 de julio.**

Adicionalmente, dicho dato de inflación de junio se verá impulsado por la fuerte depreciación del dólar estadounidense, el aumento repentino de los precios del petróleo y las interrupciones en la cadena de suministro debido a la guerra con Irán. El Cleveland Fed Inflation Nowcast estima la inflación en un 2,6% y el IPC subyacente en un 3%. Con estas cifras, o incluso mayores sorpresas, sería lógico que la Reserva Federal **redujera las expectativas de un recorte** en septiembre para tener margen de maniobra si la inflación continúa aumentando durante el verano, posibilidad que consideramos más que probable, aunque no esté contemplada por el mercado.

Jay Powell logró un aterrizaje suave y complicado en 2023 y 2024. Con una tasa de desempleo del 4,1%, una inflación cercana al objetivo del 2% y un balance general "casi normal", el presidente de la FED querrá saborear su momento y proclamar **«misión cumplida»**. J. Powell está a punto de dejar la Reserva Federal como un funcionario valiente y competente. No arriesgará este legado para apaciguar a un bully ni para rescatar al mercado bursátil de una corrección común y corriente, especialmente si, como creo, la inflación se acelera con el dato del día 15.

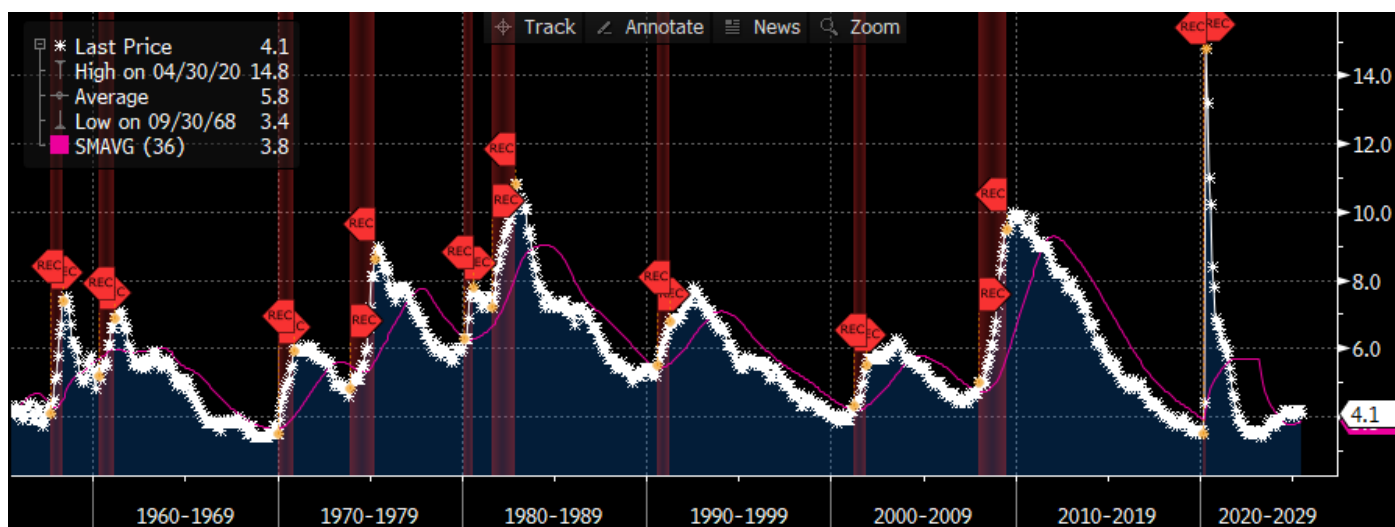
Otro de los datos que ha pasado desapercibido es el **lento pero progresivo deterioro del mercado laboral americano** a pesar del buen dato de la semana pasada.

Así, **debemos estar alerta ante la más que perfecta correlación entre 2 hechos: El desempleo y las recesiones en EEUU.**

Así, cuando el Desempleo (4.1% actual) cruza al alza su Media Móvil a 3 años (3.8%): Recesión Asegurada. De las últimas 10 veces que ha sucedido este evento en los últimos 50 años, se ha

cumplido en todas y cada una de ellas.

He querido comprobarlo buscándolo en Bloomberg y, la verdad, asusta un pelín (el área vertical sombreada marca los periodos recesivos):

