



It's All About Asset Allocation

**Junio 2021,
Newsletter#62**

Este mes **hemos cumplido 12 años en fLAB FUNDS en plena forma**. Si miramos atrás, podemos estar satisfechos con algunos de nuestros logros aunque todavía tengamos alguna asignatura pendiente. En nuestro haber, sin duda, destacamos el poder ofrecer a nuestros inversores dos productos sólidos (Core/Satellite) que definen nuestra visión de mercado en cada momento. Los perfiles de rentabilidad-riesgo de fLAB Core nos han valido múltiples reconocimientos estos años (Morningstar/Lipper/Citywire). Sin embargo, ser independiente y ajeno a la distribución retail masiva no es tarea fácil ... aunque tenemos cuerda para 12 años más.

Para este año 2021, esperábamos una primera parte del año sólida, seguida de una un poco más débil. Tras cinco meses de mercado, varios indicadores se están alineando con lo previsto y La bolsa mundial (MSCI ACWI) ya acumula una revalorización del 11%, por lo que de momento parece que todo se está desarrollando cómo anticipábamos. Mientras, **inmersos en una inercia alcista y disfrutando de una calma tensa, no hay que olvidar que varios datos macro y microeconómicos están en proceso de transición** de sus niveles más alcistas en años a lecturas menos favorables de cara a los próximos meses. Algunos, en particular, los indicadores de sentimiento ya están ahí. Otros, como los técnicos, son la gran excepción al mantenerse firmemente alcistas.

Veamos el panorama:

- Beneficios empresariales: buenas noticias en gran parte ya descontadas.
- La macro: en este campo, el mercado también se anticipa. Veamos un ejemplo tomando como referencia el "Output Gap", que mide la diferencia entre la producción real (PIB) y la producción potencial. La rentabilidad del mercado ha sido más fuerte cuando la brecha ha sido extremadamente negativa, y más débil cuándo ésta se ha ido estrechando. En EEUU esperamos que dicho diferencial prácticamente desaparezca, antes de final de año, por lo que las buenas noticias ya podrían estar descontadas para cuando se publiquen los datos de mejora.
- La curva de tipos de interés: si es un buen calibrador económico en tiempo real. Históricamente, una curva de rendimientos con pendiente ascendente pero no excesiva (con un diferencial inferior a los 150 puntos

básicos ente el 10 y el 2 años - si tomamos como referencia la curva del tesoro americana) ha sido un escenario muy positivo para las bolsas. La FED de momento se mantiene imperturbable, el riesgo está en que los inversores temen un cambio de rumbo a medida que empeoren los datos de inflación, provocando así correcciones en renta variable.

- El sentimiento: ya es una señal de advertencia. La complacencia es elevada.
- El aspecto técnico: se mantiene fuerte. Es algo que está caracterizando a este mercado alcista, con una amplitud y participación no vista en décadas.

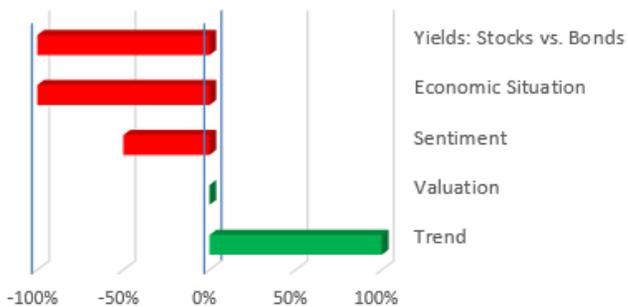
Recapitulando: el peso de la evidencia es alcista y favorable a la inversión en acciones frente a los bonos, pero no debemos perder de vista que de cara a los próximos meses el mercado se adentrará en una etapa más madura del ciclo bursátil y económico, en la que aumentarán los riesgos.

Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 0,38% en mayo, situándose en 5,24% YTD.

