



## It's All About Asset Allocation

**Abril 2021, Newsletter#60**

En su libro `Being Right or Making Money`, nuestro maestro, Ned Davis, desmenuza muchas de las claves de su exitosa carrera. Es curioso cómo a muchos Investment Managers o profesionales de la inversión se les suele exigir adivinar el futuro o adelantarse a acontecimientos absolutamente impredecibles, cuando en realidad **su única misión es ganar dinero para sus clientes** y no tener la razón o jugar a ser adivinos. En eso andaba yo pensando al finalizar el primer trimestre de 2021. Y el motivo era obvio: Este mes de marzo se ha cumplido un año de los mínimos del mercado bajista, lo que nos brinda la oportunidad de poner el rally en perspectiva y ver que sugieren los datos históricos para este segundo año. **Nuestros fondos han tenido un buen comportamiento en este 1Q** (fLAB Core +3.52% y fLAB Satellite +0.37%) y nuestro compromiso continúa inalterable: métodos objetivos para el Asset Allocation, disciplina, control de riesgos y flexibilidad. Y más disciplina.

Es decir, de la frase de Ned Davis, **elegimos `Making Money`** y no `Being Right`.

Conceptualmente, el comportamiento del mercado durante este último ejercicio ha sido destacable por su extrema velocidad y magnitud de los acontecimientos. Las ganancias del año pasado dejan a los inversores **encaramados en una rama precaria** desde la que podrían sentir náuseas si se atreven a mirar hacia abajo. La historia nos deja un mensaje en este sentido y es que los desequilibrios del primer año de un mercado alcista generalmente se reequilibran con correcciones en el segundo, pero rara vez mercados bajistas importantes.

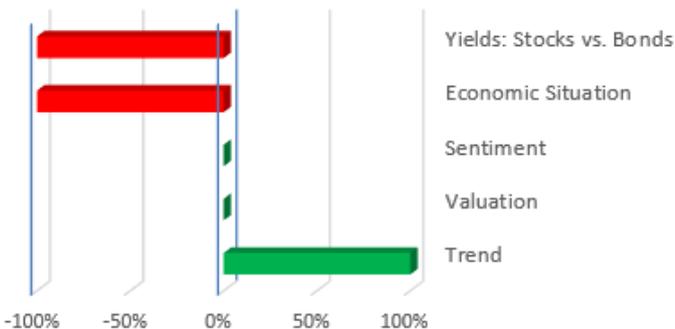
Así, esperamos menores ganancias en renta variable, mayores beneficios empresariales y un repunte del crecimiento económico. La combinación de retornos más bajos y un crecimiento de los beneficios más rápido implica que los PER tienden a caer. **El aumento de la oferta monetaria se desacelera**, lo que supone una FED menos amigable y el incremento de los tipos de interés a largo plazo suele ser menor (17.5 puntos básicos de media para el T-note). Por lo general, las ganancias en el S&P 500 y en el Nasdaq Composite han sido menores el segundo año después de un mercado bajista, un 83% y un 79% de las veces, respectivamente. En términos de capitalización y estilo, se observa que el mejor comportamiento relativo de las small-caps tiende a disminuir mientras que la inversión Value, supera en mayor medida la inversión Growth. Es importante tener en cuenta, que los mercados alcistas que se inician tras una recesión tienen características diferentes a los que no lo hacen: tienden a ser más poderosos pero más volátiles, con mayores ganancias pero también mayores descensos, tanto en el primer como en el segundo año. En éstos, los rendimientos de los bonos a largo plazo también tienden a aumentar más.

Para abril, el Asset Allocation de nuestro **Fondo Flexible Global, fLAB Core**, es el siguiente: 52% renta variable, 18% deuda gubernamental y 30% en liquidez. Los indicadores de fortaleza relativa siguen favoreciendo la inversión en bolsa frente a los bonos y, para la parte restante, la liquidez frente a la renta fija.

## fLAB Core Asset Allocation Model

	April 2021	Benchmark
Stocks	52%	55%
Bonds	18%	35%
Cash	30%	10%

### Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalping 5 Indicators



red (bond & cash preference)    green (equity preference)



### Equity Regional Allocation vs MSCI World AC

Europe Ex-UK	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, Financials & Energy	OW	Health Care, Consumer Staples & Utilities	UW
----------------------------------	----	---	----

### Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

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

Benchmark (US 48%, Europe 25%, Japan 21%, UK 6%)

Del primer trimestre destacaríamos que las acciones derrotaron a los bonos y que el Value superó fuertemente al Growth, con los rezagados del Covid ahora en cabeza y los líderes del Covid quedando atrás. En **términos geográficos** también ha habido cambios: los mercados emergentes, que empezaron el año liderando las subidas en renta variable, han tenido un peor desempeño relativo (respecto a la bolsa mundial) desde mediados de febrero y en cambio, Europa, ha cogido una importante tracción este último mes. En respuesta a estas variaciones, que han acabado reflejándose en nuestros indicadores objetivos, hemos rebajado Emergentes de sobreponderar a neutral y mejorado Europa de neutral a sobreponderar. **A nivel sectorial**, seguimos favoreciendo tácticamente la inversión en Valor frente a la inversión en Crecimiento.

**En renta fija**, los bonos del Tesoro americano han registrado uno de los peores trimestres de su historia, con el rendimiento del T-Note repuntando 81 bp y el largo, 76 bp. Desde el punto de vista técnico, la zona del 2% ha sido históricamente importante para la referencia a 10 años. El repunte de rendimientos durante estos primeros meses ha sido generalizado, aunque en Europa y Japón, en menor medida que en EE.UU. Los datos fundamentales favorecen a los bonos europeos frente a los americanos. La economía de Estados Unidos se está recuperando rápidamente mientras que la europea, sigue luchando con el despliegue de vacunas, los bloqueos y un apoyo fiscal limitado. La FED ha estado más dispuesta a permitir que los rendimientos a largo plazo suban, en cambio el BCE continúa prometiendo apoyo a sus mercados de bonos. Además, las expectativas de inflación (que han aumentado en ambos lugares) amenazan especialmente al otro lado del Atlántico. El fondo ha logrado capear bastante bien este entorno de mayores rendimientos estando defensivo, en exposición y duración, estos dos últimos meses y así seguiremos en abril (la duración del fondo está en 0,96). Nos hemos beneficiado de la **apreciación del dólar** contra el euro (con un 20% de exposición desde mediados del trimestre, ahora un 17%) y estamos monitorizando muy de cerca su evolución ahora que el optimismo se ha vuelto excesivo.

Nuestro **Fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite**, cuenta con un 55% invertido en una cartera diversificada de renta fija de bajo riesgo y duración, un 23% en activos descorrelacionados y apuestas tácticas y el resto, en liquidez.

El fondo ha resistido este entorno de tipos más altos gracias a haber estado neutral en duración (-0,19) desde mediados de febrero. Marzo ha sido un mes muy favorable para los activos de riesgo, beneficiando así nuestro 12% invertido en renta variable multiestrategia, y también para el dólar,

que se ha apreciado un 2.86% contra el euro (y representa un 12% de la cartera). La revalorización del billete verde, por el contrario, ha pesado en los activos que están inversamente correlacionados con éste, como es el caso de las materias primas, donde tenemos un 6% de exposición (3,6% en global commodities y un 2,4% en oro). Nuestra posición contraria en el iTraxx Crossover short (5%), nos ha restado algo de rentabilidad. Nos mantenemos flexibles en términos de duración, divisa y exposición a los activos de riesgo, sin olvidar nuestro objetivo máximo de volatilidad del 3%.

fLAB Core Awards, January 2021



**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.**