



It's All About Asset Allocation

Mayo 2022, Newsletter#72

Estimado Oscar;

Tras un mes de abril de infarto, en el que la bolsa americana se ha desplomado literalmente, mayo no ha podido comenzar peor. Ante este tipo de sucesos de Pesimismo Extremo, donde a la caída continuada de la Renta Fija se le ha unido el desplome de las Bolsas, **el control de las emociones, aunque difícil, es fundamental**. Ni cerrar todas las posiciones ni intentar ser el más listo de la clase cogiendo cuchillos en su caída. Fijar niveles de entrada/salida y respetarlos de manera disciplinada suele funcionar mejor que tomar decisiones drásticas.

La semana pasada, la FED subió los tipos 50 puntos básicos y anticipó alzas del mismo importe para las dos próximas reuniones, descartando una subida de 75bp en futuros encuentros, algo que el mercado venía descontando. Asimismo, confirmó que empezará a reducir el balance a partir de junio. Powell hizo hincapié en que la Reserva Federal no dudará en llevar los tipos de interés más allá de la neutralidad, si lo creyera necesario. Al mercado le gustó inicialmente este enfoque más cauteloso y Wall Street lo celebró con fuertes subidas. Pero tras la euforia inicial, los mercados se derrumbaron nuevamente por los temores acrecentados de que Powell acabe abocando la economía americana a la recesión.

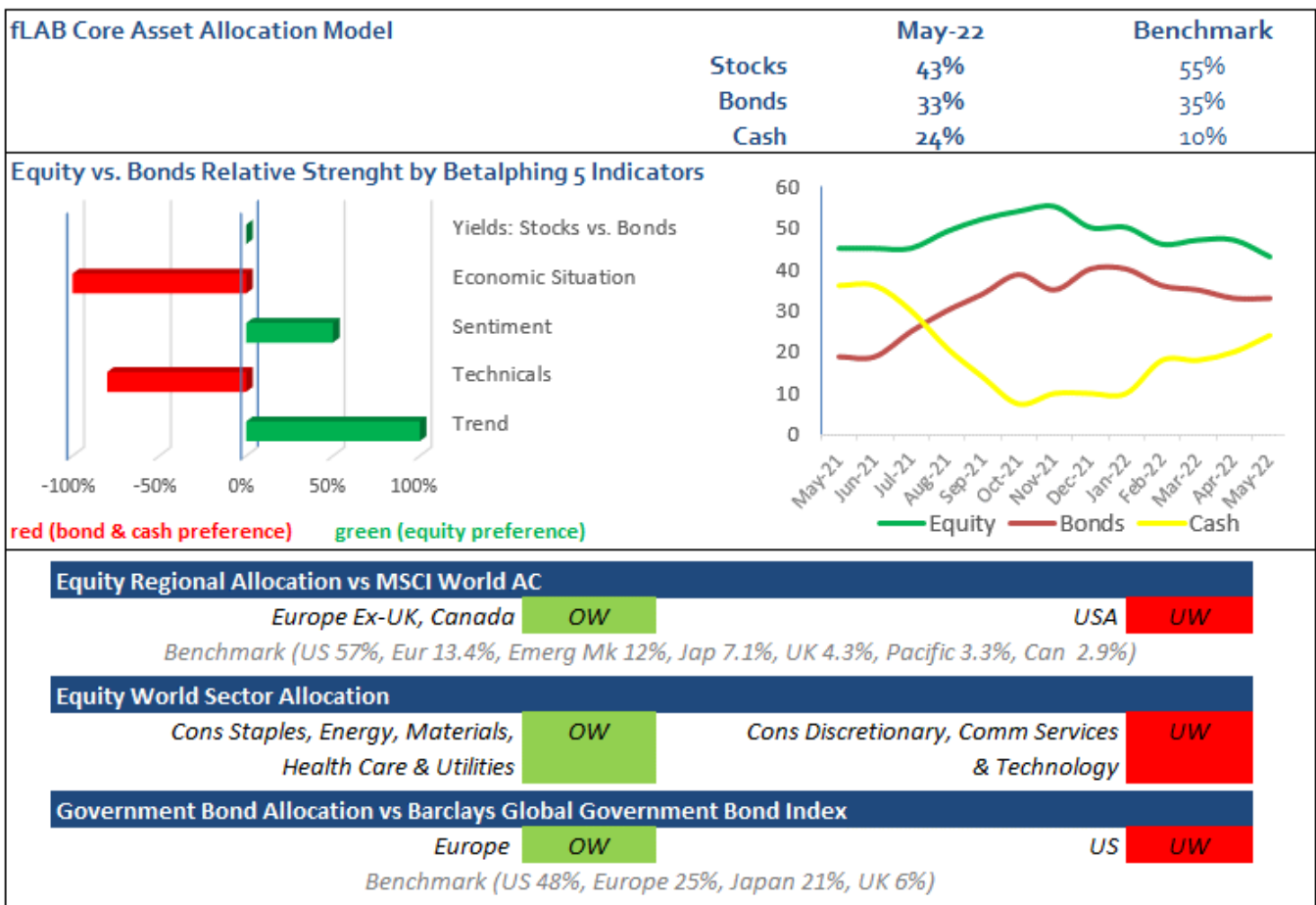
Llegados a este punto y, **dejando a un lado las emociones, veamos dónde estamos y a qué nos enfrentamos**.

