



It's All About Asset Allocation

**Diciembre
2020, Newsletter#56**

Las noticias sobre las vacunas contra el Covid han sido una luz al final del túnel y la información más concreta sobre el fin de la pandemia. El detonante que ha llevado a muchos inversores a rotar hacia acciones profundamente sobrevendidas y duramente golpeadas por la perturbación económica que ha supuesto el virus, posibilitando el resurgir del Value. Durante los últimos seis meses, hemos estado buscando una rotación cíclica de Crecimiento a Valor que podría durar un tiempo. En un ciclo "normal" esta rotación sucedería a estas alturas pero estamos en 2020, **dónde los ciclos no son normales y deben verse a través del lente del Covid**. Uno de los riesgos de un ciclo atípico es dejarse arrastrar por giros a corto plazo para proyectar lo que creemos que debería suceder.

De hecho, una característica poco común de la recesión y recuperación de 2020 ha sido la escasa pentificación de la curva de tipos. Habrá que ver si las noticias positivas sobre las vacunas continuarán impulsando **el crecimiento económico y las expectativas de inflación, provocando así un repunte de los rendimientos**, especialmente en el largo plazo. Este escenario no sólo beneficiaría a los Bancos, sino también a los sectores Value en general, que presentan una sensibilidad positiva a la economía y por ende a dichos factores.

Tras un mes de noviembre estelar, el mercado presenta una fortaleza técnica que ha sido históricamente alcista y que probablemente seguirá impulsando a la renta variable de cara a 2021. El liderazgo se ha ampliado considerablemente, por capitalización de mercado, estilo de inversión y por regiones. Pero como bien sabéis, no todo podía ser tan bonito, hay un "pero" y es que la euforia bursátil ha llevado a nuestros **Indicadores de Sentimiento (Business y Consumer)**, a unos niveles que nos indican la cercanía de una corrección/consolidación, dentro de una tendencia alcista.

De ahí que titulemos este newsletter **con la ya famosa frase de Buffet**, que en realidad aconseja las 2 patas: "Be fearful when others are greedy, and greedy when others are fearful."

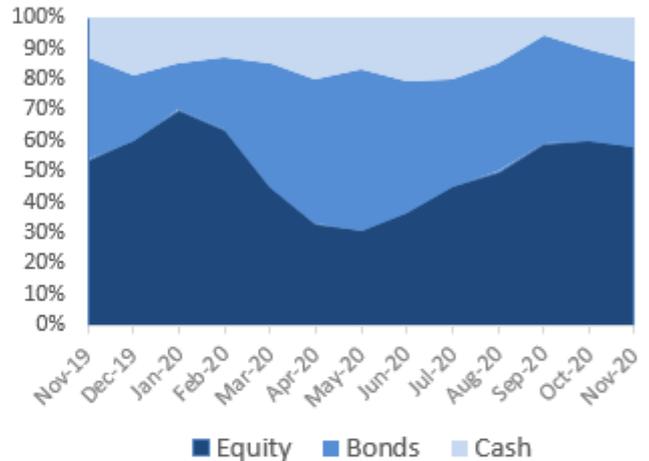
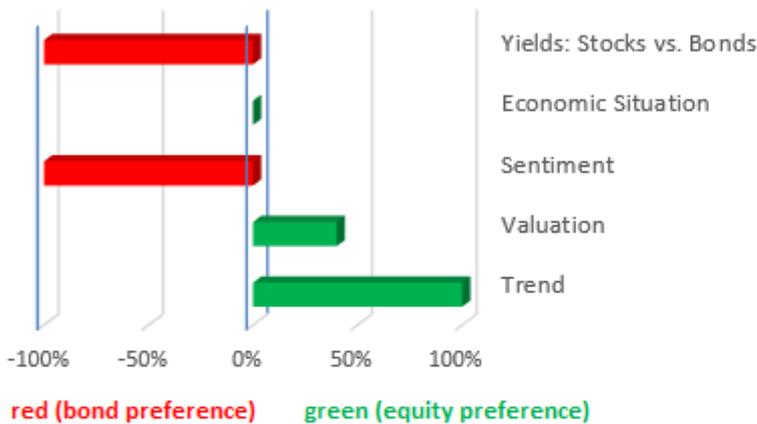
Nuestro fondo de Asset Allocation Global, fLAB Core, se ha revalorizado fuertemente este mes (+6,14%), situándose en -1.96% a fecha de hoy.

El posicionamiento para diciembre es el siguiente: 58% renta variable, 28% bonos y 14% cash. La solidez del mercado bursátil, reflejada en nuestros indicadores de tendencia, técnicos y de momentum se ve contrarrestada por el sentimiento. El exceso de optimismo de consumidores y empresarios hace que estos indicadores se hayan vuelto favorables a los bonos en detrimento de la bolsa, de ahí que el modelo no aumente la exposición a ésta última.

fLAB Core Asset Allocation Model - December 2020

	Model	Benchmark
Stocks	58%	55%
Bonds	28%	35%
Cash	14%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalpinh 5 Indicators



Equity Regional Allocation vs MSCI World AC

Emerging Markets	OW	UK & Pacific Ex-Japan	UW
------------------	----	-----------------------	----

Benchmark (US 57%, Eur 13.4%, Emerg Mk 12%, Jap 7.1%, UK 4.3%, Pacific 3.3%, Can 2.9%)

Equity World Sector Allocation

Industrials	OW	Real Estate	UW
-------------	----	-------------	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

Euro	OW	US	UW
------	----	----	----

Benchmark (US 50%, Europe 26%, Japan 19%, UK 5%)

En renta variable, hemos neutralizado nuestra sobreponderación a Growth/infraponderación a Value, rebajando Tecnología y mejorando Energía, a una posición neutral. Movimientos adicionales hacia un enfoque Valor dependerán de la confirmación de nuestros modelos cuantitativos. Este mes, los sectores energético y financiero han logrado un comportamiento espectacular pero como comentábamos al inicio, creemos que este último necesitará de tipos más altos y una curva más pronunciada para lograr un mejor desempeño relativo de forma continuada. Nos gustaría ver la TIR americana a 10 años romper el 1% y que el diferencial 10y-6m se elevara por encima de los 100 puntos básicos antes de sobreponderar el sector. A nivel geográfico seguimos apostando por mercados emergentes que han experimentado una notable mejora en términos absolutos y relativos. Nuestra exposición a deuda pública es del 28%, sobreponderando govies europeos frente a treasuries y cuenta con una duración de 10.77 (3.10 para todo el fondo). En términos de divisa, mantenemos un 14% en dólar.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha retrocedido ligeramente en noviembre, situándose en -1.48% YTD.

El compartimento cuenta con una cartera núcleo (70%) de renta fija de bajo riesgo y baja duración (2.03) junto a un parte más táctica (23%) formada por apuestas direccionales y activos descorrelacionados. Este mes, **los activos de riesgo han sido los claros protagonistas**, tanto en bolsa como en renta fija. En este sentido, la cartera se ha beneficiado de la exposición a renta variable multiestrategia (9%), a materias primas globales (3%) así como del estrechamiento de los spreads. Lamentablemente, estos buenos resultados se han visto empañados por la caída del oro durante este periodo junto por nuestras apuestas cortas en iTraxx Cross Over y en bolsa mundial (esta última la cerramos tras el anuncio de Pfizer), cada una de ellas representada en un 5%. Nuestra exposición real a dólar es del 5%.