



It's All About Asset Allocation

Junio 2023, Newsletter#84

Hasta hace bien poco, pensábamos que la **Avaricia** era el pecado capital que movía los mercados y las compungidas almas de los desalmados inversores. Aún resuena en nuestro subconsciente el famoso adagio de Gordon Gekko en Wall Street: Greed is Good!

Pero qué equivocados estábamos! Lo que mueve nuestros pobres espíritus y los engranajes del mercado es otro pecado capital. Sin duda, la **Nvidia**, está detrás de todos los desastres financieros recientes. Lo estamos viendo estos últimos meses, con el último elefante en la cacharrería: la Inteligencia Artificial, que lo tiene todo. Para empezar, el nombre: Quién es lo suficiente merluzo para criticar algo que lleva la palabra `Inteligencia´ asociada? Serías un pobre bobo si lo hicieras.

Por ello, y al igual que en otras temáticas anteriormente, desde la Clean Energy, la Digitalization, el Hidrógeno, el Coche Eléctrico, el Metaverso....y así hasta Internet en 1999, las compañías ferroviarias en el S XIX y los famosos tulipanes del S XVII, **el problema siempre ha sido el mismo: la Envidia.**

El hecho de saber que alguien se está forrando con algo, provoca que yo también lo quiera. El problema de ese FOMO (miedo a quedarse fuera) es que en los mercados, la oferta es siempre limitada y la demanda puede ser infinita, provocando que el precio del bien deseado sea algo realmente estúpido. Y si a eso añadimos que existe otro pecado capital muy en auge en este siglo: **la Pereza** (o su alter ego: `al alcance de un solo click´) ya tenemos el lío montado. De ahí, el crecimiento exponencial de ETFs y Fondos Índices que pretenden replicar un sector o temática de moda, sin tener ni idea, en realidad, de lo que estamos comprando. Porque si analizamos los ETFs temáticos en profundidad y vemos su composición, la exposición directa a la temática que pretenden emular, es en realidad mucho menor de lo deseado, ya que empresas disruptivas, si las hay, son un bien escaso. Por tanto, este ingente volumen de dinero envidioso llega para fagocitar todo lo que huele a la temática de moda, llegando a comprar acciones de cosas que simplemente pasaban por ahí.

