



It's All About Asset Allocation

**Febrero 2021,
Newsletter#58**

A estas alturas de la vida, pocas certezas nos quedan. Si acaso una: poco le pasa a Occidente para lo mal que lo hace.

Y es que en los últimos tiempos, parece adivinarse que la globalización, la conectividad y la cultura de la inmediatez han avanzado en progresión geométrica, pero no tan rápido como la estupidez humana. A nivel global, estamos asistiendo a la capitulación del conocimiento y la fraternidad ante el populismo y el egoísmo. El asalto al Capitolio, la gestión del Brexit, el mercadeo de las vacunas o la insolidaridad con los más débiles son claros ejemplos.

Vivimos en un mundo donde Elon Musk, el más rico, juega a ver quién es más punki. Donde unos descerebrados simulan ser antisistema participando en el juego más capitalista, compras a crédito, para derrotar al Short Seller de turno. O donde unos veinteañeros con ínfulas, nos aleccionan con clases de Hacienda Pública cuando simplemente quieren jugar a lo que han visto hacer a sus clases dirigentes de toda-la-vida: llevarse su pasta fuera. A modo más cercano, me toca vivir en una ciudad, Barcelona, donde no se puede hacer prácticamente nada, excepto asistir a mítines políticos...que útil.

En fin, que he querido titular el Newsletter de Febrero, '**Que Dios Reparta Fuerte**', tomando prestado el título de una festiva canción de Novedades Carminha... Además, mientras escribo estas líneas es 3 de febrero, San Oscar...y me he venido arriba.

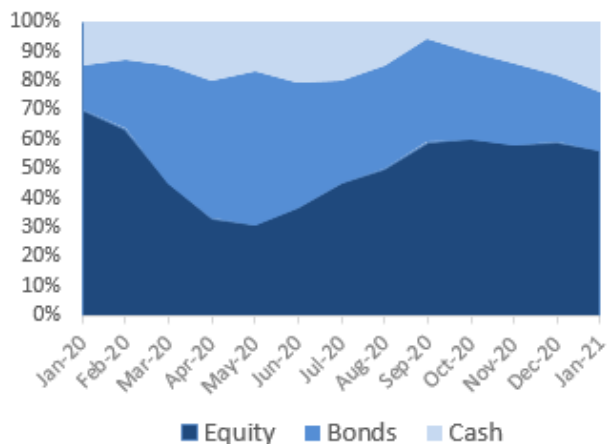
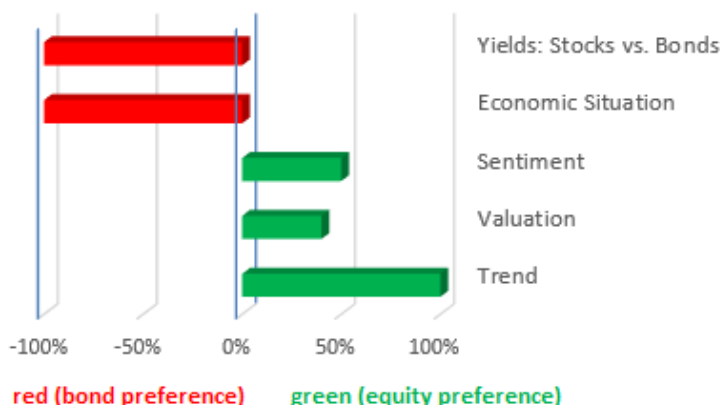
En relación a temas más mundanos, nuestro **fondo de Asset Allocation Global, fLAB Core**, comenzó el año en buena forma hasta que la volatilidad en los mercados de renta variable erosionó gran parte de las ganancias acumuladas, terminando el mes bastante plano (+0,07%) aunque ya ha rebotado (+2.03% a día 3)

