



It's All About Asset Allocation

Abril 2022, Newsletter#71

“La historia ocurre dos veces: la primera vez como una gran tragedia y la segunda como una miserable farsa”. Karl Marx (1852), *18 de brumario de Luis Bonaparte*.

Bueno, no sé si se repite dos veces, muchas más, vivimos continuos ciclos o los hechos simplemente riman. Los grandes sucesos históricos suelen estar ligados a personajes que por sus logros o ruinas han cincelado la historia. Y ya sabemos que la historia suele ser un relato escrito por los vencedores; un conjunto de medias verdades consensuadas, como bien sabía el tío de Luis Bonaparte, el ínclito Napoleón. Frecuentemente encontramos personajes, que al cabo de menos de un siglo de unos hechos luctuosos, imbuidos por vete a saber tu qué traumas internos, se convierten en faros que pretenden iluminarnos. Y de esta manera surge un tal Putin, que desde una dialéctica muy alejada del materialismo histórico marxista, pero con un control férreo sobre sus súbditos, pretende llevarnos a la Europa de 1939. Lo único que puedo afirmar, desde mi prescindible punto de vista, es que aquel que constantemente insiste sobre patrias, banderas y fronteras (las tuyas curiosamente), suele esconder carencias afectivas imposibles de reparar.

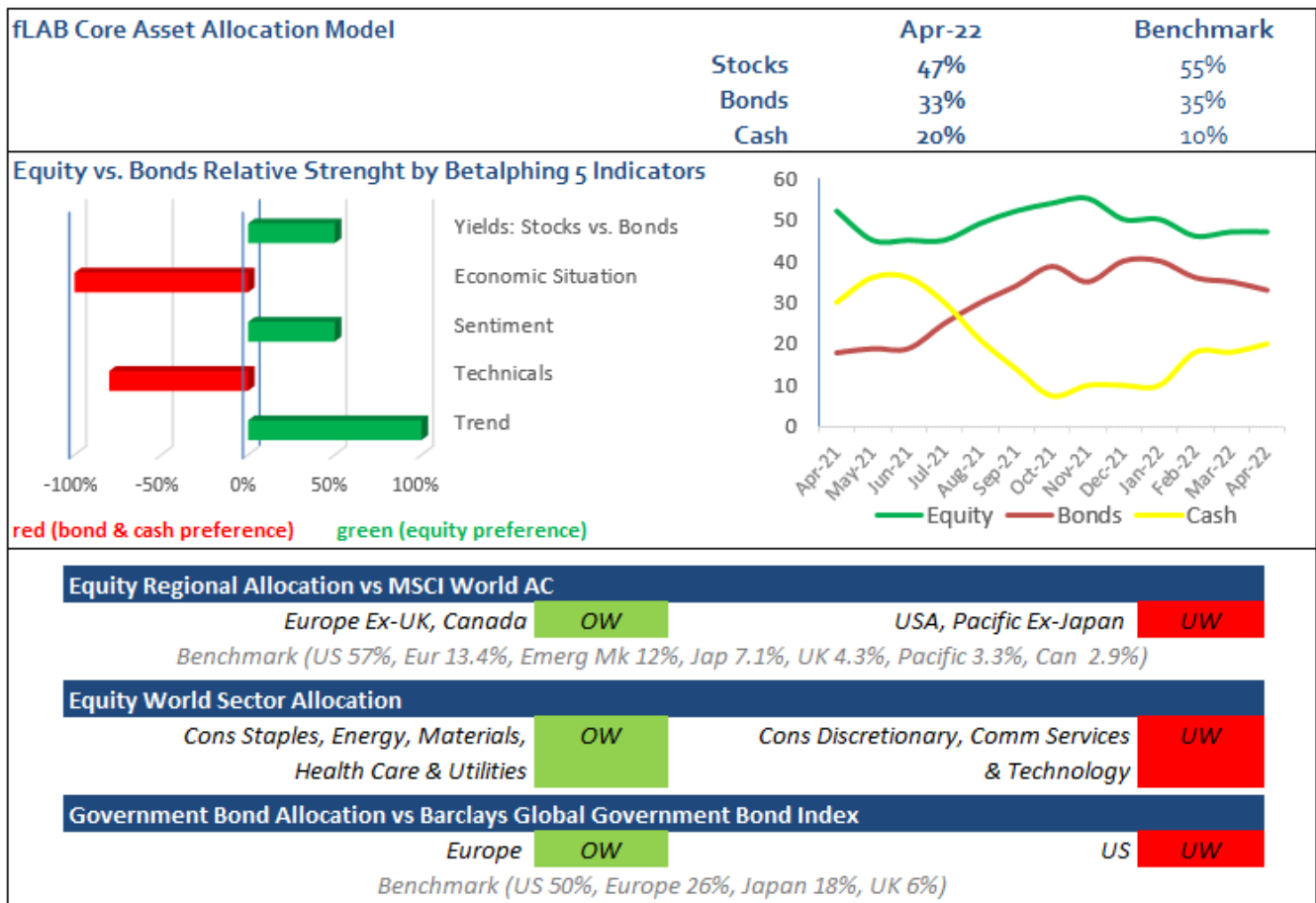
Corolario: Si no nos lo podemos ~~cargar~~ convencer, probemos a darle cariño. No sé, que ganen Eurovision, la Champions y Miss Mundo, pero que dejen de matar. Y es que estas cosas nunca sabes cómo acaban. Tal vez dependan de los gustos musicales de Vladimir, que espero que difieran del célebre personaje de Woody Allen: “No puedo escuchar tanto Wagner, ¿sabes? Me entran ganas de invadir Polonia.”

