



## It's All About Asset Allocation

Septiembre 2022, Newsletter#75

Y es que quien más quien menos, todos hemos tratado de salir en tromba estas vacaciones (algunos con permiso de las aerolíneas, claro) tras dos años de restricciones pandémicas y ante un otoño previsiblemente frío en lo económico...¡Que nos quiten lo bailao! Por si fuera poco, hasta la primera quincena de agosto, las bolsas y los bonos experimentaron un fuerte rebote (desde los mínimos de junio) de la mano de unos inversores aferrados a la idea de que la Reserva Federal podría acabar de subir los tipos a principios de 2023. Llegó el simposio de Jackson Hole y Powell habló. No, no se vengó... **Reafirmó su postura hawkish y una política monetaria restrictiva "durante algún tiempo"** para aplacar la inflación, dando al traste con las expectativas descontadas por el mercado y haciendo valer más que nunca el famoso axioma: "Don't Fight The Fed". Y ahora, tras el esperado golpe de 75bp por parte del BCE, nos espera un otoño de dudas con un ojo puesto en los PIBs y otro en los IPCs.

**Y mientras tanto, los halcones sobrevolando.**

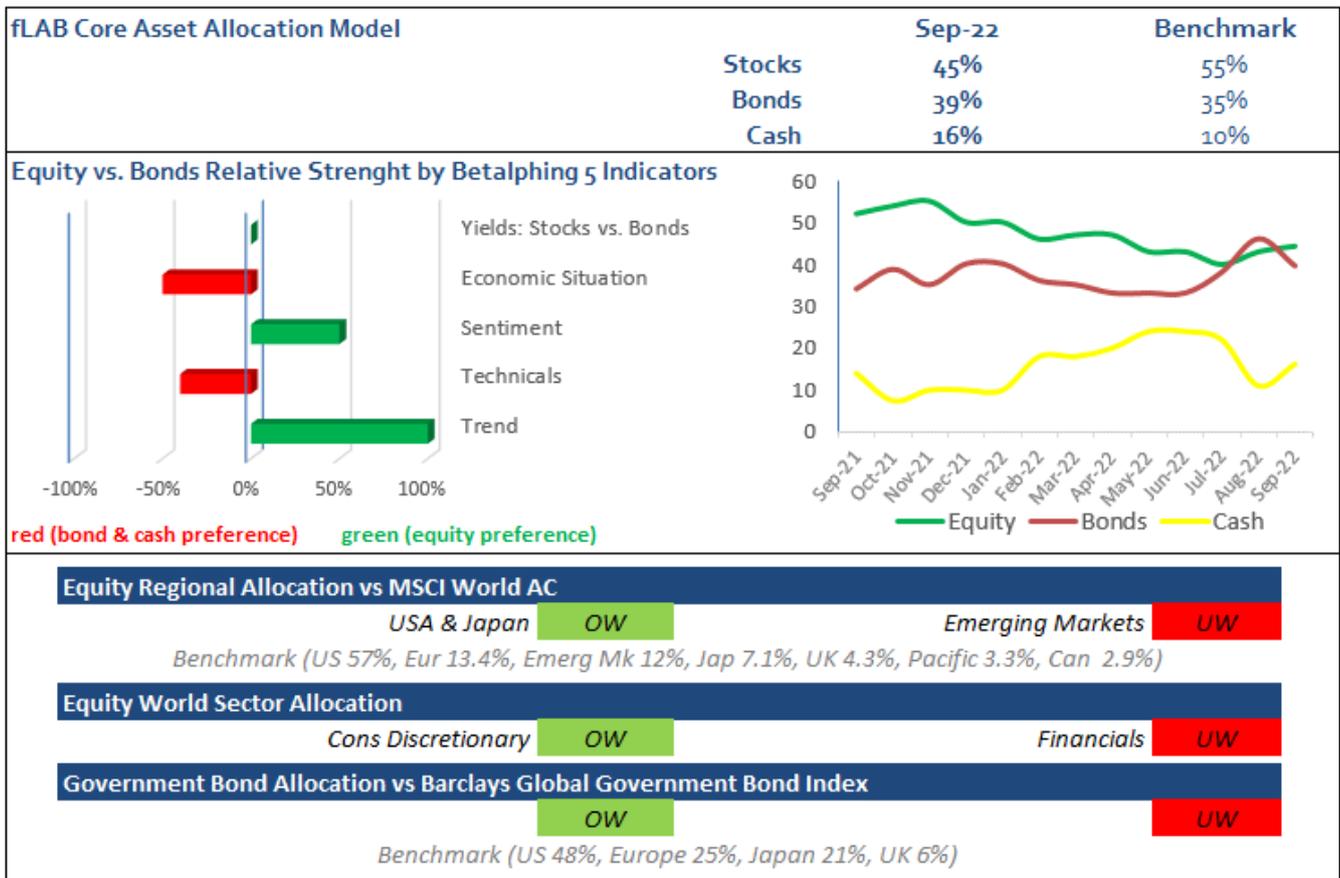
Al principio, la fuerte recuperación bursátil tenía más semejanza con las primeras etapas de un mercado cíclico alcista que con el típico rally dentro de un mercado bajista dada la fortaleza de algunos indicadores técnicos así como las diversas señales de amplitud de mejora (breadth thrust). Aun así, era pronto para echar las campanas al vuelo y más después de varios intentos de rebote fallidos (marzo y mayo). Hoy, todas estas mejoras se han desvanecido al son de unos tambores de recesión que resuenan con más fuerza, reavivando la probabilidad de que el mercado vuelva a probar los mínimos de junio en las próximas semanas.

**Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, ha cerrado agosto en -9.99% YTD.**

Para septiembre, nuestro modelo de Asset Allocation se posiciona de la siguiente manera: 45% bolsa, 39% bonos y un 16% en liquidez. Los indicadores de tendencia relativa siguen siendo favorables a la renta variable, mientras que los económicos y técnicos apelan a la prudencia.

El repunte de verano impulsó al S&P 500 **justo por debajo de su media móvil de 200 sesiones y desde ahí, cedió prácticamente la mitad de lo ganado** del 16 de junio al 16 de agosto. La verdad es que no todos los inversores acogieron el rebote con el mismo nivel de optimismo, a juzgar por el volumen de posiciones cortas. En general, los institucionales lo vivieron con escepticismo, con la mirada puesta en la política monetaria restrictiva por parte de la FED, los riesgos geopolíticos y las revisiones a la baja de los beneficios empresariales. Mientras que los inversores minoristas le dieron su beneplácito, atendiendo al fuerte daño ya causado a muchos valores, especialmente a las empresas de pequeña capitalización y a las acciones FANMAG (tan deseadas durante tanto tiempo).

Pero la alegría duró poco y tanto Wall Street (que había liderado el avance) como la bolsa mundial en su conjunto (ACWI) cerraron agosto en números rojos. Tras este movimiento de ida y vuelta, **nuestro modelo sectorial se encuentra en un estado de transición.** El cómputo técnico (basado en el precio) favorece los sectores cíclicos respecto a los defensivos mientras que el macro, sigue abogando por un liderazgo defensivo ante un entorno desafiante. El resultado es que mantenemos un posicionamiento neutro a este respecto así como en términos de estilo (growth vs value).



La deuda pública mundial ha vuelto a incurrir en pérdidas, especialmente notables en el Viejo Continente. Los inversores, asustados ante unas perspectivas económicas cada vez más sombrías para nuestra región y una postura más agresiva por parte de los principales bancos centrales (BOE y BCE) han vuelto a huir de los bonos. Los govies británicos se han llevado la peor parte, salpicados por la incertidumbre política del país mientras que los treasuries han aguantado relativamente mejor. Y es que **en Estados Unidos ya se vislumbra el pico del endurecimiento monetario** mientras que en Europa, acabamos de empezar, con la inflación marcando nuevos máximos en agosto. A menos que los rendimientos del bono americano y alemán a 10 años superen los máximos de junio, creemos que ambas tires podrían moverse lateralmente, dentro de una tendencia alcista. Nuestra cartera está neutra en términos geográficos e infraponderada en términos de duración (3,13 para la totalidad del fondo). Seguimos contando con un 24% de exposición real a dólar, el cual gestionaremos tácticamente.

**Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite encara Septiembre a -3,12% YTD.**

Agosto ha vuelto a ser un mes especialmente difícil para los productos más conservadores que, como el nuestro, cuentan con una cartera núcleo de renta fija (46%) aunque ésta sea de bajo riesgo y duración (3,33). El dólar (14% de exposición real) y nuestra posición corta sobre el iTraxx Croosover (3%) han sido de los pocos activos que se han revalorizado. La inversión en materias primas globales ya no ofrece los altos rendimientos ni la fuerte descorrelación con los mercados que ofrecía a principios de año, ante el temor a una fuerte desaceleración económica mundial/recesión. Esto no es baladí, pues junto al dólar, eran de los pocos activos donde refugiarse en tiempos de volatilidad. El oro (3% de la cartera) tampoco ha brillado y ha sellado en agosto, su quinto descenso mensual consecutivo presionado por las expectativas de aumento de las tasas de interés. Si a esto le sumamos la corrección acontecida en renta variable (nuestra cartera multiestrategia pesa un 12%), entenderemos mejor que el fondo haya retrocedido durante este periodo. Seguiremos siendo flexibles en términos de duración (1,56 para la totalidad del fondo) y de exposición al riesgo, siempre cumpliendo con nuestro objetivo de volatilidad.