



It's All About Asset Allocation

Noviembre 2020, Newsletter#55

Estos días, escuchando a Trump y su ya famoso: *Stop The Count!*, no he podido dejar de recordar aquel juego infantil (que probablemente los más jóvenes, para su buena salud mental, ni conozcan) dónde al grito de *iPeste Alta!*, y subido a cualquier piedra, clamabas por tu salvación mientras un energúmeno en pantalón corto te perseguía por el patio. El ínclito Donald, utilizando la misma argucia pero al grito de *Stop The Count!*, pretendía con la misma suerte, salvarse de ser engullido por la Blue Wave. Sin embargo, desde hacía tiempo y muy a su pesar, ya *había roto la olla*.

La incertidumbre política en Estados Unidos y en Europa, unida al aumento de casos COVID (otra Peste Alta, pero más chungu) y nuevos cierres parciales, habían elevado la volatilidad estas últimas semanas. **Antes de las elecciones vivimos un episodio de aversión** al riesgo que nos llamó la atención por cómo las diferentes clases de activos estaban cotizando esta segunda ola. Y es que las acciones y sectores más afectados por el virus no tuvieron un comportamiento relativo tan negativo como sucedió en primavera y en verano. Lo atribuimos a que los mercados financieros no están anticipando un impacto económico tan grave como entonces y a que estaban más focalizados en otros temas como la carrera a la Casa Blanca.

Ahora que los comicios han terminado, aunque puedan pasar algunas semanas hasta que se conozca el resultado final por completo, **¿qué podemos esperar con Biden presidente y un congreso dividido?** Implica que muchas propuestas de políticas electorales podrían terminar diluidas o no llegar a buen término. Impuestos más altos, mayor regulación tecnológica y medioambiental, un proyecto de ley de infraestructuras a gran escala y la opción de una sanidad pública, podrían estar en riesgo con un senado controlado por los republicanos. Las Utilities y el sector industrial podrían ver desvanecer cierto entusiasmo inversor ante la posibilidad de una menor inversión en energías limpias e infraestructuras, mientras que el sector salud & farmacéutico podría experimentar todo lo contrario. En un inicio, el mercado percibió como ganador inmediato al sector tecnológico. El Statu quo de bajo crecimiento económico, bajas tasas impositivas y menos regulación favorecía a los ganadores de los últimos cuatro años: Growth vs Value, y Large Caps vs Small Caps. Sin embargo, cada vez contamos con más indicios que indican una posible gran rotación sectorial.

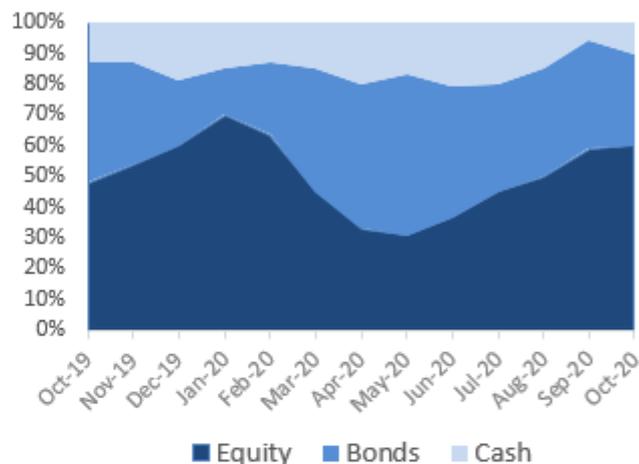
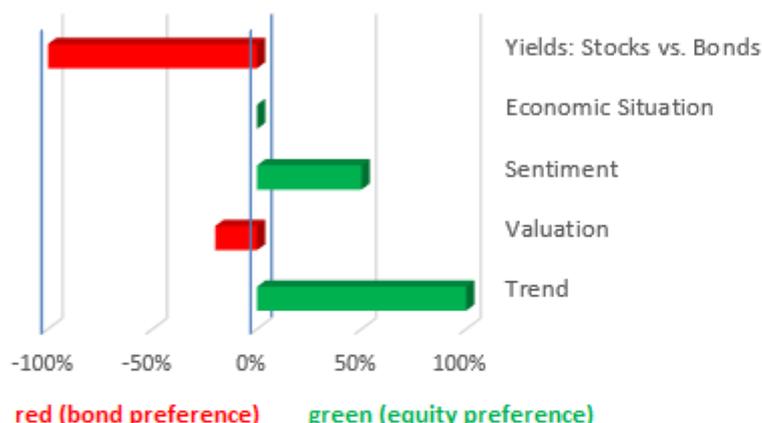
Nuestro fondo de Asset Allocation Global, fLAB Core, retrocedió ligeramente en octubre pero ha recuperado fuertemente desde entonces, situándose en -3.14% YTD (a 9 Nov).

