



## It's All About Asset Allocation

**Abril 2023, Newsletter#82**

Desde luego, no podemos negar que hemos vivido un **trimestre de infarto!** En poco tiempo hemos pasado de descontar una recesión prácticamente inminente ("Hard Landing") a un escenario de tipos más altos por más tiempo ("Higher For Longer") a tener que digerir como colofón, la segunda y tercera quiebra bancaria más grande en la historia de los Estados Unidos. Casi nada. Las consecuencias no se han hecho esperar y hemos asistido a un endurecimiento de las condiciones financieras en todo el mundo. Aun evitando una crisis bancaria total, es probable que el resultado final sean unos **estándares crediticios mucho más estrictos** que acaben pesando sobre el crecimiento económico, lo cual aumenta el riesgo de una nueva caída de la economía mundial a finales de este año o principios del próximo.

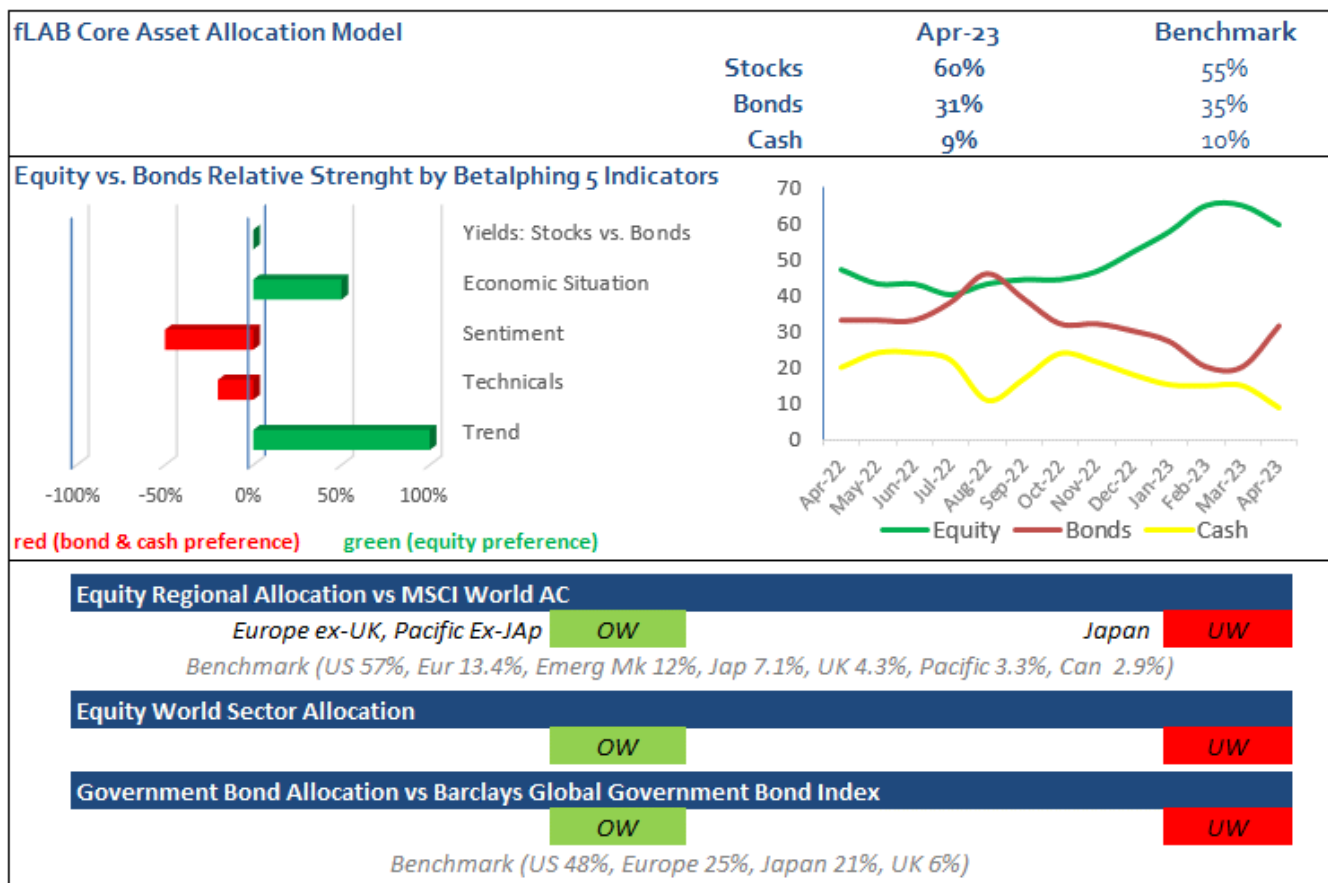
Lo que más ha llamado la atención en este entorno, ha sido **la resiliencia de la renta variable.** La reacción instintiva de los inversores fue evitar las empresas que podrían necesitar acudir a los mercados para financiarse durante los próximos años. La buena noticia es que la crisis bancaria no estimuló la venta generalizada de acciones como clase de activo. El S&P 500 no solo logró mantenerse por encima de sus mínimos de diciembre sino que desde ahí logró rebotar con fuerza. Lo que se ha producido es una fuerte rotación hacia empresas con fuerte flujo de caja, siendo las FANMAG y demás empresas tecnológicas las grandes beneficiadas. Tal es así, que el índice **Nasdaq 100 entró oficialmente en un mercado alcista**, al acumular más de un 20% de revalorización desde sus mínimos de diciembre. En las últimas semanas, el rally se ha ido extendiendo poco a poco a un mayor número de acciones y mercados integrantes de la bolsa mundial, ganando así credibilidad y legitimidad. Y es que para que el repunte bursátil de octubre a febrero se reafirme y pueda tener continuidad, éste debe ser generalizado. Si nos fijamos ahora en las **implicaciones que puede tener para el resto del año, cerrar el primer trimestre en positivo tras un ejercicio negativo, observamos que las perspectivas para el S&P 500 no pueden ser más alentadoras.** Los datos históricos muestran que en el 100% de los casos (11 en total) el índice ha subido en lo que resta de año una media del 11,2%. Todo ello dependerá, claro está, de las consecuencias de la crisis bancaria regional, de la trayectoria de la inflación y de la política de la Fed.