Es evidente que ante una tragedia así, que los fondos de inversión generen una rentabilidad u otra es bastante irrelevante. Sin embargo, de la misma manera que el panadero sigue haciendo croissants (si le llega el trigo) o el ingeniero de automoción diseña fuentes alternativas de energía (si le llega el litio), pues servidores seguimos gestionando fLAB (si no nos cortan la luz). **Y podemos sentirnos relativamente satisfechos** ya que cerramos este primer trimestre tan tumultuoso con fLAB Core en -4.78% y fLAB Satellite con un atractivo +1.10% (-3.83% y +1.47% respectivamente, a 5 de Abril)

La evidencia de una inflación desbocada en Europa y Estados Unidos había provocado que la Reserva Federal iniciara la **normalización monetaria con un discurso más agresivo que nunca**. La tragedia de la guerra en Ucrania ha puesto en riesgo el suministro de materias primas, **exacerbando aún más la espiral inflacionista**. Con este telón de fondo, la bolsa mundial (ACWI) llegó a corregir hasta un 13% el pasado 8 de marzo, alcanzando niveles de pesimismo y sobreventa extremos. Desde entonces, y respetando el patrón observado en torno a eventos de crisis, se ha producido un importante rebote generalizado que nos indica una clara mejora en términos de momentum. Es un primer paso alentador, que de confirmarse por los indicadores de fortaleza de medio plazo, tendría implicaciones claramente alcistas.

Para abril, nuestro modelo de **Asset Allocation en fLAB Core** mantiene un 47% en bolsa y reduce la inversión en bonos, del 35% al 33%, con el consiguiente incremento en liquidez. Los

indicadores de tendencia han mejorado en favor de las acciones pero los de sentimiento y tipo de interés han retrocedido.



Durante el trimestre, la bolsa americana ha tenido un peor desempeño que la bolsa mundial (algo bastante inusual), el Nasdaq registró hasta el pasado 14 de marzo, su peor comienzo de año desde 2001 y, como era de esperar dado el contexto geopolítico, Europa ex UK ha sido la región más débil. Solo los países ligados a las materias primas (principalmente los exportadores) lograron un mejor comportamiento en términos relativos, independientemente de la ubicación geográfica. El Value superó al Growth pero, desde mediados de marzo, **este último ha recuperado el liderazgo** impulsado por las mega caps tecnológicas. Nuestro modelo sectorial sigue favoreciendo los sectores cíclicos de valor respecto a los cíclicos de crecimiento pero, en menor medida. Estamos valorando mejorar consumo cíclico a neutral y rebajar energía y bienes de consumo básico a una posición más neutra. A nivel geográfico, seguimos sobreponderando Europa y Canadá.

Los bonos han vivido un trimestre convulso en el que lejos de proteger en un entorno de aversión al riesgo, han registrado caídas por los temores inflacionistas. Tras el breve pull back de principios de marzo, las tires han repuntado al alza de forma generalizada pero con un comportamiento de las curvas muy dispar. En Estados Unidos, la curva (2y10y) ha acabado el trimestre ligeramente invertida mientras que en Alemania, que corre un mayor riesgo de recesión, ha aumentado su pendiente. Creemos que esta discrepancia se debe al repentino despertar de la FED en su lucha contra la inflación, que ha llevado a los inversores a descontar mayores subidas de tipos en Estados Unidos y por ende, diferentes expectativas entre ambos mercados. Seguimos **infraponderados en duración**, acualmente situada en 2.57 para el conjunto del fondo. En términos de divisa, mantenemos una exposición real a dólar del 23%, la cual seguiremos gestionando tácticamente.

Como hemos comentado, nuestro **fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha logrado una rentabilidad positiva del 1,10%** durante el trimestre.

El compartimento se encuentra invertido un 46% en renta fija diversificada de bajo riesgo y duración, un **30% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas**, estando el resto en

liquidez. El fondo se ha visto beneficiado este año por el espectacular comportamiento que han registrado las materias primas, uno de los pocos activos que ha funcionado en este entorno inflacionista. Para que nos hagamos una idea, el índice S&P Goldman Sachs Commodity Index (indicador de referencia para el mercado de commodities, expresado en dólares) se ha disparado un 29% durante este periodo, ganando más de un 7% cada mes. Esto nos ha llevado a realizar beneficios parciales a principios de marzo: hemos rebajado un 3% la inversión en oro (ahora situada en el 4.3%) y un 1% la de metales industriales, que ahora representan un 2.7%, la misma exposición que tenemos en el Longer Date All Commodities ETF.

La parte de renta variable multiestrategia (17%) ha recuperado en línea con el mercado, destacando el buen comportamiento que están teniendo los activos reales, tales como infraestructuras (4,5% del fondo) y Real Estate (2,5% del fondo). La cartera de renta fija se ha depreciado en un contexto de tipos al alza, pero hemos logrado paliar el efecto mediante una posición corta en el tramo largo de la curva de tipos alemana y americana (del 3% respectivamente). La exposición real a dólar, que en este caso es del 15%, ha contribuido positivamente. Seguiremos siendo flexibles, en términos de exposición a bolsa y duración (0,58 para la totalidad del fondo), sin olvidar nuestro objetivo de baja volatilidad.