

Alex Fusté

Chief Global Economist

Andbank

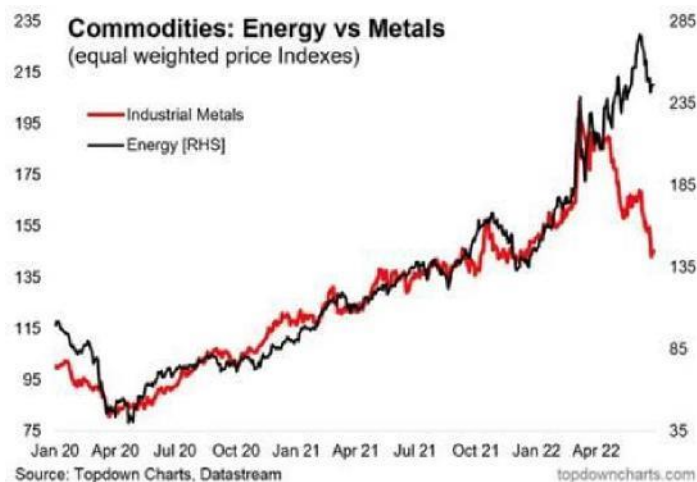
alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)

"Construint el meu Bull Case Scenario"

Els adjunto 10 arguments sobre els quals podria descansar el meu *bull case scenario* per als mercats.

1. Recessió? D'acord (compro les estimacions de BofA de 3Q GDP -0,5%, 4Q -2%, i 1Q23 en -0,5%), però aquesta recessió es donarà amb una desocupació en 3,6% (la millor dada en 50 anys!!)
2. Temorosos que l'ocupació s'enfonsi davant una recessió tècnica? Sospito que el mercat laboral no té per què deteriorar-se com abans, donada la seva nova naturalesa: El 62% de les contractacions en noves empreses USA es realitzen ara en estats diferents d'on l'empresa nova té la seva *headquarter*. Fins fa poc (2019), aquesta xifra era del 39%. Aquesta nova qualitat post-covid li atorga una component de solidesa a l'ocupació.
3. L'energia ha de caure: Els components més importants de la inflació s'estan moderant i ara li toca a l'energia caure fort en preu... i ho farà: El costat de la demanda en l'equació de *commodities* està sota pressió (veure gràfic inferior)



4. Possible canvi de discurs en el mercat. Goldman Sachs (curiosament després de disseminar un missatge negatiu, i guanyar molts diners en la seva divisió de *brokerage & trading*) alerta ara d'un estrès de posicionament curt en el S&P mitjançant el següent gràfic:

6. Positioning is so low, it has officially fallen off my chart. Take a look at some of this stuff. (GS PB HF exposure, Futures Positioning, CTA, Risk Parity, etc). I don't think there is more marginal position left to sell, given large hedges vs. fundamental positions already in play.

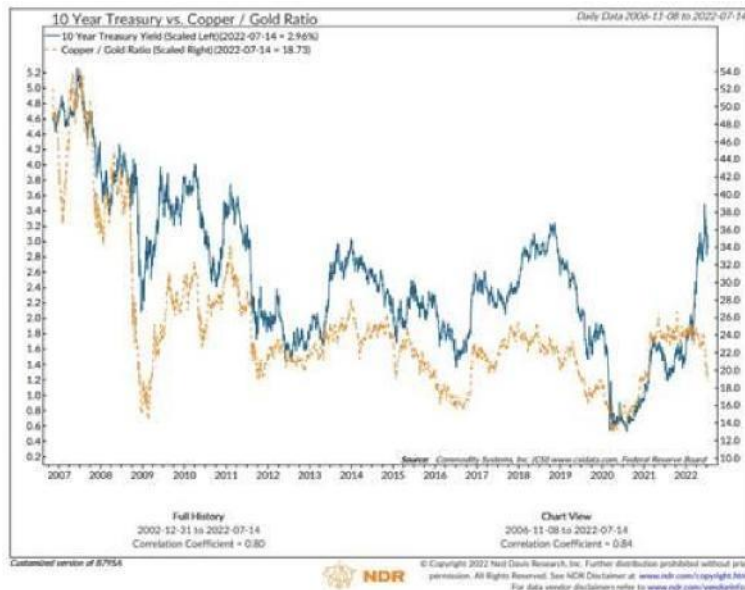


5. El Bank of America Bull/Bear Indicator va tocar zero fa uns dies. Les vegades que això va ocórrer va marcar un mínim del mercat (agost 2002, juliol 2008, setembre 2011, sept 2015, gener 2016 i març 2020). En totes aquestes dates, comprar equity va resultar en una estratègia molt positiva mesura en qualsevol període d'observació.

