



It's All About Asset Allocation

Febrero 2026, Newsletter#112

Jack Lemmon y Shirley MacLaine en "The Apartment", de Billy Wilder (1960):

- The mirror... it's broken.

- Yes, I know. I like it that way. Makes me look the way I feel.



Bueno, tal vez así se sienten los grandes líderes del mundo, cuando las cosas no son lo que parecen, no van como pretenden o simplemente sus súbditos les contradicen: Quebrados, heridos, al contemplar su imagen fragmentada en un espejo roto.

Y no hay que menospreciar a un líder herido. Especialmente si es de color naranja.

De hecho, mucho nos tememos que la administración Trump, herida por los últimos reveses, y al igual que ha hecho con su ya extinta política de No-Intervención, "*We cannot be the policeman of the world*", pueda también dar un **fuerte giro hacia el populismo económico para evitar una derrota aplastante en las elecciones de midterm** (en noviembre), desencadenando un auge del consumo en los próximos meses. Tres pistas:

- los estadounidenses recibirán alrededor de \$100 billion en reembolsos de impuestos adicionales en los próximos dos meses. Estos reembolsos aumentarán los ingresos anuales de los hogares de clase media en aproximadamente un 1 %. La mayor parte de esta bonanza se gastará de inmediato, a diferencia de los cheques por la COVID-19;
- en segundo lugar, hay espacio para enviar más cheques porque el presupuesto ha mejorado más de lo esperado. El déficit primario se ha reducido en \$500 billion desde 2023, y la recaudación del impuesto sobre la renta personal aumentó un 12 % en 2025;
- por último, el fallo de la Corte Suprema contra los aranceles de la IEEPA no altera la situación fiscal del Tesoro: los aranceles del 15% compensan aprox el 85% de los ingresos perdidos.

Por lo tanto, y a menos que lo de Irán se eternice, **Trump tiene el dinero y un incentivo** más que reparador para su ego, las elecciones de mitad de mandato, para enviar otros \$300 billion en cheques y así alegrar la vida del electorado. Los hogares de clase trabajadora y media, que recibirán los reembolsos, son precisamente aquellos con mayor propensión por el consumo.

Shirley MacLaine, (amiga de la gran erudita y estadista Susan Sarandon, por cierto) y aunque demócrata de toda la vida, también era una persona naranja, qué caramba.



Por otra parte, nuestro mago favorito esconde un par de excelentes trucos en la manga, que más pronto que tarde, puede utilizar. Como nos recuerda nuestro admirado Vincent Deluard (StoneX):

- El coste del servicio de la deuda ha aumentado en unos \$150 billion al año desde 2022, pero **la ecuación fiscal está a punto de mejorar**: la tasa de interés promedio ponderada de la deuda USA es del 3,3%, por lo que dos previsibles recortes de K. Warsh y un **"Treasury FED Accord"** para emitir solo letras mientras la Reserva Federal reduce sus tenencias de deuda a largo plazo, estabilizarían el gasto que más rápido ha crecido en el presupuesto. El amigo Warsh sabe perfectamente por y para qué ha sido llamado a filas;
- Además, los 261,5 millones de onzas de oro en el balance de la FED aún están valorados, atención..... a 42,22 dólares por onza, unos exiguos \$11 billion. Una **revalorización al precio actual de mercado de 5000 dólares por onza** generaría una ganancia inesperada de aproximadamente \$1.3 trillion para el Tesoro. Esta ganancia de capital extraordinaria podría financiar nuevos gastos, facilitar la reducción del balance de la Reserva Federal o enviarse como oportunos cheques de "QE-for-the-people" antes de las elecciones.

Estos giros de guion no los imaginaría ni el propio Billy Wilder. Vaya, que se viene una fiesta. Y de las buenas. Los cheques al populacho supondrían un impulso al consumo de aproximadamente el 0,7% del PIB, con el mayor efecto en la primavera y finales del verano.

A nivel de mercado, el próximo aluvión de cheques debería conducir a un **auge inflacionario**, pero esa es una historia para el próximo otoño y ya nos preocuparemos de ella más adelante (con toda seguridad).

Bueno, volviendo a nuestro negociado, la verdad es que este inicio de año estaba siendo uno de **los más brillantes para nuestros 2 fondos, acumulando unas ganancias importantes**:

fLAB Core +4.25% y fLAB Equity +8% en el año, se encuentran en el top de sus respectivas categorías y a la espera de capear el nuevo conflicto;

- En fLAB Core, nuestro allocation sigue estable: 62% Equity, 30% Govies y 8% Cash, con casi todo el USD cubierto y viento en popa a toda vela.
 - fLAB Equity está más que acertado en la selección factorial, con Value como estrella desde hace 6 meses, Quality mejorando por fin, Low Vol comportándose más que decentemente y Momentum un tanto deprimido.
- Os dejo las fichas en los links de más abajo.

Me gustaría terminar la newsletter comentando un concepto que me parece relevante en los tiempos que corren. Ni mas ni menos que el archiconocido **"ceteris paribus"**. Cuando estudiábamos, contábamos con el latinajo para aislar el impacto de una variable específica (por ej. la subida de los tipos) sobre otra (movimiento de un índice bursátil), asumiendo que los demás factores que influyen en el fenómeno no cambian. Vaya, que **el guion de la película no amenazaba con giros copernicanos que nos hicieran tambalear los cálculos**. Ya sabíamos que este sistema tenía carencias evidentes. Sin embargo, desde la Covid y especialmente, desde el advenimiento del 2º mandato de Trump, "ceteris paribus" es un inmenso brindis al sol.

De hecho, el término acertado en cualquier análisis económico y financiero pasa a ser claramente **"mutatis mutandis"**, reconociendo que, al cambiar una variable clave, otras variables relacionadas deben cambiar también para que el análisis sea válido.

Y esto complica el análisis mucho: el random walk nos acecha.

Monthly factsheets



Puede encontrar toda la Información Técnica de nuestros fondos, la composición de las carteras, KIIDs, Prospectus y Estrategia de Inversión en www.flabfunds.com



Ruego nos informen si necesitan cualquier otra información. Atentamente,
Oscar Alvarez, Chairman fLAB fUNDS, oscaralvarez@flabfunds.com
19-21 Route d'Arlon, L-8009 Strassen

This email message is exclusively for Well Informed Investors and is not allowed for distribution