



It's All About Asset Allocation

Septiembre 2021,
Newsletter#64

Nos complace anunciar que desde el pasado 2 de Agosto, **fLAB Core cumple con el artículo 8 de SFDR, integrando los criterios ESG como parte de nuestro proceso de inversión cuantitativa** en la selección de acciones y bonos.

Otro cambio interesante es que, a partir de ahora, estamos **limitando nuestra exposición a ETFs al 10%** (fLAB Core ya podrá formar parte de las carteras de Fondos de Fondos, debido a este cambio).

Si estáis interesados en conocer `las tripas` de nuestro modelo actual, estaremos encantados de explicároslo por Zoom o presencialmente. Estamos utilizando el Optimizador de Carteras de Bloomberg, para crear carteras de acciones con nuestras exigencias ESG, con mínimo tracking error contra sus índices y sectorialmente neutrales respecto a benchmark.

Volviendo a la actualidad, si con algo habremos de lidiar durante las próximas semanas, a parte de la reactivación de los tan temidos grupos de whatsapp del colegio y demás, es con **el anuncio oficial del tapering por parte de la Reserva Federal**. Como dijo Mark Twain, "la historia no se repite, pero rima" así que hemos querido echar la vista atrás para comparar y contrastar que ocurrió la última vez que hubo un anuncio de retirada de estímulos (en 2013) con la situación actual. Aquí van algunas observaciones:

1. La FED lo está telegrafando de manera distinta: en esa ocasión, la conversación sobre el tapering se produjo el 22/05/2013 cuando el entonces presidente Ben Bernanke respondió a una pregunta durante su testimonio en el congreso. El shock hizo que el rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años se disparara, aumentando 103 puntos básicos desde el 23/05/2013 hasta el 31/12/2013, el día antes que comenzara el tapering (y que recordemos, terminó el 31/10/2014). En este ciclo, en cambio, no ha habido una fecha de inicio singular para abordar dicha cuestión. En su lugar, los funcionarios de la FED han ido modificando gradualmente su discurso.
2. Existen diferencias en el contexto macroeconómico: comparado con entonces, la economía se encuentra en una fase más temprana de expansión, el mercado cíclico alcista es "más joven", los rendimientos de los bonos y el desempleo son más bajos, mientras que el crecimiento económico y la inflación son más altos. La incertidumbre sobre la pandemia y la holgura del mercado laboral explican por qué la FED no ha sido más agresiva este año.

En términos de rentabilidad de mercado:

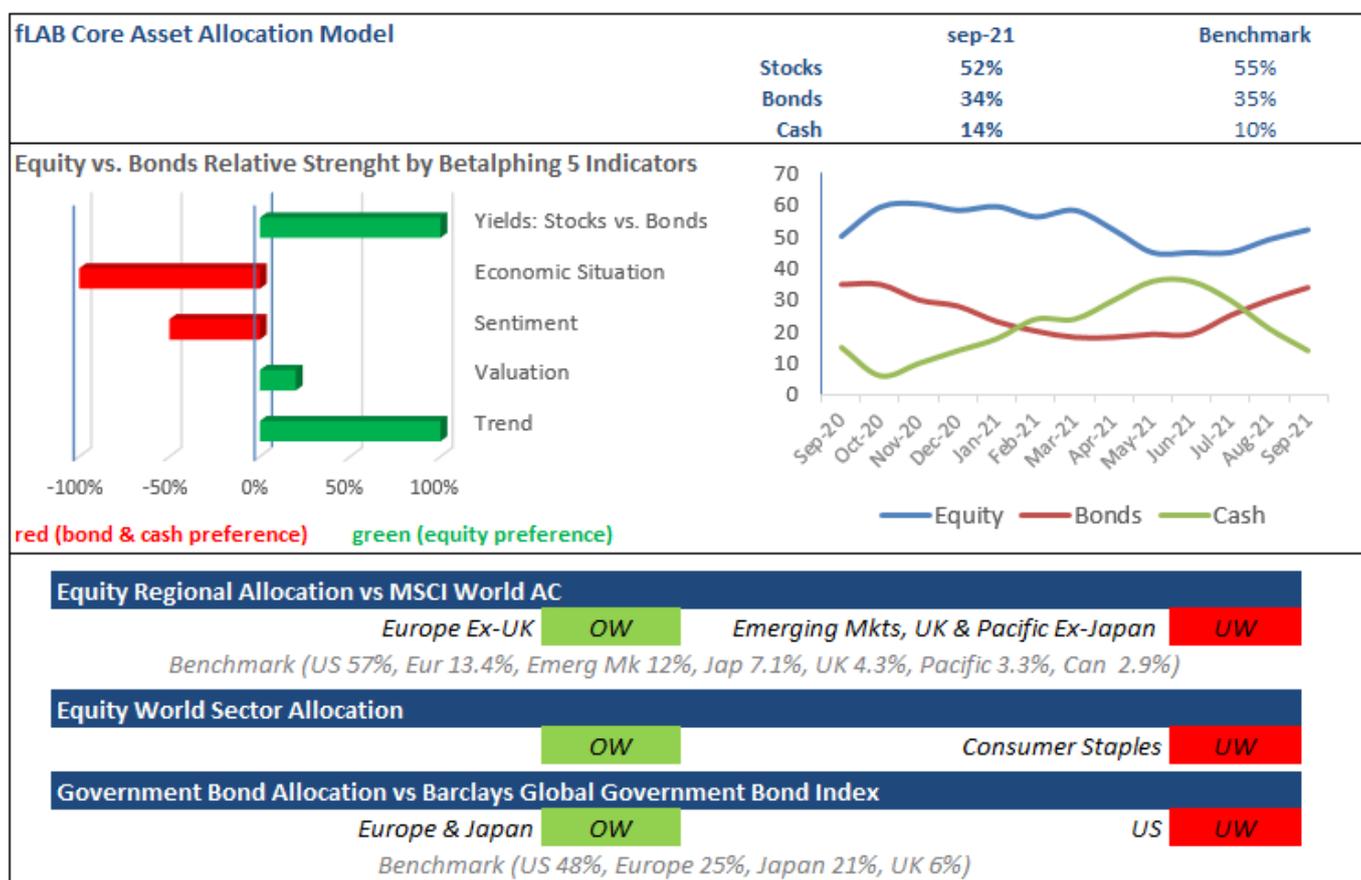
- Si comparamos el desempeño del mercado previo al tapering, con el de 2013, veremos que la tendencia del S&P 500 ha sido alcista en ambos casos, aunque con mayores ganancias en este ciclo.
- La reacción del mercado de bonos en cambio, es una de las mayores diferencias: en 2013 la sorpresa del discurso sobre el tapering provocó una fuerte rabieta en el mercado de bonos mientras que en este ciclo, el berrinche, por todos conocido como "tantrum" ocurrió antes (del 4/08/2020 a 19/03/2021) y estuvo más relacionado con la reapertura económica tras los cierres por COVID que con la política de la FED.
- En términos de estilo, el comportamiento del Growth y del Value ha seguido el mismo patrón que entonces solo que en esta ocasión, el rendimiento de la inversión crecimiento