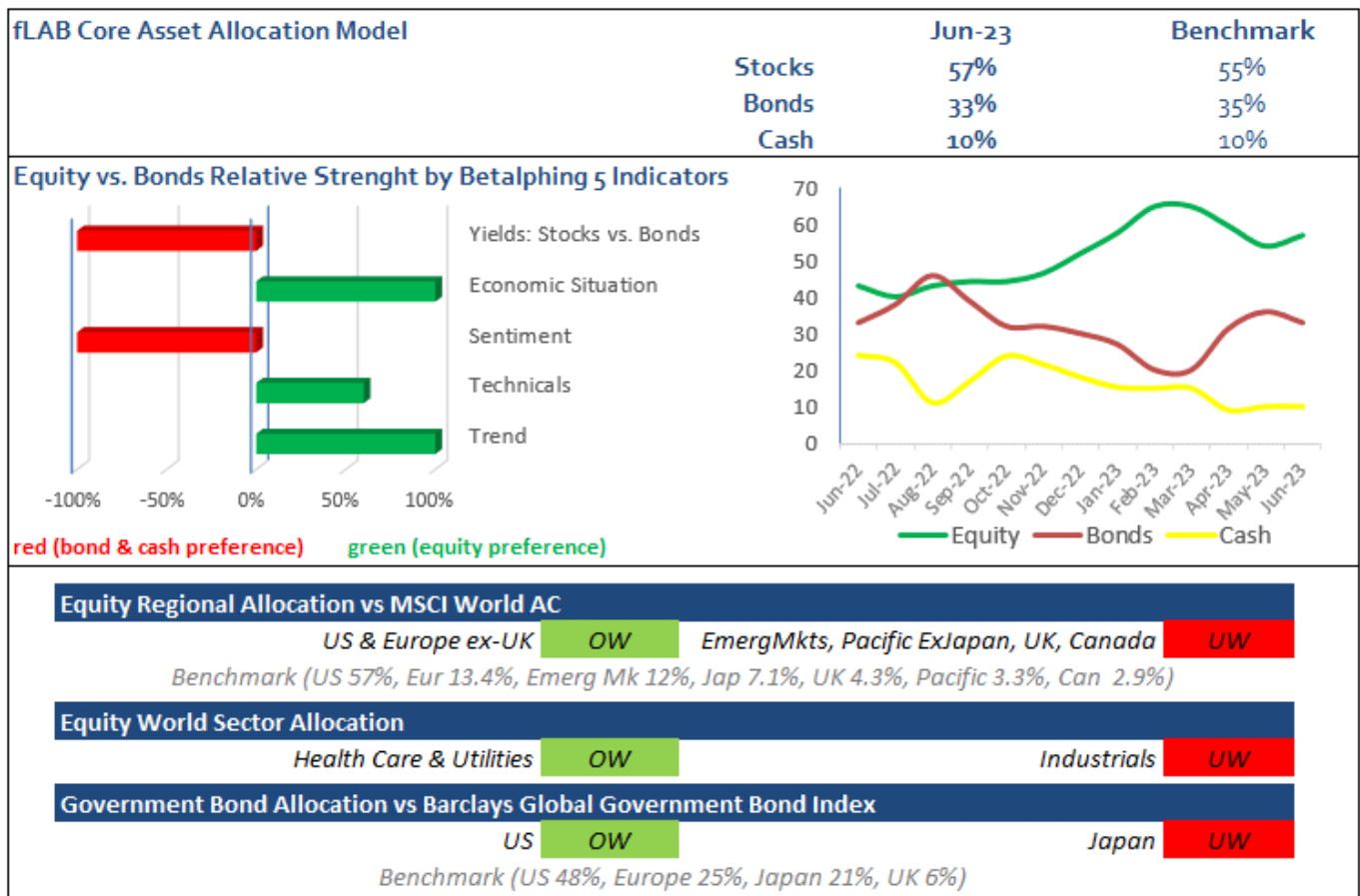
De hecho, el mundo de los ETFs es un sensacional modo de replicar un índice geográfico o un sector económico consolidado y granularmente extenso. Sin embargo, una temática disruptiva, de moda, suele estar compuesta por un grupo muy pequeño de empresas líderes (que rápidamente cotizan a PER infinito), unas cuantas empresas followers que pueden ser favorecidas a medio plazo, y **un ingente número de sospechosos habituales**, que casualmente se encuentran en todos los ETFs que repliquen cualquier temática supuestamente disruptiva, o no. Como ejemplo perfecto, el Metaverso: desde que unas pocas empresas disruptivas iniciaran hace apenas unos años esta temática, se han creado hasta 23 ETFs para invertir en dicho campo. Evidentemente, en dichos ETFs, a los unicornios hace tiempo que se los comieron y no han dejado ni el cuerno. En sus carteras, los sospechosos habituales.

Y luego vienen los lloros. Y el infierno, porque vamos a ver, como os vais a salvar, desdichados, cometiendo tantos pecados capitales? Y es que además, si juntas los 3 pecados capitales aquí mencionados y los traducimos a la lengua del imperio: **Envy – Sloth – Greed**, formas el bonito acrónimo de moda: ESG.....inquietante no?

Bueno, me centro: Nuestro fondo **Mixto Flexible Global, fLAB Core**, ha cerrado Mayo

ligeramente positivo (+0.09), con una rentabilidad anual acumulada de 5.41% a cierre de 5 de Junio.

Para Junio, nuestro modelo de Asset Allocation incrementa un 2% la inversión en renta variable en detrimento de los bonos, amparado en una mejoría de los indicadores técnicos.