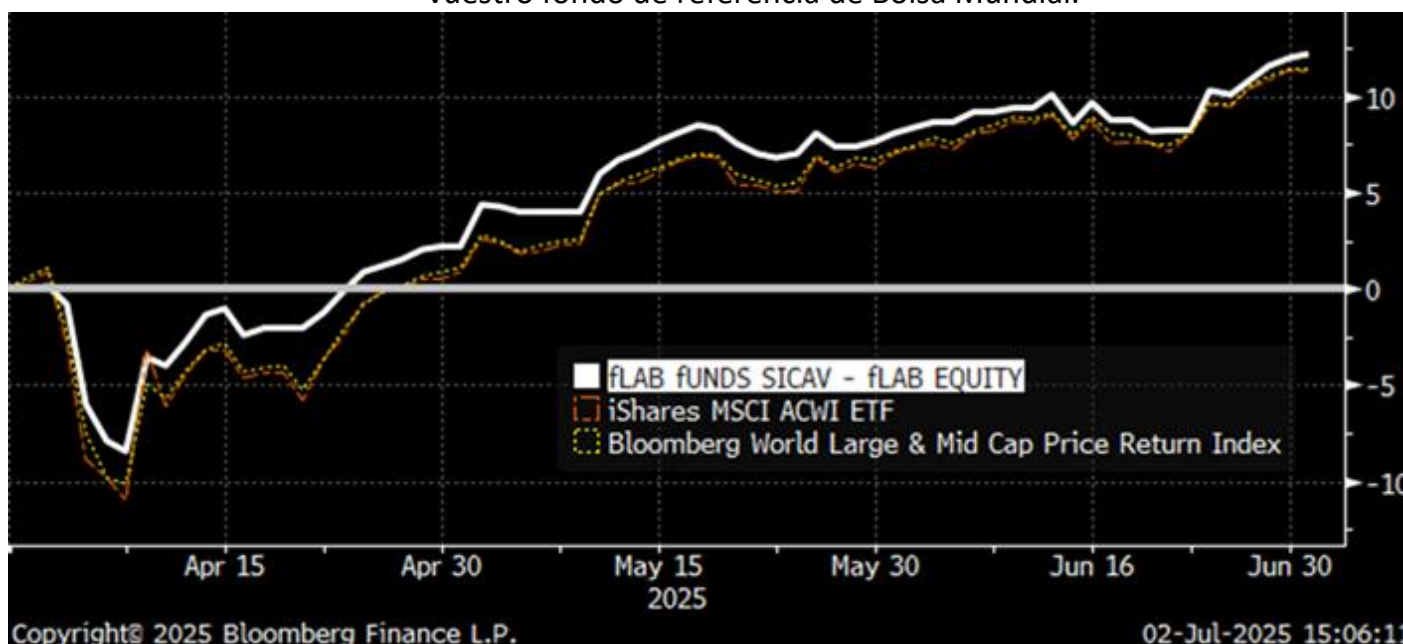


Los más optimistas manifiestan “esta vez es diferente”. Si, es posible, pero ya sabemos que pronosticar es muy difícil, especialmente si hablamos del futuro...

Pues eso, sin ánimo de ser agorero y ante las curvas peligrosas que se nos vienen encima, ya podéis adivinar nuestro posicionamiento: **más prudente en nuestro fondo mixto, fLAB Core y mayor atención a los factores más defensivos en nuestro fondo puro de bolsa, fLAB Equity.**

Por otra parte comentar que no podemos estar más contentos con el desempeño de nuestros 2 fondos:

- **fLAB Equity:** No pudimos sacar el fondo en una situación más difícil. El 31 de Marzo, justo unos días antes del Liberation Day. Sin embargo, tras el desplome inicial, nuestra selección de acciones mundiales por factores, sector-neutral y Active Risk bajo control, ha ido de fábula y hemos logrado el objetivo. La clase Clean, +12.01% en sus 3 meses de vida y ya superando a su Benchmark, el MSCI ACWI. A ver si os animáis y convertís fLAB Equity en vuestro fondo de referencia de Bolsa Mundial.