6. Senyals cada vegada més clares que les interrupcions i retards en els subministraments globals de components s'estan resolent gradualment (veure gràfic, línia blava fosc – *Supplier delivery time*)



7. Pic del UST Yield pròxim? El meu proxy preferida per a saber el que farà la Yield de l'UST10Y (el ràtio Coure/Or), suggereix que el UST ha fet pic o és pròxim fer-ho. Si és cert, això serà un vent de cua molt favorable per als growth estocs (especialment els de programari, que es mouen més com un bo), i com aquests pesen molt en els índexs USA, deurien també beneficiar-se.

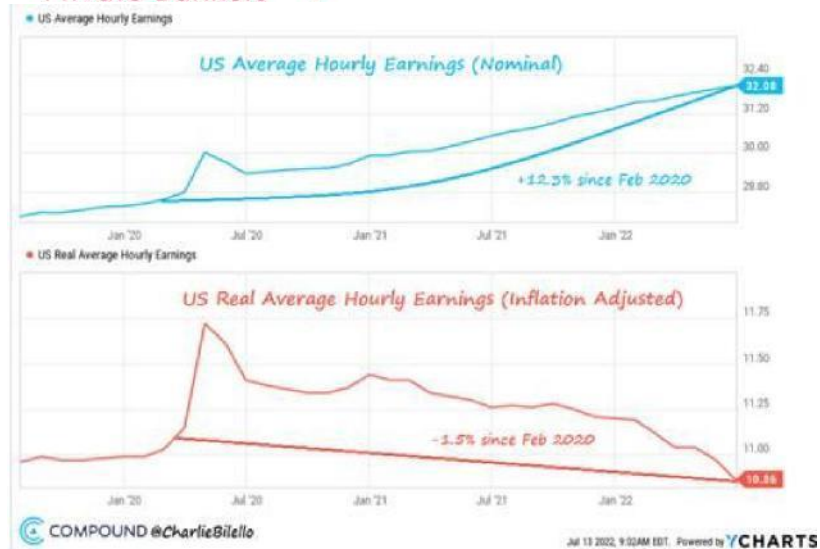


8. El S&P500 ha caigut un 20,2% en els primers 132 dies hàbils del 2022, sent el segon pitjor registre en tota la història. Cert que estem en època de rècords, però els rècords, a més de per a trencar-los, serveixen per a recordar que hi ha hagut una intensitat inusual.

S&P 500: Worst Performance through 132 Trading Days (1928 - 2022)				
Rank	Year	Price Return: First 132 Trading Days	Price Return: Day 133 to Year-End	Price Return: Full Year
1	1932	-43.3%	50.4%	-14.8%
2	2022	-20.2%	?	?
3	1962	-20.1%	10.3%	-11.8%
4	1940	-20.0%	6.1%	-15.1%
5	1970	-19.6%	24.3%	0.0%
6	2002	-19.2%	-5.1%	-23.4%
7	1974	-18.0%	-14.3%	-29.7%
8	2008	-14.6%	-28.9%	-39.3%
9	1939	-12.1%	7.9%	-5.2%
10	2001	-10.6%	-2.7%	-13.0%
11	1982	-10.6%	28.1%	14.5%
12	1973	-10.4%	-7.8%	-17.4%
13	1969	-9.0%	-2.6%	-11.4%
14	1953	-8.1%	1.6%	-6.6%
15	1977	-7.4%	-4.5%	-11.5%

COMPOUND @CharlieBilello

9. No passarà molt temps abans que la Fed s'adoni que la inflació de demanda no exercirà més pressió, i que el seu paper com a moderador de demanda ja s'ha acabat: Tot el creixement en salaris des del festival d'emissió (per COVID), s'ha evaporat. (En termes nominals, tornem a la tendència de creixement prèvia a la febre emissora, i en termes reals, els salaris s'han contret un -1,5% des de febrer 2020 -veure línia vermella)



10. Els Growth estocs es mantenen fermes malgrat la duríssima dada d'IPC la setmana passada. Els mínims es formen quan ja s'ha posat en preu el pitjor i les notícies encara fan mal.

I recordin: “*Pessimists see closed doors; optimist see open doors. Pessimist sound smart. Optimists get rich.” (m'ho va recordar avui un bon amic).

Cordials salutacions