Menudo mes! Bueno, para unos más que otros puesto que el comportamiento de las bolsas y de los sectores, no ha podido ser más dispar. El Growth ha aplastado al Value y los ganadores, pues ya los conocemos todos (Tecnología, la Nvidia y todo lo relacionado con la IA). El resto, ha tenido un comportamiento errático en general (-0,55% MSCI ACWI en divisa local) y bastante negativo en algunos bloques (a destacar el MSCI Europe: -3,2% y el MSCI Pacific ex Japan: -6,6% en dólares). Japón ha sido la nota discordante (Nikkei: +7%), situándose en máximos de 33 años. Ahora, **lo interesante será ver si el buen comportamiento del sector tecnológico (Risk-On por antonomasia y altamente correlacionado con la bolsa mundial) es la antesala de lo que está por venir, o no.** Si el rebote no se generaliza y queda circunscrito a las mega caps y Tech, la dependencia sobre esas acciones dejará al mercado vulnerable, dada la fortísima concentración existente en la bolsa mundial (MSCI ACWI). Actualmente hay 20 valores que representan el 24,7% de la capitalización del ACWI (por encima de los extremos alcanzados en septiembre 2020 y diciembre 2021) de los cuales 17 son estadounidenses y 7 pertenecientes al sector tecnológico o de servicios de comunicación. Como ya hemos recalado en ocasiones anteriores, **necesitamos que el rally se amplié para otorgarle continuidad.** Mantenemos nuestras apuestas geográficas y sectoriales así como un enfoque neutro en términos de estilo (Growth vs Value).

Los rendimientos de la deuda mundial repuntaron (aunque retrocedieron para cerrar el mes) amparados en el optimismo ante un previsible acuerdo sobre el techo de deuda, los comentarios "hawkish" de un par de miembros del FOMC, la fortaleza del mercado laboral americano y la relajación del estrés bancario. En Estados Unidos, las tires a 2, 5 y 30 años se situaron cerca de los niveles de resistencia (de soporte, en términos de precio), no así en el caso de la referencia a 10 años (cuyo nivel se encuentra por encima del 4%). Europa no ha sido inmune al movimiento, siendo lo más preocupante, la rotura protagonizada por el Gilt a 10 años (superando el pico de

principios de marzo y acercándose a los máximos de este ciclo registrados en septiembre del año anterior). Por suerte, este movimiento no ha sido secundado por el resto. **Esperamos que los rendimientos globales sigan moviéndose dentro de sus respectivos rangos de cotización o incluso tiendan a la baja en EEUU, ante la “previsible” pausa de la FED.** En respuesta a ello, seguimos sobreponderando dicha zona geográfica y manteniendo una duración de la cartera de bonos de 10,2 (3,40 para la totalidad del fondo).

Nuestro fondo de Retorno Relativo, fLAB Satellite, ha subido un 0,50% en el mes, situándose en 1,21% YTD.

El compartimento está invertido un 51% en una cartera diversificada de bajo riesgo y duración, un 22% en activos descorrelacionados y posiciones tácticas, estando el resto en liquidez. En mayo, **nuestra principal fuente de rentabilidad ha provenido de la exposición real a dólar**, la cual incrementamos tácticamente del 9% al 20% (a niveles de EURUSD 1,1020). Las dudas sobre la eventual pausa de la Fed, unos datos macroeconómicos desfavorables en Europa (Alemania ha entrado en recesión técnica) y la relajación en los datos de inflación europea han llevado al billete verde a apreciarse un 3% contra el euro.

Nos mantenemos muy vigilantes en estos niveles (EURUSD 1,07) ante una potencial toma de beneficios. La renta fija por su parte, ha logrado reducir durante la última semana del mes, las pérdidas propiciadas por el repunte de las rentabilidades llegando incluso a cerrar en positivo en el caso de la deuda europea (pública y privada).

Nuestra cartera de renta variable multiestrategia (13%) ha logrado un mejor desempeño que la bolsa mundial (MSCI ACWI) mientras que el oro (4% de exposición) y en especial las materias primas globales (1,7% del fondo), han experimentado una corrección (del 1,1% y del 5% respectivamente). Seguiremos siendo flexibles en términos de exposición al riesgo y duración (2,18), para aprovechar las oportunidades que deriven de un entorno incierto ante las expectativas cambiantes de subida de los tipos de interés.

fLAB Core-A awards, Dec 2022

