



## It's All About Asset Allocation

**Marzo 2021,  
Newsletter#59**

Estimado;

Una reapertura económica más rápida de lo previsto podría acabar convirtiéndose en un arma de doble filo para la renta variable. En este punto de la recuperación, un aumento de los tipos de interés a largo plazo suele tener una interpretación alcista para las bolsas dado que refleja una mejora de las condiciones económicas. Si la correlación entre la renta variable y los rendimientos de los bonos se volviera negativa, actualmente no lo es, nos alertaría de un cambio de sentimiento en el mercado, **que interpretaría el aumento de los rendimientos como una amenaza inflacionista**. Del mismo modo, una curva de tipos de interés más inclinada ha sido históricamente positiva para las bolsas salvo que el diferencial entre el 10 y el 2 años americano supere el nivel de los 150 puntos básicos, momento a partir del cual el escenario se vuelve menos alcista. En este sentido, es importante destacar que la velocidad en el repunte de las rentabilidades podría ser tan importante como el nivel de las mismas. Una ruptura rápida del spread por encima de dicho umbral sería más bajista que un movimiento gradual a lo largo del año.

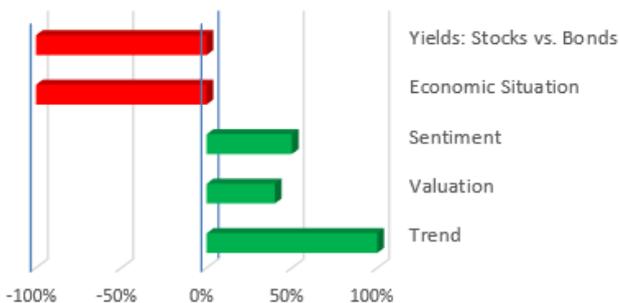
Mientras las **rentabilidades de los bonos aumenten por las razones correctas** tales como una mejora de las perspectivas económicas, progresos en el despliegue de vacunas y un estímulo fiscal adicional, a la FED y ahora también al BCE, no parece preocuparles. En las últimas comparecencias Powell calificó el aumento de los rendimientos de los bonos como una declaración de confianza y la semana pasada, reiteró su postura acomodaticia aun previniendo de un repunte temporal de la inflación. Mientras, los funcionarios del BCE no vieron la necesidad de llevar a cabo una actuación drástica como aumentar el programa de compras de emergencia contra la pandemia (PEPP) para evitar que los rendimientos de los bonos siguieran subiendo. A la Reserva Federal lo que le interesa es el buen funcionamiento del mercado de deuda pública por lo que podría comprar más bonos si los mercados no tuvieran liquidez. No se oponen a mayores rendimientos - sólo quieren que el mercado sea ordenado.

**Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core**, terminó febrero en +0.85%. El Asset Allocation para marzo es el siguiente: 58% renta variable, 18% deuda gubernamental y 24% 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 (a cierre del mes de febrero hemos visto el indicador de tendencia relativa entre estos dos activos volverse favorable al cash).

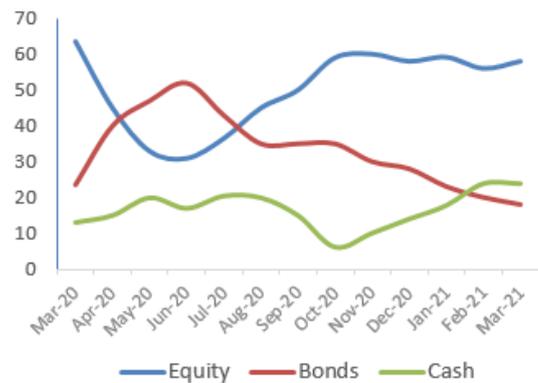
## fLAB Core Asset Allocation Model

	March 2021	Benchmark
Stocks	58%	55%
Bonds	18%	35%
Cash	24%	10%

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



red (bond & cash 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	Consumer Staples	UW
--------------------------	----	------------------	----

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

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

Los mercados de renta variable arrancaron el mes de febrero con fuerza hasta que los rendimientos globales cogieron tracción y las curvas de tipos se volvieron más pronunciadas, erosionando así parte de las ganancias acumuladas. El sector tecnológico fue uno de los más afectados mientras que los sectores cíclicos de estilo valor, como el financiero, el energético y el industrial los más beneficiados. En respuesta a un cambio en el liderazgo sectorial, a nuestros modelos técnicos, al entorno de tipos de interés y a una mejora de las condiciones económicas, pasamos a favorecer tácticamente la inversión Value frente al Growth. En renta fija y de acuerdo con nuestra visión de mercado, estamos ahora muy defensivos, tanto en lo que a exposición se refiere (18%) como en términos de duración (5,52 para la cartera de renta fija), 1,01 para la totalidad del fondo. Seguimos monitorizando muy de cerca la evolución de las tises de cara a eventuales ajustes. Durante el mes, incrementamos la exposición real a dólar, desde el 14% hasta el 22%.

Nuestro **fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite** cerró Febrero en -0.28%. El compartimento está ahora invertido un 54% en una cartera diversificada de renta fija, un 22% en activos descorrelacionados y apuestas tácticas, estando el resto en liquidez. En febrero, tanto la parte de bonos (que ha sido de bajo riesgo y baja duración) como nuestras apuestas de mercado se vieron afectadas por el repunte de la volatilidad y unos tipos más altos. En este marco hemos procedido a neutralizar la duración del fondo (de 1,79 a -0,20) vía futuros y nos mantenemos flexibles por si hemos de ajustarla más (en cualquiera de los sentidos) . En febrero, redujimos a la mitad nuestra apuesta por el oro (ahora pesa un 2,3%) e incrementamos la exposición real a dólar hasta situarla en el 12%. Por lo demás, seguimos manteniendo un 11% en renta variable multiestrategia, una posición corta del 5% sobre el iTraxx Crossover y un 3,5% en materias primas.