



It's All About Asset Allocation

Septiembre 2020, Newsletter#53

Sin precedentes....**así es como podemos definir lo que hemos vivido estos últimos meses:** una pandemia global provocando el colapso económico y una caída bursátil en cascada, seguida por una inmediata y astronómica respuesta monetaria y fiscal, a nivel mundial, que alimenta una veloz recuperación bursátil.

Al S&P 500 tan solo le han hecho falta 6 meses para volver a marcar un nuevo record; **la mayor recuperación de la historia.** Ha sido 17 meses más rápida que la vivida tras el crash de 1987, que ha pasado a ocupar el segundo lugar. La composición del rebote está generando dudas acerca de su sostenibilidad ya que las acciones FANMAG han sido responsables de la mayoría de las ganancias registradas, situándose el promedio del resto de acciones muy por debajo del nivel del 19 de febrero. Como siempre, podemos encontrar argumentos a favor y en contra de su continuidad. Por el lado bajista, contamos con que el mercado de renta variable americano está ahora demasiado concentrado, con las cinco principales acciones representando el 24,4% del índice, el mayor peso desde 1972. Mientras que en el lado alcista, tenemos que la mayoría de acciones se están recuperando (de lo contrario no habría más de un 90% de las acciones por encima de sus medias móviles de 10 y 50 días). Podría decirse que estamos ante un rally más concentrado de lo normal pero no críticamente. La confirmación de los indicadores de amplitud de mejora del mercado de largo plazo anularía los argumentos bajistas.

El mercado ha cerrado el mes de agosto superando todas las previsiones y **exhibiendo una fuerza casi irracional**, teniendo en cuenta el contexto económico y sanitario en el que nos encontramos. Parece que la inversión en bolsa sea la única alternativa posible, y tal vez así sea, pero es importante tener presente que el rebote sin precedentes que estamos viviendo no inmuniza al mercado de un posible ciclo bajista. Dos casos históricos que hemos estado rastreando **son los rebotes fallidos** de Noviembre de 1929 (un caso relevante por la velocidad de la caída en cascada y la devastación económica) y el caso de Septiembre de 2001 (relevante debido a la paralización económica que hubo después del 11-S). Ahora nos estamos acercando al punto en que ambos mercados alcistas finalizaron. Estos precedentes históricos implican que las próximas semanas podrían ser críticas para la longevidad de este mercado cíclico alcista.

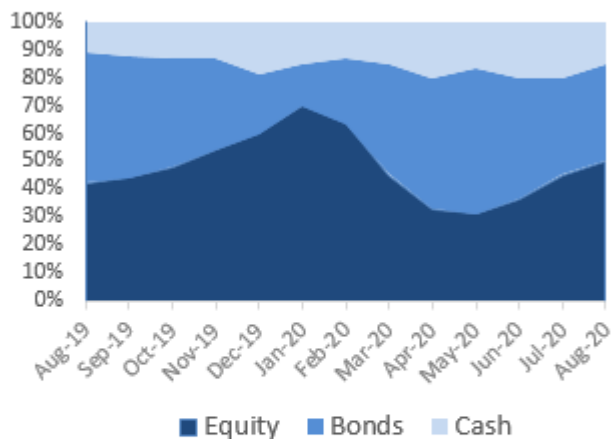
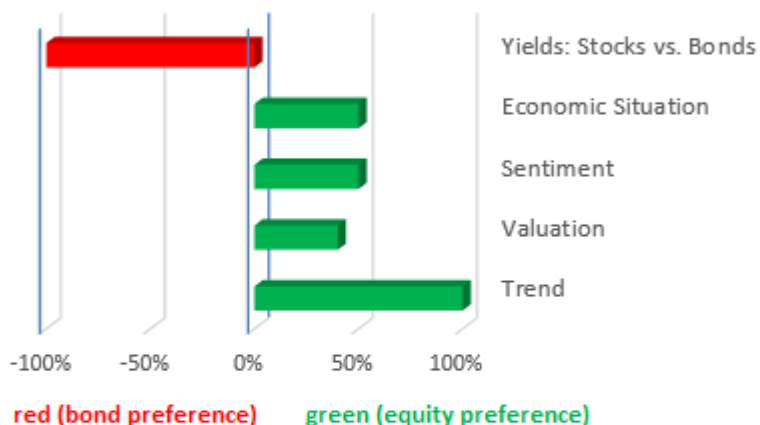
Nuestro fondo de Asset Allocation Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 1,24% en agosto, siendo la rentabilidad acumulada de -7,32% YTD.

