



It's All About Asset Allocation

Mayo 2021, Newsletter#61

La semana pasada, la FED reiteró su política de dinero fácil argumentando que la economía americana todavía no se acercaba al pleno empleo y que cualquier repunte en la inflación sería transitorio; vaya, que de "tapering", de momento nada de nada. Eso sí, se abren las apuestas. Nosotros nos inclinamos por un anuncio de la reducción de compra de activos entre la reunión de Jackson Hole y la reunión del FOMC del 2 al 3 de noviembre. La política monetaria de la FED ha resultado ser una gran herramienta para el análisis del mercado. Con décadas de datos para testar y un montón de programas para analizarlos, ahora todo el mundo parece estar de acuerdo en que **no se puede luchar contra la FED**. A excepción de 1962, 1987 y 2020, la mayoría de los otros mercados bajistas importantes fueron liderados por un endurecimiento en la política monetaria de la Reserva Federal, al igual que la mayoría de las recesiones. Ahora esto no solo lo saben los analistas, también los algoritmos y, gracias a las redes sociales, dicho análisis está ahí para ser tuiteado por cualquiera de forma gratuita, con lo que...¡Arriba el Equity! **Sin embargo, el estudio histórico del mercado de valores nos dice que cuando un indicador se vuelve demasiado popular, éste tiende a no funcionar tan bien.** Y es que, lo que todo el mundo sabe puede no resultar tan útil en el futuro si ya está descontado. Nos preocupa que una FED amigable pueda pronto convertirse en un garfio en lo alto del mercado y que atrape a la mayoría de inversores a seguir estando largos de bolsa. Para no sucumbir ante esta trampa potencial, vamos a seguir siendo disciplinados, atendiendo a la objetividad de nuestros indicadores y a nuestros otros 2 axiomas favoritos: "Don't fight the tape" y "Beware of the Crowd at Extremes"

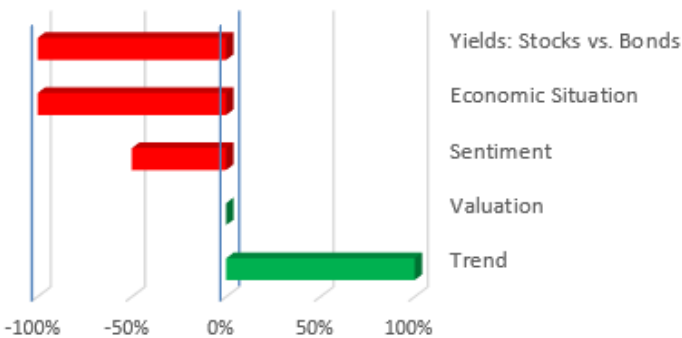
Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 1,27% en abril, situándose en 4,84% YTD.

El Asset Allocation para mayo es el siguiente: 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 están reflejando una menor preferencia por los activos de riesgo, en nuestro caso, la bolsa. La alternativa en estos momentos...el cash!

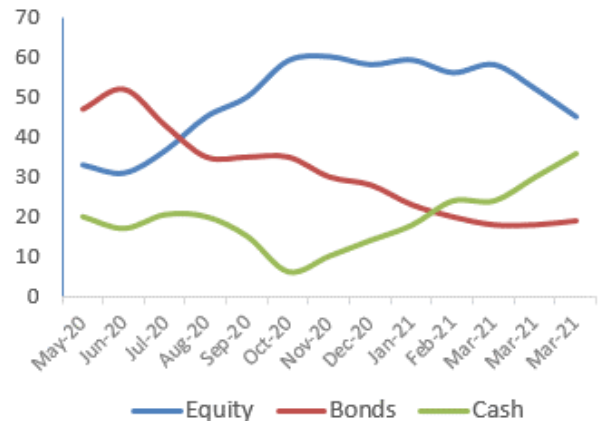
fLAB Core Asset Allocation Model

	may-21	Benchmark
Stocks	45%	55%
Bonds	19%	35%
Cash	36%	10%

Equity vs. Bonds Relative Strength by Betalpinh 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	Health Care, Consumer Staples & Utilities	UW
----------------------------------	----	---	----

Government Bond Allocation vs Barclays Global Government Bond Index

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

Durante este último mes han revertido algunas de las tendencias observadas el mes anterior, con el Growth superando al Value y la bolsa americana liderando nuevamente el avance de la bolsa mundial. De hecho, desde mediados de marzo, hemos visto como algunos de los activos que suelen liderar la fase más temprana del ciclo, llamados "Early Cycle" (como pueden ser las small caps, los sectores value, el sector financiero, las acciones de menor calidad....) han registrado un peor desempeño relativo y se han situado cerca de soportes clave. **Si se rompieran dichos niveles, nos estaría alertando de una transición** hacia los activos que suelen liderar la fase más madura/tardía del ciclo. Estamos observando de cerca nuestros indicadores para determinar si los movimientos de estas últimas semanas han sido rallies de contratendencia o el inicio de nuevos movimientos. Por ahora, seguimos favoreciendo la inversión en Valor frente a la inversión en Crecimiento y mantenemos nuestras apuestas sectoriales y geográficas.

En renta fija, hemos visto los rendimientos de los **Treasuries tomarse un respiro** tras un tumultuoso primer cuarto, iniciando así una fase de consolidación. Mientras, en Europa, los rendimientos han cogido tracción. Seguimos sobreponderando deuda europea frente a deuda americana y manteniendo una postura defensiva, en términos de exposición (19%) y de duración (0,96 para el total del fondo). La tendencia bajista del dólar estadounidense se ha reanudado en abril (cayendo un 2,87% frente al euro), lo que nos ha restado algo de rentabilidad al contar con un 15% de exposición.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha subido un 0,25% en el mes y acumula una rentabilidad del 0,61% YTD.

El compartimento está ahora invertido un 66% en renta fija diversificada, de bajo riesgo y duración, más un 25% en activos descorrelacionados y apuestas tácticas, estando el resto en liquidez. A mediados de abril, cerramos nuestra posición corta en Treasuries y Euro-Buxl (la cual hemos mantenido en cartera estos dos últimos meses) para realizar beneficios ante la creencia de que tras un repunte tan fuerte en los rendimientos de los bonos, éstos se estabilizarían antes de reanudar su tendencia alcista. También duplicamos nuestra posición en oro (hasta situarla en el 4,87%) ahora que las influencias se han vuelto más positivas, consolidación del bono americano y recuperación en el precio del oro (nuevamente situado por encima de su media móvil 50

sesiones). A diferencia de lo ocurrido el mes anterior, la debilidad del dólar ha beneficiado nuestras apuestas en materias primas (dónde además del 5% en oro, tenemos un 3,6% repartido en global commodities y metales industriales) pero a su vez ha mermado la rentabilidad del fondo (al contar con un 12% real de exposición). Por último, hemos añadido un 3% en yenes (comprando deuda pública de Japón de corta duración) como activo risk-off ante una eventual corrección de mercado. Nos mantenemos flexibles en términos de duración, divisa y exposición a los activos de riesgo, sin olvidar nuestro objetivo máximo de volatilidad del 3%.