



It's All About Asset Allocation

Enero 2021, Newsletter#57

Antes de nada, feliz 2021 y que la salud y la suerte te acompañe durante este año. Porque vaya añito más peleón el 2020. **Sin precedentes....así es como lo podríamos describir:** 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, alimentando una veloz recuperación bursátil. Y 2021 ha empezado con tercera ola, Trump y sus cosas y una tal Filomena what else?

El modelo que utilizamos para gestionar fLAB Core, desde su inicio hace casi 12 años, se basa en una serie de 22 indicadores que intentan captar la tendencia del mercado a medio plazo. El S&P 500 cayó un 20% durante el primer trimestre, el peor inicio de año de su historia. La velocidad con la que pasamos de un mercado alcista en máximos históricos, a un mercado bajista en tiempo record fue asombrosa...sólo hicieron falta 18 días de negociación!. Sin embargo, lo que realmente nos dejó asombrados estaba aún por llegar: Al S&P 500 tan solo le hicieron falta 6 meses para volver a marcar un nuevo record; **la mayor recuperación de la historia**. De hecho fue 17 meses más rápida que la vivida tras el crash de 1987, que ha pasado a ocupar el segundo lugar. Siendo honestos, la violencia y rapidez de dichos movimientos, ha perjudicado la performance de este 2020, ya que a groso modo, el descenso de los mercados de Renta Variable lo experimentamos con una media de un 20% más de inversión que durante la recuperación de los mismos. Este desequilibrio es el motivo de nuestro underperformance respecto a varios competidores en este 2020.

fLAB Core ha terminado el año con un discreto -0.87%, mientras que la clase en USD ha terminado en +0.62%.

Por su parte, fLAB Satellite ha finalizado 2020 en -0.86% y su clase USD en +0.52%

Sin embargo, seguimos confiando en nuestros modelos ya que en el histórico **Citywire** de todos los fondos flexibles a 10 años, **seguimos dentro del primer cuartil en todas las medidas analizadas:** Rentabilidad, Volatilidad y Máxima Caída Sufrida



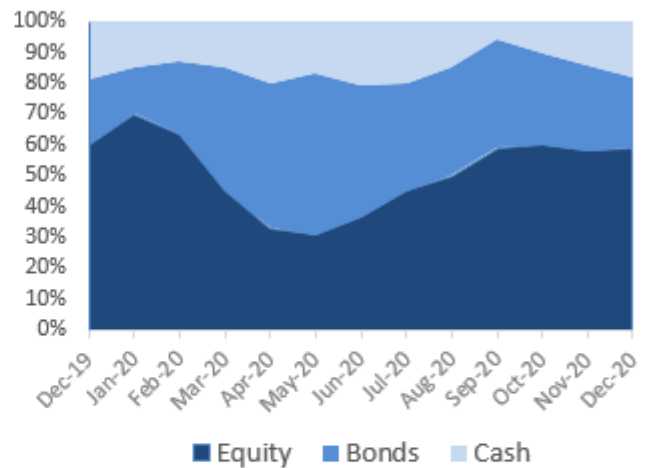
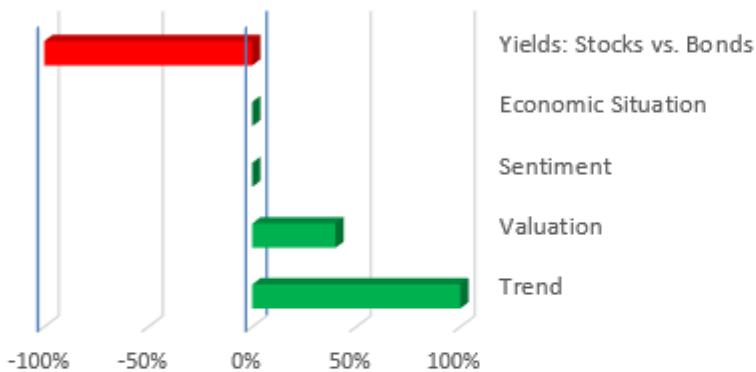
En Enero, nuestro fondo de Asset Allocation Global empieza el año invertido 59% en bolsa, 23% en renta fija y 18% en liquidez.