Para febrero, nuestro modelo de asignación de activos reduce ligeramente la inversión en bolsa (-3%) y en bonos (-3%) a favor del cash (+6%), situándose de la siguiente manera: 56% renta variable, 20% renta fija gubernamental y 24% en liquidez. Los indicadores de fortaleza relativa siguen favoreciendo la inversión en acciones frente a los bonos pero lo que más nos ha llamado la atención estos dos últimos meses, es la preferencia por el cash (66% de los indicadores) en detrimento de la renta fija.

fLAB Core Asset Allocation Model - February 2021

	Model	Benchmark
Stocks	56%	55%
Bonds	20%	35%
Cash	24%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalpinh 5 Indicators



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%)

Las bolsas empezaron el año con fuerza, impulsadas por los sectores más cíclicos de valor y lideradas por las economías emergentes y de Asia pacífico, hasta que el mercado corrigió. Desde entonces, los sectores de crecimiento han vuelto a tomar el relevo y el Nasdaq ha recuperado su hegemonía. Esperamos que la operativa que **apuesta por la reflación (Reflation Trade)** se reafirme una vez los mercados hayan corregido el exceso de optimismo o al calor de unos datos más alentadores (aprobación del plan de estímulo fiscal, debilitamiento de la tercera ola de Covid, noticias sobre vacunas...). Acordes con nuestra visión, sobreponderamos los sectores industrial y financiero e infraponderamos consumo básico. Si los rendimientos de los bonos a 10 años continúan avanzando de manera ordenada, es decir de forma continuada pero con una inclinación gradual en la pendiente de la curva, cabe esperar un **liderazgo por parte de los sectores más cíclicos** y un peor desempeño de los sectores más defensivos (Bond Proxy). En cambio, un aumento demasiado rápido de las tires supondría un impedimento para la renta variable, aún viniendo de niveles históricamente bajos. Por último, comentar que el control total del gobierno por parte de los demócratas ha sido históricamente, un telón de fondo alcista para los sectores más orientados al ciclo. A nivel regional, seguimos favoreciendo la inversión en mercados emergentes frente al resto, al contar con unas mejores perspectivas de crecimiento y de valoración a nivel fundamental. En lo que a renta fija se refiere, seguimos sobreponderando govies europeos (dado el **menor incremento esperado en la pendiente** de la curva) frente a treasuries, y contamos con una duración total de la cartera de 2.46. Los bonos no han actuado como cobertura durante la reciente caída mientras que el dólar si lo ha hecho. Habrá que ver si la "ruptura" de dicha descorrelación (históricamente fuerte en términos de precio) es algo puntual u obedece a un cambio de paradigma. En términos de divisa, mantenemos una exposición real al billete verde del 14% y estamos vigilantes por si se produce una ruptura a estos niveles (EURUSD 1,20 mientras escribimos este comentario).

Nuestro **fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite**, ha terminado enero con una rentabilidad del 0,28% en un mes que podríamos calificar como de "ida y vuelta".

El compartimento cuenta con un 62% invertido en una cartera diversificada de renta fija de bajo riesgo y duración (2,88) y de un 25% en **activos descorrelacionados y apuestas tácticas**. El

resto, en liquidez. A mediados de mes, rebajamos nuestra exposición en Clean Energy (debido a la elevada sobrecompra en el corto plazo) y en algunos activos de renta fija tales como bonos emergentes, deuda soberana europea (en el tramo 5-7 de la curva) y corporates americanos, reduciendo así la duración total de la cartera de 2,07 a 1,79. Estamos sobreponderados en renta fija corporativa Investment grade y mantenemos una política unconstrained en términos de duración, sin olvidar claro está nuestro objetivo de volatilidad (actualmente limitado al 3%). Con ello y junto a la parte más táctica de la cartera, esperamos poder ofrecer una rentabilidad adicional de al menos el 1% sobre el activo libre de riesgo. Actualmente tenemos un 12% en renta variable multiestrategia, un 5% en oro (el cual ha empezado el año sufriendo por la apreciación del dólar), un 5% en una posición corta sobre el iTraxx Crossover (que ha funcionado bien ante el repunte de volatilidad) y un 3% en commodities para beneficiarnos de un entorno reflacionario.