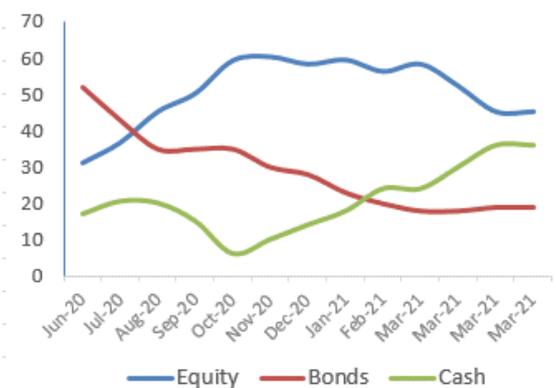
Para junio, nuestro modelo de Asset Allocation se mantiene igual: 45% renta variable, 19% deuda gubernamental y 36% en liquidez. A pesar de que la tendencia relativa de las acciones frente a los bonos es muy positiva, el resto de indicadores está reflejando cierta cautela.

fLAB Core Asset Allocation Model	jun-21	Benchmark
Stocks	45%	55%
Bonds	19%	35%
Cash	36%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strenght 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%)	

En mayo, los sectores cíclicos de estilo valor, que tan bien están funcionando este año, volvieron a liderar los avances. En Estados Unidos, la salida de inversores de los sectores cíclicos estilo crecimiento se aceleró tras conocerse el dato de IPC del mes abril, mucho mayor de lo esperado. El sector tecnológico y

otros relacionados con la tecnología, tales como consumo cíclico y comunicaciones, acusaron el dato inflacionista y registraron un peor comportamiento relativo. Las FANMAG fueron sin lugar a dudas las grandes perjudicadas, tanto respecto al S&P 500 como a la bolsa mundial. Hemos rebajado Tech a infraponderar y mejorado el sector Farma & Salud hasta neutral. Seguimos **favoreciendo la inversión en sectores de valor ligados a la recuperación económica**: financiero, industrial y energético.

En renta fija, hemos neutralizado nuestras apuestas en términos geográficos, mejorando US y rebajando Europa. Si bien es cierto que Estados Unidos está liderando la recuperación económica, en términos de política monetaria parece ahora estar en el furgón de cola, ya que la FED parece no tener ninguna prisa en rebajar su postura acomodaticia. El Banco de Inglaterra ya ha anunciado que desacelerará su programa de compras de activos y se rumorea que el BCE podría anunciar una reducción del mismo a finales de este año. Estas noticias no han pasado desapercibidas en los mercados. Después de que EEUU haya encabezado el movimiento al alza de los rendimientos durante el primer trimestre del año, **las perspectivas están cambiando**. Las expectativas de inflación europea han aumentado, y con ellas los rendimientos de los bonos alemanes que han roto al alza (aunque desde entonces, hayan revertido ligeramente). En UK, las GILTs también han confirmado la rotura mientras que en US la TIR del bono a 10 años ha quedado rezagada, aún contando con un dato de IPC más inflacionista.

En términos de divisa, el dólar ha seguido depreciándose este último mes (-1,72% respecto al euro). Hay muchos factores que respaldan la tendencia bajista del dólar en el medio plazo (estrechamiento en los diferenciales de los tipos a largo, entorno de recuperación económica, elevado déficit comercial, flujos financieros...) pero a corto la tendencia puede seguir experimentando bandazos dentro del amplio rango de negociación (1,17-1,23) en el que se está moviendo este año. Actualmente contamos con un 17% real de exposición, el cual seguiremos gestionando de manera flexible.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite ha subido un 0,36% en el mes, y ya está en el 1% YTD.

El compartimento cuenta con un 61% invertido en una cartera diversificada de renta fija de bajo riesgo y duración, un 27% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas, estando el resto en liquidez. El fondo se ha beneficiado en mayo de un entorno favorable para los activos de riesgo. Nuestra exposición a materias primas (10%) distribuida la mitad en oro (el cual se ha revalorizado un 7,7%) y la otra mitad en global commodities y metales industriales ha sido la principal fuente de rentabilidad, en un marco de recuperación económica y mayores perspectivas de inflación. El 13% invertido en renta variable multiestrategia ha sido otro contribuyente (impulsado por el buen desempeño de los bancos europeos durante este periodo, 7,63%, y cuya exposición es del 2%). En los últimos meses, hemos ido deshaciendo posiciones en inversiones temáticas relacionadas con la tecnología y favoreciendo otros sectores, tales como infraestructuras (3,5%) y agua (3%). En cambio, nuestra exposición a deuda (principalmente corporativa) nos ha restado algo de rentabilidad. Actualmente, la duración total del fondo es de 2, pero seguiremos siendo muy flexibles al contar con una política unconstrained. La exposición real a dólar se sitúa, para este fondo, en el 14%.

LIPPER LEADERS 

10 year Ranking

Total Return	Consistent Return	Preservation	Expense Ratio
			

MORNINGSTAR
10 year Ranking

fLAB Fund SICAV Core A | ★★★★★

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.