



## It's All About Asset Allocation

Julio 2021, Newsletter#63

Estas tres palabras: Tenemos Que Hablar, en un 95% de los casos conocidos, no han traído nada bueno. O sí, qué sé yo.

A nuestro parecer, algo similar sucede actualmente: **Desde el pasado 17 de Junio, cuando se conocieron las expectativas del FOMC respecto a futuras subidas de tipos, la FED parece que ha decidido declarar un `Tenemos que hablar´ a su eterna pareja, el Mercado, provocando un cambio en el liderazgo sectorial.**

Los movimientos resultantes en las tipos de interés (aplanamiento ante las subidas en el tramo corto y bajadas en el largo) y en las expectativas de inflación (a la baja) han actuado como vientos en contra para los sectores cíclicos de Valor que han liderado el mercado la mayor parte del año y han catapultado nuevamente a los sectores de Crecimiento. La bolsa americana ha vuelto a liderar los avances impulsada por los sectores tecnológico, comunicaciones y consumo discrecional, que tan buen desempeño han tenido desde el anuncio de la FED, registrando así nuevos máximos históricos (S&P 500 y Nasdaq).

La duda que nos asalta es: **¿Se convertirá el `Tenemos que hablar´ en un inquietante `Vamos a darnos un tiempo´?**

Las dos ocasiones anteriores en que vimos un repunte de esta índole fueron finalmente saldadas con una reanudación del liderazgo cíclico de Valor. Para determinar si en esta ocasión **estamos ante un simple rebote o una nueva tendencia vamos a prestar especial atención a:**

- una ruptura en términos relativos de las acciones FANMAG, respecto al S&P 500;
- si se produce una mejora de la amplitud/participación a largo plazo. Aunque la fortaleza del sector tecnológico a corto plazo ha mejorado desde mayo, así como la del sector de comunicaciones, en el largo, los sectores Valor (financiero, inmobiliario y energético) siguen presentando una mayor fortaleza.
- nuestro modelo sectorial, el cual presenta una lectura más neutra en estos momentos.

Lo que hagan a partir de ahora los rendimientos de los bonos y las expectativas de inflación, será determinante para el liderazgo sectorial (y la salud de nuestra

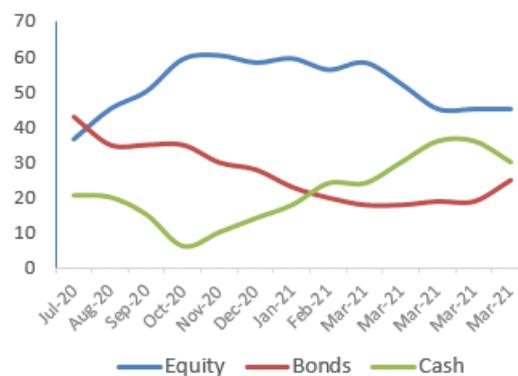
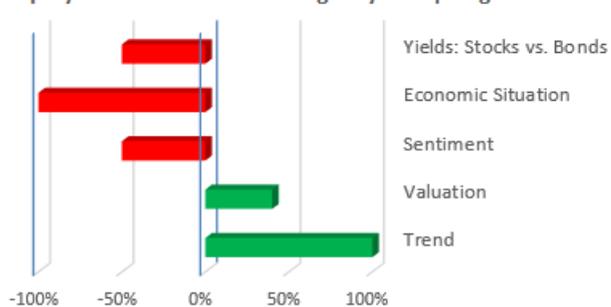
entrañable pareja). Y es que lo que ha beneficiado al Growth en junio podría revertirse de cara a los próximos meses.

**Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 0,78% en el mes, situándose en 6,06% YTD.**

Para julio, nuestro modelo de Asset Allocation presenta la siguiente lectura: 45% acciones, 25% bonos gubernamentales y 30% en liquidez. Estamos empezando a ver una mejora desde niveles muy bajos, de la asignación a bonos en detrimento del cash.

fLAB Core Asset Allocation Model	jul-21	Benchmark
Stocks	45%	55%
Bonds	25%	35%
Cash	30%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalphing 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
Consumer Staples & Technology	UW
Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index	
None	OW
None	UW
Benchmark (US 48%, Europe 25%, Japan 21%, UK 6%)	

El anuncio de la FED repercutió en los mercados financieros y en las carteras, que como la nuestra, presentan un mayor sesgo hacia los sectores cíclicos de Valor. Según lo comentado anteriormente, creemos que es pronto para confiar en este nuevo liderazgo sectorial. En nuestra opinión existen una serie de factores que **invitan a pensar que la curva de tipos podría empinarse de cara a los próximos meses**: aumento de la oferta de bonos del Tesoro, una inflación persistente por encima del objetivo del 2% y una composición probablemente más moderada (“dovish”) del Comité Federal del Mercado Abierto.

Nuestros modelos sectorial y de curva de tipos de interés, respaldan nuestra asignación actual pero si los indicadores siguen deteriorándose, adoptaremos los cambios oportunos. Otra posible implicación del cambio en el tono de la FED es que **podría extender el régimen de correlación entre bonos y acciones que ha imperado desde finales de los 90'**, el cual ha sido positivo la mayor parte del tiempo. La correlación a un año ha caído a su nivel más bajo desde 2017. Si el mercado saca la conclusión de que la Reserva Federal está por delante de la curva de inflación, entonces la correlación debería aumentar nuevamente. Después de que el fondo haya estado con una duración

históricamente baja (1,01) durante los últimos meses, hemos incrementado la Sensibilidad hasta el 1,95, manteniéndonos neutrales en términos geográficos. En término de divisa, nos hemos beneficiado de la recuperación del dólar (+3% contra el euro) este último mes con una exposición real del 20%, la cual seguiremos gestionando activamente.

**Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha retrocedido ligeramente (-0,15%) pero sigue acumulando una rentabilidad positiva del 0,83% YTD.**

El compartimento cuenta ahora con un 51% invertido en una cartera diversificada de bajo riesgo y duración, un 27% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas, estando el resto en liquidez. A principios de mes, neutralizamos la duración del fondo (de 2 a -0,27) pensando que los rendimientos de los bonos tenderían al alza (sobre todo en US, donde se habían tomado una pausa) **pero el parpadeo de la FED provocó el efecto contrario**. Estamos monitorizando de cerca niveles clave por si hemos de restablecer la duración.

Ha sido un mes heterogéneo para los activos de riesgo, con fuertes ganadores (los mencionados anteriormente) y fuertes perdedores (los sectores cíclicos de Valor). Nuestra exposición a renta variable multiestrategia (14%) que ya no está relacionada con el sector tecnológico sino con otras temáticas (Infraestructuras, agua, acciones de baja volatilidad, bancos Europeos...) ha contribuido positivamente mientras que nuestra asignación a materias primas (9,4%), lo ha hecho negativamente debido a la fuerte corrección (superior al 7%) experimentado por el oro (que pesa un 4,7% en la cartera). La parte invertida en renta fija se ha revalorizado ligeramente en términos de spread. Al igual que en fLAB Core, la apreciación del dólar ha tenido un impacto positivo en el fondo, en este caso vía un 15% de exposición.



fLAB Core Awards, January 2021