El posicionamiento para noviembre es el siguiente: 60% bolsa, 30% bonos y 10% cash. La participación cada vez más amplia de acciones y mercados en esta tendencia alcista, ha permitido que los indicadores de amplitud de mejora de largo plazo (breadth thrust) sigan mejorando. Vemos bastante probable que la trayectoria bursátil de cara a final de año sea consistente con su estacionalidad positiva.

FLAB Core Asset Allocation Model - November 2020

	Model	Benchmark
Stocks	60%	55%
Bonds	30%	35%
Cash	10%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalpinning 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

Technology & Industrials	OW	Energy & 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, estamos sobreponderados en mercados emergentes e infraponderados en Reino Unido y Pacífico ex Japón. En octubre, los primeros se desmarcaron del resto del mercado anotándose subidas del orden del 2% y siguen revalorizándose. De hecho, el MSCI China (que representa más del 40% de la región) ya ha alcanzado un máximo de 21 años, impulsando así al MSCI Emerging Markets a máximos de este año. En términos sectoriales seguimos sobreponderados en Tecnología e Industria. Estamos atentos a las señales de reflación que puedan presentar los rendimientos de los bonos y el sector financiero (el más barato, con diferencia). Las materias primas ya han confirmado dicho mensaje, pero las financieras no. Una tendencia al alza de las tires nos indicaría que las expectativas de inflación han comenzado a aumentar, lo que probablemente sería visto por el mercado como una señal positiva de recuperación económica. En octubre, los Treasuries no actuaron como cobertura, a diferencia de otros bonos (como por ejemplo los europeos), una señal preocupante que nos mantiene en alerta de cara a eventuales ajustes en duración. La cartera de renta fija cuenta con una duración de 10.83, siendo 3.23 la duración total del fondo. En términos de divisa, hemos aprovechado las oscilaciones del EURUSD dentro del rango lateral para rebajar la exposición a dólar del 32% al 14%.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, subió un 0,29% en octubre, situándose en -1.40% YTD (9 Nov).

El fondo está invertido un 70% en renta fija diversificada de bajo riesgo y baja duración, junto a una parte más táctica (28%) con apuestas direccionales y activos descorrelacionados, el resto está en cash. En octubre, la cartera se ha beneficiado de las apuestas cortas en bolsa mundial e iTraxx Crossover (cada una de ellas representada en un 5%) así como de la inversión temática en energías limpias (que pesa un 1,80% del portfolio) y ha seguido disparándose ante una posible victoria de Biden (+6% en el mes, +70% YTD a cierre de mes). En cambio, nuestra exposición a crédito y a oro han detruido rentabilidad. Hemos aprovechado la volatilidad del mercado para incrementar la renta variable multiestrategia hasta el 9% mediante las siguientes inversiones:

+1% en agua, +1,4% en metales industriales y +2% en infraestructuras globales. Al igual que en fLAB Core, hemos reducido la exposición a dólar, en este caso del 14% al 5%.

fLAB Core Awards, June 2020



fLAB Fund SICAV Core A | ★★★★★

fLAB Fund SICAV Core H-USD | ★★★★★



Note : We remind you that we have launched fLAB Core & fLAB Satellite clean share classes in both EUR and USD, applying the same management fees as the cheapest Institutional class. Please check new ISIN codes by clicking the links down here.