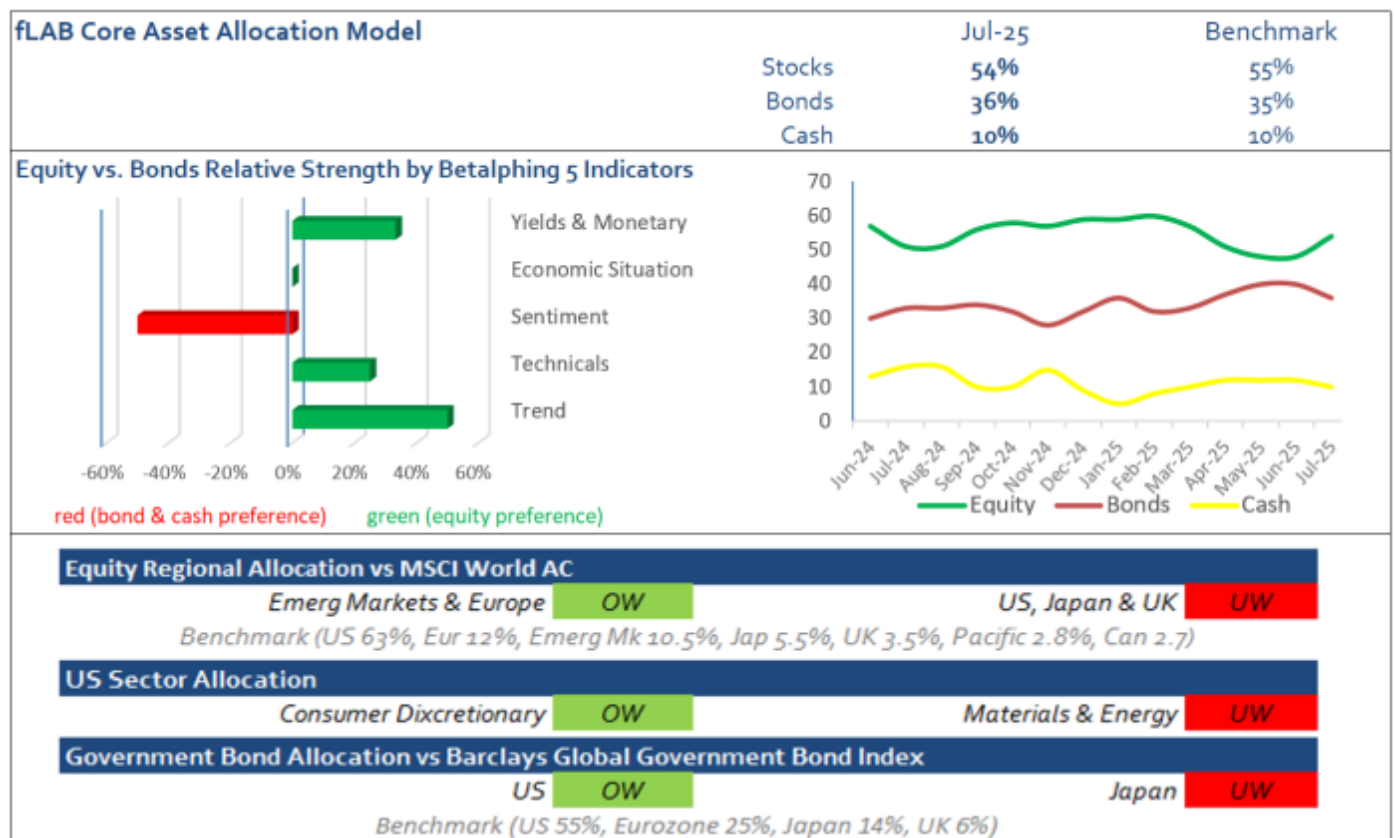


Es interesante ver las posiciones que más Alpha han aportado este trimestre:

Contribution to fLAB Equity from the TOP 20 Over & Under Weights vs ACWI (March 31st -June 30th 2025)

Total above/below ACWI = 2,24							
TOP 20 overweights vs ACWI		2Q Perf	Contribution	TOP 20 underweights vs ACWI		2Q Perf	Contribution
NVIDIA Corp	2,17%	45,78	0,99	Amazon.com Inc	-2,69%	15,31	-0,41
Ameriprise Financial Inc	1,67%	10,62	0,18	Apple Inc	-1,97%	-7,52	0,15
Microsoft Corp	1,40%	32,75	0,46	Alphabet Inc	-1,34%	14,10	-0,19
NetApp Inc	1,36%	22,13	0,30	Broadcom Inc	-1,30%	65,02	-0,85
TJX Cos Inc/The	1,33%	1,71	0,02	Tesla Inc	-1,20%	22,57	-0,27
Cisco Systems Inc	1,31%	13,23	0,17	Eli Lilly & Co	-0,88%	-5,43	0,05
Boston Scientific Corp	1,20%	6,47	0,08	Berkshire Hathaway Inc	-0,77%	-8,79	0,07
Motorola Solutions Inc	1,19%	-3,71	-0,04	UnitedHealth Group Inc	-0,60%	-40,01	0,24
Alphabet Inc	1,18%	13,68	0,16	Meta Platforms Inc	-0,52%	28,16	-0,15
Netflix Inc	1,16%	43,60	0,51	Procter & Gamble Co/The	-0,49%	-5,92	0,03
Cognizant Technology Solutions Co	1,14%	2,39	0,03	Johnson & Johnson	-0,46%	-7,11	0,03
Cencora Inc	1,10%	8,03	0,09	AbbVie Inc	-0,42%	-10,59	0,04
Republic Services Inc	1,09%	2,08	0,02	Bank of America Corp	-0,40%	14,05	-0,06
Autodesk Inc	1,06%	18,25	0,19	Salesforce Inc	-0,39%	1,94	-0,01
Raymond James Financial Inc	1,04%	10,81	0,11	ASML Holding NV	-0,37%	12,16	-0,05
Deere & Co	0,93%	8,68	0,08	Oracle Corp	-0,35%	56,96	-0,20
Capital One Financial Corp	0,89%	19,05	0,17	Coca-Cola Co/The	-0,35%	-0,51	0,00
OMV AG	0,82%	8,02	0,07	Chevron Corp	-0,33%	-13,35	0,04
Stryker Corp	0,81%	6,51	0,05	Novo Nordisk A/S	-0,33%	-6,43	0,02
Vinci SA	0,79%	10,94	0,09	Accenture PLC	-0,30%	-3,72	0,01
23,61%		3,72		-15,46%		-1,48	

- **fLAB Core:** Nuestro fondo mixto flexible, que acaba de cumplir 16 años, muestra una posición más moderada en los últimos años. Termina el semestre en un +1.39% y encaramos el segundo semestre con este asset allocation:



Bueno, no me enrolló más. Buena sombra nos cobije a todos este verano....