ha sido mucho mayor. En ambos casos, el Value se comportó mejor en términos relativos y la inversión Growth retomó el liderazgo a medida que se acercaba la puesta en marcha.

Con solo un caso histórico por analizar, estas observaciones deben verse como una **guía útil, pero nada más**. En cierto sentido, existe un debate tipo: "que fue primero, el huevo o la gallina". ¿Subieron las acciones durante 2013 y 2014 porque el taper fue inmaterial o la FED pudo llevar a cabo la reducción porque la bolsa subía? Aunque los funcionarios de la FED no lo admitirán, completar una reducción de los estímulos a mediados de 2022 requerirá que el mercado cíclico alcista continúe. Solo hace falta mirar la debacle que hubo en el mercado a finales del 2018 cuando Powell quiso llevar a cabo el ajuste demasiado rápido.

Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 0,86% en agosto, situándose en 7,44% en el año.

Para septiembre, nuestro modelo de Asset Allocation presenta la siguiente lectura: 52% bolsa, 34% renta fija y 14% en mercado monetario. Estos últimos tres meses, hemos ido reduciendo gradualmente la inversión en liquidez (desde niveles históricamente altos) en favor de los bonos y de las acciones.



A pesar de algún que otro titular negativo este verano (nuevas oleadas de Covid por la variante Delta, preocupación en torno a los próximos pasos de la FED y aumento de las incertidumbre en el plano geopolítico derivado de la retirada de Afganistán) **la bolsa mundial (MSCI ACWI) ha sido capaz de sacudirse los temores y registrar nuevos máximos históricos**. Las acciones americanas han vuelto a liderar el avance, en parte por la fuerte revalorización de las FANMAG (responsables de casi la mitad del retorno del S&P 500). Los rendimientos de los bonos han repuntado al alza y la curva ha tomado mayor pendiente, beneficiando así al sector financiero. El mercado de renta variable está **fuerte pero no exento de riesgos**: las valoraciones están ajustadas, los datos económicos globales están empezando a mostrarse algo más flojos, el mercado lleva siete meses consecutivos subiendo, la estacionalidad se ha vuelto negativa y como anticipábamos al principio, la FED se está preparando para reducir los estímulos. En renta variable, seguimos sobreponderados en Europa e infraponderados en Emergentes, Pacífico y UK. Estamos bastante neutrales en cuanto a sectores, a la espera de una mayor claridad en el liderazgo. En renta fija, acordes con nuestro modelo de AA y los modelos de duración que

seguimos (que recomiendan ahora estar al 100% de la duración del benchmark) hemos incrementado la sensibilidad de la cartera hasta 10 años, situando la duración total del fondo en 3,43 (sobreponderando Europa y Japón e infraponderando US). En términos de divisa, contamos con un 20% real de exposición a dólar.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, también ha avanzado posiciones durante el periodo estival (+0,29%), con una rentabilidad acumulada de 1,92% YTD.

El compartimento está invertido un 53% en una cartera diversificada de bajo riesgo y duración, un 28% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas estando el resto en liquidez. Agosto ha sido nuevamente, un mes favorable para los activos de riesgo lo que ha beneficiado nuestro 15% invertido en renta variable multiestrategia. Como principales contribuidores destacaríamos la fuerte revalorización que ha experimentado nuestra posición en Global Water (que pesa un 3,70% en el fondo y se ha revalorizado un 4,63%) y la parte invertida en bancos Europeos (2.30% del fondo), que ha subido un 4,11% favorecido por el repunte de los intereses de la renta fija. La exposición real a dólar (16%) también nos ha sumado algunos pipos mientras que el oro (4,90% de la cartera) y los bonos (soberanos y corporativos) han retrocedido ligeramente. Pensamos que las tises se situarán en niveles modestamente más altos de cara a finales de año. La evolución del Covid y su impacto en el crecimiento e inflación serán determinantes en este sentido. La bolsa, por su parte, tiene margen para un mayor optimismo a corto plazo pero cada vez es más vulnerable a las malas noticias. Nuestro sesgo unconstrained nos permitirá seguir siendo flexibles, en términos de exposición a renta variable y de duración, sin rebasar nuestro objetivo de volatilidad del 3%.



fLAB Core Awards, June 2021