La renta fija tampoco se ha quedado atrás, ni en términos de rentabilidad ni de volatilidad. ¡Qué mes tan extraordinario! El rango de negociación mensual para el rendimiento del bono americano a 2 años (sobre una base de cierre) fue de **129 puntos básicos, más de cuatro veces su rango normal y el mayor desde el crack del 87.** La revaluación abrupta de los tipos de interés tras las quiebras bancarias y el cierre masivo de posiciones cortas provocaron un movimiento intradiario histórico de éste. Para que nos hagamos una idea de todo lo ocurrido basta con mirar el índice MOVE, que mide la volatilidad del mercado de bonos. Éste alcanzó su nivel más alto desde la crisis financiera del 2008!

**Nuestro fondo Mixto Flexible Global, fLAB Core, se ha revalorizado un 2,04% en marzo y ha cerrado el trimestre con una rentabilidad acumulada del 4,01%.**

Para abril, nuestro modelo de Asset Allocation reduce ligeramente la inversión en bolsa (-5%) y en cash (-6%) en favor de la deuda gubernamental (+11%). El ligero deterioro de los indicadores

técnicos, económicos y de sentimiento avala un mayor posicionamiento en renta fija en estos momentos.



A pesar de la volatilidad que ha imperado en los mercados este último mes, la bolsa mundial ha logrado sobreponerse y avanzar un 2% (MSCI ACWI en divisa local). El comportamiento por regiones, sin embargo, ha sido dispar y ha venido marcado por la violenta rotación del value hacia el growth. La bolsa americana, que cuenta con una mayor exposición a este estilo de inversión ha sido la gran beneficiada: S&P 500 (+3,51%), Nasdaq 100 (+9,46%) y NYFANG Index (+13%). La europea, en cambio (Eurostoxx 50), dónde el sector financiero pondera un 19%, ha quedado un poco más rezagada (+1,81%). Nuestra cartera de renta variable ha logrado capear el temporal en buena forma gracias a un **posicionamiento sectorial neutro** y a un mejor desempeño relativo de la renta variable europea y americana respecto a sus índices. Arrancamos el segundo trimestre con el mismo posicionamiento táctico y con la estacionalidad "a favor": abril viene siendo el mejor mes para la renta variable mundial (MSCI ACWI) desde 1987, aumentando un 80% de las veces y con una ganancia media del 1,9% (en divisa local). A ver si se cumple...

Los rendimientos de la deuda mundial han retrocedido durante el último mes, impactando positivamente en nuestra cartera de renta fija que ha contado con un 20% de exposición y una duración media de 8,8. En vistas de lo acontecido, el mercado espera ahora una reversión del ciclo de endurecimiento monetario por parte de la FED. La caída de las TIRAS en los plazos cortos (2 años) ha sido generalizada y acusada pero no ha sido ratificada en el tramo largo (10 años) de forma general. Si esto último se cumpliera, **veríamos con buenos ojos aumentar nuevamente la duración**, actualmente situada en el 9.30 (2,80 para el conjunto del fondo). Los cambios en las perspectivas de tipos de interés han hecho mella en el mercado de divisas, debilitando al billete verde contra sus mayores cruces (-2,49% respecto al euro). Seguimos contando con un 18% de exposición real a dólar.

**Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, también se ha comportado bien en este entorno (+0,36%) y presenta una rentabilidad acumulada del 0,72%.**

El compartimento se encuentra invertido un 49% en una cartera diversificada de bajo riesgo y duración (3,75), un 24% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas, estando el resto en

liquidez. En marzo, el fondo **se ha beneficiado de la recuperación de la renta fija y de la fuerte apreciación del oro** (que ha subido un 8% y representa un 4% del fondo). La depreciación del dólar y el retroceso de los rendimientos de la deuda, han posibilitado su resurgimiento (dada su correlación inversa con ambos activos). Mantenemos una visión positiva respecto al oro, dada su condición de activo refugio en un panorama macroeconómico altamente incierto (correcciones/consolidación aparte). Por contra, las materias primas globales (3,5% de exposición) han tenido un desempeño deficiente, llegando incluso a cotizar por debajo de su rango de cotización de los últimos meses ante nuevos temores recesivos. Este mes no hemos realizado ajustes significativos en la cartera. Mantenemos un posicionamiento táctico un tanto defensivo, tanto en renta variable (13% de exposición) como en renta fija y crédito. Seguiremos siendo flexibles en términos de exposición al riesgo y duración (1,83), para aprovechar las oportunidades derivadas de la volatilidad.

fLAB Core-A awards, Dec 2022