El mercado se adentra en 2021 prosiguiendo el fuerte rally iniciado el pasado 9 de noviembre y con notables elementos a su favor. Los Bancos Centrales seguirán con sus políticas acomodaticias, los gobiernos con sus estímulos fiscales, las economías se encuentran en las primeras etapas de recuperación, los beneficios empresariales están repuntando y en el plano técnico, contamos con una solidez y robustez no vista en años. El "pero", ya lo conocéis....exceso de optimismo y altas valoraciones (en términos absolutos).

FLAB Core Asset Allocation Model - January 2021

	Model	Benchmark
Stocks	59%	55%
Bonds	23%	35%
Cash	18%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalpinh 5 Indicators



red (bond preference) green (equity preference)

Equity Regional Allocation vs MSCI World AC

Emerging Markets	OW	UK, Japan & 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	OW	Consume Staples	UW
--------------------------	----	-----------------	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

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

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

En respuesta al **cambio en el liderazgo sectorial** y a la evolución de nuestros indicadores, sobreponderamos el sector financiero e infraponderamos consumo no cíclico a mediados de diciembre. Además, la curva EE.UU está incrementando su pendiente, lo cual ha sido históricamente alcista para los bancos. En cambio, el sector Consumo Básico está desempeñando un peor comportamiento relativo estos dos últimos meses y se ha debilitado a nivel técnico. **A nivel geográfico**, seguimos apostando por Mercados Emergentes frente al resto de bloques, somos alcistas en renta variable americana y constructivos en bolsa europea. Respecto a esta última, hemos observado que el 2020 ha presentado estrechos paralelismos desde el punto de vista fundamental, macro y técnico con las recuperaciones bursátiles de 2003 y 2009. Los rendimientos posteriores a estos dos periodos fueron en general, robustos, lo cual respalda la idea de tener este activo en 2021. Los indicadores de tendencia y de fortaleza del rally sugieren una continuidad del mismo y el sentimiento europeo, no muestra todavía un exceso de complacencia.

A corto plazo, debe tenerse en cuenta que cualquier problema en la **eficacia de las vacunas** contra el coronavirus supondría un riesgo significativo para las acciones. **En renta fija, hemos rebajado la exposición** hasta el 23%, situando la duración total del fondo en 2.46. Seguimos prefiriendo govies europeos frente a treasuries, donde estamos infraponderados. Tras la segunda vuelta de las elecciones en Georgia, el rendimiento del bono del Tesoro americano a 10 años ha roto su primera resistencia, situada en los 100 puntos básicos, al aumentar las expectativas de un mayor estímulo fiscal y por ende, una mayor inflación. Para este año esperamos tires moderadamente más altas y una curva de tipos más pronunciada. En términos de divisa,

mantenemos una exposición real a dólar del 14%. Esperamos que su tendencia bajista continúe este año, a pesar de algunos rebotes de corto plazo propiciados por una elevada sobreventa.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, inicia este nuevo ejercicio invertido un 65% en renta fija de baja duración (3.17), un 27% en inversiones temáticas y activos descorrelacionados y el resto en cash.

Seguimos sobreponderando renta fija corporativa **Investment grade** dado el entorno favorable desde el punto de vista fundamental (mejora de los índices crediticios y aumento de la liquidez bancaria) y técnico (increíble fortaleza y momentum en el medio y largo plazo). **En la parte más táctica,** contamos con un 13% invertido en renta variable, un 5,5% en oro, un 5% en el short Itraxx Crossover y un 3% en materias primas. Seguimos posicionados en Clean Energy (2,79%) e infraestructuras (2%), ahora reforzadas por la ola azul, junto a otras temáticas como el agua, el sector inmobiliario o la Innovación sanitaria. Creemos que la tendencia alcista de las commodities continuará, atendiendo a las correlaciones positivas del índice CRB, con la bolsa mundial (ACWI) y con las expectativas de inflación. El oro, también debería seguir subiendo, a menos que el repunte de los rendimientos sitúe a los tipos de interés reales en terreno positivo y provoquen una subida del billete verde. Nuestra exposición real a dólar en estos momentos es del 8%, aunque nos mantendremos flexibles.