Los inversores están muy asustados, por no decir en modo pánico, tal y como apuntan algunos indicadores de sentimiento. La encuesta AAI (American Association of Individual Investors) refleja a 29 de abril una de las lecturas más extremas, con un nivel de pesimismo no visto desde el 6 de marzo de 2009 (un día antes de que el mercado marcara un mínimo secular). Por otra parte, el ratio Put/Call alcanzó a cierre de mes su nivel más alto desde el 18 de marzo de 2020 (tres días hábiles antes del mínimo de la pandemia). No podemos decir que todos los indicadores están en niveles tan cruciales pero sí en zona de pesimismo extremo. Esto implica que una **reversión desde dichos niveles** podría desencadenar un rebote de corto plazo.

Más allá de éste, el panorama macro y técnico apunta a que **el mercado podría seguir débil de cara a los próximos meses**. La campaña de resultados del 1Q en Estados Unidos, que ya anda bastante avanzada, parece estar marcando el inicio de un proceso de ajuste de expectativas. La tasa de empresas que ha batido previsiones es fuerte, pero aquellas que no han cumplido con las perspectivas han sido duramente castigadas (como es el caso de algunas mega cap tecnológicas), lo que implica que los inversores tienen poca fe en las estimaciones de consenso para este año 2022. Tras los asombrosos resultados de 2021, las comparaciones son tan difíciles que una desaceleración masiva parece inevitable, y eso ha sentado históricamente mal a la bolsa. Y luego está la **FED, embarcada y dispuesta a llevar a cabo un ajuste rápido** de los tipos de interés. Las bolsas no son inmunes a este hecho y acusan antes los efectos en ciclos rápidos (alzas en casi todas las reuniones) que en los lentos (donde cada una de las subidas se distribuye en, como mínimo, dos reuniones). Tal es así, que durante el primer año de ciclos rápidos, el S&P 500 ha caído un 2,7% de media, frente a una ganancia del 10,5% en el primer año de ciclos lentos. Si a esto le sumamos que **nos encontramos en una fase ya madura del ciclo**, que el aspecto técnico de los mercados está debilitado y que la liquidez va a menguar en los próximos meses, pues no son pocos los desafíos con los que va a tener que lidiar el mercado próximamente. Pero la clave sin duda residirá en cómo evolucione la inflación y por ende, la FED.

Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, ha retrocedido un 2,40% en el mes, siendo la rentabilidad acumulada de -7,07% YTD.

Para mayo, nuestro modelo de Asset Allocation reduce la inversión en bolsa del 47% al 43%, mantiene los bonos en un 33% y aumenta la liquidez hasta el 24%.