Para septiembre, nuestro modelo de distribución de activos sigue incrementando la renta variable y la liquidez en detrimento de la renta fija, amparado en una mejora de la tendencia y de la situación económica. Nuestra cartera está ahora invertida de la siguiente manera: 50% acciones, 35% bonos, 15% en liquidez.

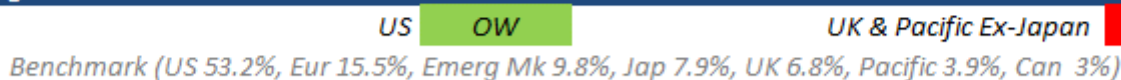
fLAB Core Asset Allocation Model - September 2020

	Model	Benchmark
Stocks	50%	55%
Bonds	35%	35%
Cash	15%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalphing 5 Indicators



Equity Regional Allocation vs MSCI World AC



Equity World Sector Allocation



Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index



En renta variable, hemos adoptado un posicionamiento geográfico bastante neutro respecto a la bolsa mundial (MSCI ACWI) mientras que a nivel sectorial, seguimos teniendo un ligero sesgo hacia el Growth, favorecido por el entorno macro actual de dólar débil y caída de los tipos de interés. La resiliencia que está mostrando este estilo de inversión no hace más que ratificar su tendencia secular alcista y postergar la tan ansiada y anunciada vuelta del Value.

Ha sido nuestra exposición cauta a renta variable en estos últimos meses de recuperación bursátil lo que explica principalmente el peor desempeño de fLAB Core este año, ya que la parte invertida en deuda gubernamental mundial a 10 años (en promedio, un 45%) ha funcionado muy bien. El 35% de exposición a deuda actual replica al benchmark, y tiene una duración de 11,7, siendo 4,04 para la totalidad del fondo. En términos de divisa, el dólar ha seguido cayendo en agosto (ya acumula un -9% frente al euro en estos últimos cuatro meses) lo que ha mermado la rentabilidad de la cartera al contar con un 30% de exposición. No descartamos que sea el inicio de una nueva tendencia pero lo que está claro es que este movimiento ha alcanzado un nivel de pesimismo excesivo, aumentando así la probabilidad de una reversión en el corto plazo, razón por la que mantenemos nuestra asignación a dicha divisa.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha retrocedido un 0,34% este mes y acumula un -1,84% YTD.

El fondo sigue contando con un 71% invertido en renta fija diversificada de bajo riesgo y duración, junto a una parte más táctica (24%) con apuestas direccionales y activos descorrelacionados, estando el resto invertido en cash. La cartera se ha beneficiado en agosto del buen comportamiento de la renta variable multiestrategia (5%) y de la exposición global a materias primas (1,6%). Mientras que, la parte de renta fija así como nuestras apuestas estratégicas (como el Oro, el cual representa un

6%) y tácticas (posiciones cortas en el Itraxx Crossover y bolsa mundial, cada una representada en un 5%) han contribuido negativamente. La exposición a dólar (17% del fondo) ha seguido erosionando la rentabilidad durante este último mes. Después de este repunte de mercado sin precedentes, como comentábamos al inicio, creemos más que nunca que el mercado es vulnerable a cualquier mala noticia, motivo por el cual mantenemos posiciones.



fLAB Core Awards, June 2020



Nota: Recordamos el lanzamiento en 2019 de las clases limpias de fLAB Core y fLAB Satellite tanto en EUR como en USD, aplicándoles las comisiones de gestión de la clase más barata, la clase Institucional. Ver nuevos códigos ISIN clickando los links de las fichas inferiores



Fichas Mensuales de **fLAB Core** & **fLAB Satellite**, accesibles en EUR, USD, GBP y SGD



Puede encontrar toda la Información Técnica de nuestros 2 fondos, la composición de las carteras, KIIDs, Prospectus, Estrategia de Inversión en www.flabfunds.com

Ruego nos informen si necesitan cualquier otra información. Atentamente,
Oscar Alvarez, Chairman, fLAB FUNDS
Julien Vogler, Investment Manager, Octogone Europe

oscaralvarez@flabfunds.com

jv@octogone-

europe.lu
fLAB FUNDS Sicav
44 Rue de la Vallée
L-2661 Luxembourg

www.flabfunds.com



Copyright © 2017 fLAB fUNDS, All rights reserved.
You are receiving this because you are in my contact list