



It's All About Asset Allocation

Febrero 2022, Newsletter#69

El pasado jueves se celebró en el BCE, Frankfurt, el esperado Lagarde Fest, que debía de dar a conocer la política monetaria de nuestras estimadas autoridades para los próximos años. Las canciones finalistas eran tres, a saber:

1. `Que siga la Fiesta`, interpretada por el millonario rapero de Parla, Mr FAANG;
2. `Halcón o Paloma o lo que tú quieras que sea mi amol` del más que popular grupo Consensus;
3. `Más dura será la caída` del antipático Señor del Mazo, acompañado por la Inflation Fan Club Orchestra

Contra todo pronóstico, el resultado favoreció a este último. El resultado puede considerarse como sorprendente, ya que el voto del populacho estaba al 90% del lado del rapero de Parla, que quería irse de barbacoa con sus dogecoins. El voto demoscópico (el de los pretendidos enterados, vaya) favorecía como siempre al grupo Consensus, o a lo que dijera más adelante Blackrock, no fuera a ser que quedasen retratados. Sin embargo, la astucia de la puesta en escena del Señor del Mazo y su banda inflacionista, dejó anonadados a los miembros del jurado, que como se sabe, son los únicos que mandan.

El mensaje del ganador era claro: los tipos de interés, en principio, solo aumentarán después del final de las compras de activos ... aunque dejamos la puerta abierta para subirlos cuando convenga .

Evidentemente, tras la proclamación de la canción con la política monetaria ganadora, cundió el desánimo y las protestas. Que si uno es gallego, la otra catalana, que si Lagarde fuma Ducados, en fin, el típico desaguisado habitual tan europeo pero que simplemente sigue la senda de otros Bancos Centrales que ya celebraron sus Festivales con anterioridad (FED, BoE, etc).

Por cierto, uno de los eventos colaterales del Lagarde Fest será, en los próximos meses, la más que probable reaparición en todos los medios de una vieja conocida, que ya había triunfado en el 2012 Draghi Fest, e incluso a principios de los 90's del pasado siglo, la tan añorada Prima de Riesgo.

Nuestro fondo Flexible Global, fLAB Core, ha aguantado bastante bien la corrección de Enero, cerrando el mes en -1,78%.

Para febrero, nuestro modelo de Asset Allocation se hace eco del debilitamiento en el plano macro y técnico, adoptando un sesgo más defensivo: 46% renta variable, 36% bonos y el 18% restante en liquidez. Nuestros indicadores abogan por permanecer en alerta y ligeramente cautos, hasta contar con una mayor fiabilidad del rebote.

La caída de mercado de enero podría describirse como una fuerte corrección rotacional, en la que los inversores se han deshecho apresuradamente del sector más sobrevalorado y sensible ante un repunte de los rendimientos de los bonos, el tecnológico. La bolsa americana es la que tiene mayor componente Tech, lo cual explica su peor comportamiento relativo desde los máximos alcanzados el 4 de enero. No todos los integrantes de la bolsa mundial han sufrido, ni tampoco lo han hecho de igual manera. Los mercados con valoraciones más atractivas, más expuestos a sectores cíclicos y de recursos básicos, y con menor peso tecnológico se han visto beneficiados. Un claro ejemplo de ello han sido los mercados emergentes y el FTSE británico. Europa, no ha logrado esquivar el envite bajista, pero ha tenido un mejor desempeño que Estados Unidos y la bolsa global. En este vuelco sectorial, el value ha superado abrumadoramente al growth.

En renta variable, nos hemos visto favorecidos por el buen comportamiento de nuestra cartera europea y emergente (especialmente Latam). Nuestras apuestas sectoriales en energía y bancos han sido claves en este contexto. A menos que el aspecto técnico de los mercados empeore notablemente, lo cual nos llevaría a adoptar un posicionamiento más defensivo, mantendremos nuestra asignación táctica. La renta fija tampoco ha empezado el año con buen pie. Desde que la FED sorprendiera en diciembre con un tono más hawkish, la deuda soberana mundial ha registrado pérdidas y no está ejerciendo de activo refugio como antaño: con el desplome de las bolsas, los rendimientos de los bonos solo retrocedieron a sus respectivos puntos de ruptura. Si nuestros modelos siguen deteriorándose, probablemente ajustemos la duración a la baja. Sin embargo, hay un hecho que nos impide volvernos más bajistas y es que el mercado no descuenta que los rendimientos a largo plazo vayan a subir mucho más (en US, el tipo forward a 10 años está alrededor de 20 pb por encima del nivel actual mientras que el forward a 30 años está por debajo del pico del año pasado), anticipando un crecimiento más lento y una inflación más baja de cara a los próximos meses. En términos de divisa, contamos con un 25% real en dólar, como cobertura ante eventuales repuntes de la volatilidad, el cual seguiremos gestionando activamente.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha obtenido una rentabilidad de -0.28% en este difícil comienzo.

El compartimento se encuentra invertido un 54% en renta fija diversificada de bajo riesgo y duración, un 30% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas estando el resto en liquidez. Como comentábamos, el mercado ha tenido un comportamiento muy dispar, con una gran brecha entre ganadores y perdedores. La inflación y las tensiones geopolíticas se han hecho sentir, impulsando nuevamente el valor de las materias primas. En este marco, la cartera se ha visto beneficiada por la exposición a global commodities y metales industriales (6,20%), a bancos europeos (2,7%) y por nuestra apuesta corta en el iTraxx Crossover ETF (3,8%). Las divisas han sido otro claro contribuidor, tanto el dólar (18% de exposición) como el yen (que pesa un 5%). Hemos aprovechado la corrección en renta variable para incrementar tácticamente la posición, del 12% al 17%, mitigando así sus efectos. La cartera de bonos ha retrocedido ligeramente, apoyada por el buen comportamiento de los govies chinos (4,10%) y la posición corta sobre el tramo largo de la curva de tipos alemana y americana (3% respectivamente). El oro no ha brillado este mes, brindándonos la oportunidad de incrementar la posición desde el 5% hasta el 7,5%. Seguiremos siendo flexibles, en términos de exposición a bolsa (nuevamente situada en el 12%), duración (0,89) y divisa, para tratar de sacar el máximo provecho a este escenario incierto.

LIPPER LEADERS

10 year Ranking

Total Return Consistent Return Preservation Expense Ratio







