



It's All About Asset Allocation

Octubre 2021,
Newsletter#65

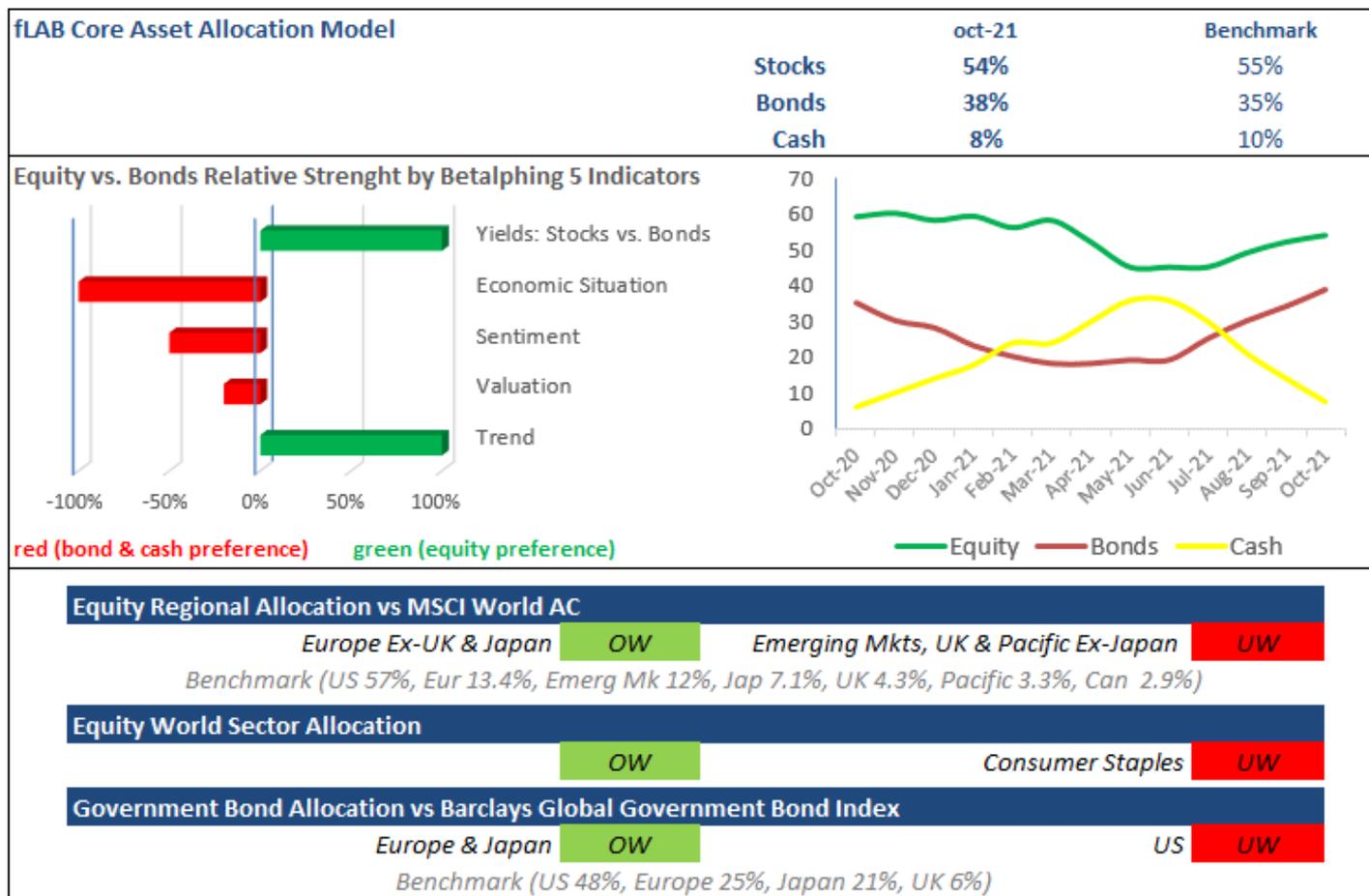
La cascada de malas noticias a finales de septiembre fue demasiado para unas bolsas que se habían mostrado resilientes. Las interrupciones en las cadenas de suministro global, el aumento de los precios de la energía, el estancamiento del plan de infraestructuras, los temores de inflación y el inminente anuncio del tapering por parte de la FED, pasaron factura al mercado. Desde que la Reserva Federal indicara que podría comenzar a reducir su programa de compra de bonos a partir de noviembre y subir los tipos a finales del año que viene, hemos visto el rendimiento del bono americano a 10 años y la curva del tramo 10y-2y subir a sus niveles más altos desde junio, con el consiguiente efecto contagio al otro lado del Atlántico. Y ahí va la pregunta del millón....**¿Cuándo afectará en serio, el repunte en los intereses de la deuda a la renta variable?** La respuesta es doble: aunque para la bolsa en general existe cierto margen antes de que el mercado de bonos haga descarrilar la tendencia alcista del Equity, al mismo tiempo el mercado ya está siendo afectado, con los sectores cíclicos de Valor y small caps batiendo a los índices. En un sentido más amplio, la rotación sectorial que estamos viendo parece ser parte de una reapertura comercial que llamaremos 2.0 (con la disminución de casos COVID, esperanza de vacunas para niños menores de 12 años...) que debería ser más corta y menos intensa que la vivida a finales de 2020/principios de 2021 (versión 1.0). Estamos **siguiendo muy de cerca tres indicadores**, que nos alertarán de posibles vientos en contra para la renta variable:

- La curva de rendimiento: una pendiente demasiado pronunciada implicaría que la inflación se está yendo de madre y que la FED pueda tener que ajustarse rápidamente. Históricamente, el umbral de los 150 puntos básicos (10yr-2yr) ha sido la línea de demarcación entre un escenario favorable y uno más adverso. Estos días, la curva está oscilando por encima de los 120 bps lo que implica cierto colchón, aunque no tanto como en las primeras etapas de la reapertura 1.0.
- La velocidad importa: Si nos fijamos en los últimos 20 años, veremos que a pesar de que los tipos de interés se encuentren en niveles históricamente bajos, la velocidad con la que repunten es un aspecto a tener muy en cuenta. Por el momento no es preocupante, pero podría llegar a tener implicaciones bajistas.
- Caída en las correlaciones: recientemente la correlación a un año entre el S&P 500 y el rendimiento del bono americano a 10 años ha caído al 0,07, su nivel más bajo desde julio 2017. Un periodo sostenido de correlación negativa implicaría que los temores inflacionistas han dejado de ser transitorios y que la FED pueda tener que reaccionar aceleradamente. La correlación actual indica una creciente preocupación por la inflación.

A día de hoy pensamos que la subida de los tipos a largo no impedirá que las acciones globales experimenten un **rally de cara a finales de año, especialmente ahora, en que el aumento del pesimismo** ha dejado a las principales bolsas sobrevendidas. Para ello, el mercado debería rebotar en las próximas semanas y hacerlo con una amplia participación (de acciones y mercados). En resumidas cuentas, nos mostramos vigilantes a la par que `confiantes`.

Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, ha retrocedido en línea con los mercados, cerrando el trimestre con una rentabilidad del 5.47% YTD.

Para octubre, nuestro modelo de Asset Allocation presenta la siguiente lectura: 54% bolsa, 38% deuda y 8% en mercado monetario. A pesar del panorama incierto en renta fija, nuestros indicadores de fortaleza relativa (tales como tendencia, valoración y macro) siguen favoreciendo la inversión en bonos respecto al cash.



El S&P 500 ha sufrido su primer retroceso del 5% en 11 meses, poniendo fin a su decimotercera racha más larga registrada hasta la fecha. La rotación entre estilos y sectores ha dado lugar a unos resultados mixtos. Japón, se ha desmarcado al alza mientras que China, salpicada por la crisis de Evergrande, lo ha hecho a la baja. La bolsa mundial (MSCI ACWI en divisa local) ha caído más del 3,5% y el Value se ha comportado mejor que el Growth. Este mes hemos incrementado nuestra exposición al país nipón, que junto a Europa, pasan a ser nuestras apuestas geográficas. En términos sectoriales, hemos observado que **el COVID ha alterado algunas de las correlaciones habitualmente estables** con los tipos de interés: los "bond proxy" se han vuelto menos sensibles, para los sectores de crecimiento cíclico éstas se han vuelto más negativas (el tecnológico es el más vulnerable) mientras que para los sectores de valor cíclico se han vuelto más positivas (el financiero va en cabeza). Si el proceso de reapertura ("reopening trade") gana impulso posiblemente sobreponderemos el sector financiero, pero sería una apuesta de corto plazo. En renta fija, hemos visto a los rendimientos de los principales bonos del Tesoro romper importantes puntos de resistencia. El movimiento ha sido tan poderoso que no sería de extrañar un retroceso hacia dichos niveles. Estamos muy pendientes de la curva de tipos y otros modelos, por si hemos de reducir la duración del fondo (3.40) en los próximos días o semanas, como ya hicimos a principios de este año. Por regiones, sobreponderamos govies europeos y japoneses a expensas de Estados Unidos, que podría sufrir más. El dólar, ha sido de los pocos activos que ha funcionado en este contexto, del cual nos hemos beneficiado vía un 18% real de exposición.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha capeado bastante bien el temporal (-0.15%), con una rentabilidad del 1.76% YTD.

El compartimento está invertido un 54% en renta fija diversificada de bajo riesgo y duración, un 28% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas estando el resto en liquidez. En un entorno marcado por el repunte en las rentabilidades de la deuda, mayores preocupaciones inflacionistas y de "Flight-to-quality", el fondo se ha beneficiado de la exposición a dólar (20%), que se ha revalorizado un 1,94% frente al euro, de haber tenido una duración baja (0,87) y del táctico en bancos europeos (2,40% del portfolio), que tan bien se ha comportado este mes (+4,38%). Nuestra inversión en materias primas (Longer Dated All Commodities UCITS ETF) se ha revalorizado notablemente (+4.92%) gracias a la buena marcha del componente energético mientras que el oro (4,70% de la cartera) ha retrocedido un 2,76% (la versión Eur Hedged). Por el lado de los bonos, destacaríamos la descorrelación y buen comportamiento que han mostrado los govies chinos (3,75% de la cartera) no solo en el mes sino también YTD (+10% en la versión denominada en euros). El sesgo unconstrained del fondo nos permitirá, si fuese necesario, posicionarnos con duración negativa, respetando claro está nuestro objetivo de volatilidad del 3%.

fLAB Core Awards, June 2021

LIPPER LEADERS 

10 year Ranking

Total Return Consistent Return Preservation Expense Ratio









MORNINGSTAR

10 year Ranking

fLAB Fund SICAV Core A | ★★★★★



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.