La renta variable americana registró en abril, uno de los peores desempeños en años. El S&P 500 se hundió un 8,8%, la mayor caída mensual desde marzo 2020 y, el Nasdaq Composite, un 13,3%, su peor registro desde octubre 2008. Tecnología y Growth fueron destrozados. La combinación de tipos al alza y unos datos fundamentales más débiles ha espantado a los inversores de las Big tech, por ahora. Los sectores defensivos de beta baja aguantaron mejor. **Mantenemos nuestras apuestas sectoriales** pero reducimos ligeramente nuestra sobreponderación en energía, materiales, consumo básico y utilities. A nivel geográfico, la disparidad en resultados derivada de la diferente composición sectorial de los índices se ha hecho notar, siendo UK y Europa las que mejor comportamiento relativo han tenido (vs MSCI ACWI). Hemos rebajado nuestra sobreexposición a Canada y reducido un poco mercados emergentes. Los bonos han vivido otro mes turbulento y se encuentran ahora fuertemente sobrevendidos, lo que podría dar lugar a una pausa desde la que digerir la fuerte y rápida subida de rentabilidades. Tanto en Europa como en Estados Unidos, **las curvas de rendimientos (2y10y) han ganado pendiente** pero creemos que esto no va a durar al otro lado del Atlántico, puesto que la curva tiende a aplanarse en ciclos de tensionamiento de tipos. Seguimos infraponderados en duración, actualmente situada en 2.46 para el conjunto del fondo. Las expectativas de fuertes alzas han **catapultado al dólar index a niveles no vistos** desde 2017 y han hundido el par Eur/Usd por debajo de una tendencia que venía siendo soporte estos últimos 37 años (en base trimestral: 1.0666). Mantenemos un 20% real de exposición, el cual seguiremos gestionando tácticamente.

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha logrado cerrar el cuatrimestre con una rentabilidad positiva del 0,36% YTD.

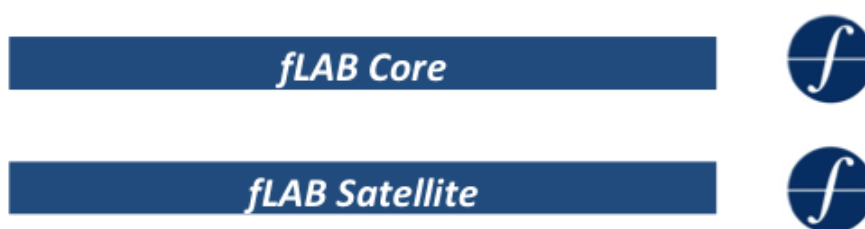
El fondo se encuentra invertido un 51% en una cartera diversificada de bajo riesgo y duración, un 26% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas, estando el resto en liquidez. En **abril hubo pocos activos en los que refugiarse, siendo el dólar estadounidense y las materias primas, los favoritos nuevamente.** Esto contribuyó positivamente a nuestra cartera, vía una exposición del 17% y del 3%, respectivamente. A principios de mes, realizamos beneficios en metales industriales (tras las fuertes ganancias acumuladas estos últimos meses) y decidimos mantener nuestra inversión en oro (4,3% de la cartera). Los inversores, nerviosos por la inflación, han seguido deshaciendo sus posiciones en bonos. El repunte en los rendimientos ha puesto varios indicadores en territorio extremo. Por ejemplo, las tirs del bono americano a 2 y 10 años están ahora a más de dos desviaciones estándar por encima de sus medias de los últimos 3 años. Aunque pueden subir más, este tipo de movimientos tiende a agotarse en estos extremos. Esto nos ha llevado a levantar nuestra posición corta en la parte larga de la curva de tipos alemana y americana, situando así la duración total del fondo en 1,90 (desde el 0,58 previo). Mantenemos el corto en iTraxx Crossover (2.88% de la cartera) que tan bien está funcionando este año como cobertura ante la ampliación de los diferenciales en el segmento high yield. La parte de renta variable multiestrategia (16%) ha retrocedido en línea con el mercado. Seguiremos siendo flexibles en términos de duración y de exposición al riesgo, siempre cumpliendo con nuestro objetivo de baja volatilidad.



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.

Monthly factsheets

Please find attached the Fact Sheets of our main Luxembourg products fLAB Core & fLAB Satellite, available in EUR, USD, GBP and SGD



Puede encontrar toda la Información Técnica de nuestros 2 fondos, la composición de las carteras, KIIDs, Prospectus y Estrategia de Inversión en www.flabfunds.com

Ruego nos informen si necesitan cualquier otra información. Atentamente,
Oscar Alvarez, Chairman fLAB fUNDS, oscaralvarez@flabfunds.com
Julien Vogler, Investment Manager Octogone Europe jv@octogone-europe.lu

19-21 Route d'Arlon
L-8009 Strassen
www.flabfunds.com

This email message is exclusively for Well Informed Investors and is not allowed for distribution

Copyright © 2017 fLAB fUNDS, All rights reserved.

Unsubscribe from our list