

Abante Asesores Visión de mercados

Perspectivas y Recomendaciones JULIO 2014

Julio 2014

www.abanteasesores.com

Perspectivas y Recomendaciones. Julio 2014

Un repaso al primer semestre

Primer **semestre muy positivo** en los mercados internacionales gracias al fuerte empujón de los últimos tres meses. La bolsa mundial (MSCI World) avanzó un 5,6% en el periodo en euros, un 4,3% en moneda local.

El **mercado estadounidense** continúa liderando las subidas (+6,8% en euros) y destaca negativamente Japón, prácticamente plano en el periodo. Los países emergentes han cerrado semestre en la línea de los desarrollados, recuperando con fuerza en el segundo trimestre las pérdidas acumuladas durante el primero.

En Europa, los resultados también han sido buenos (+4,1%) y sobresale el comportamiento de los mercados periféricos como el español e italiano, ambos con rentabilidades superiores al 10%.

	30-jun-14 Moneda Local	Mes en Curso		Año en Curso		En 2013		En 2012		Desde 31/12/2007	
		Del	31/05/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2011	Del	31/12/2007
		Hasta	30/06/2014	Hasta	30/06/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	31/12/2012	Hasta	30/06/2014
		Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free	402,02	1,24	1,30	4,27	5,63	26,25	18,74	13,07	11,44	9,13	17,18
MSCI World Free Value	413,34	1,27	1,34	4,75	6,16	25,41	18,01	11,98	10,41	0,97	7,82
MSCI World Free Growth	381,16	1,20	1,27	3,79	5,10	27,09	19,46	14,14	12,46	17,45	26,80
MSCI Europe	1.394,21	-1,13	-0,63	2,90	4,11	18,11	16,42	11,76	13,38	-9,66	-8,38
EURO STOXX 50	3.228,24	-0,50	-0,50	3,84	3,84	17,95	17,95	13,79	13,79	-26,63	-26,63
IBEX 35	10.923,50	1,16	1,16	10,15	10,15	21,42	21,42	-4,66	-4,66	-28,05	-28,05
MSCI USA	1.875,86	1,98	1,64	6,08	6,76	29,85	24,24	13,52	11,78	34,87	44,02
S&P 500	1.960,23	1,91	1,56	6,05	6,73	29,60	24,00	13,41	11,66	33,50	42,56
Dow Jones Industrial Average	16.851,84	0,81	0,47	1,66	2,31	26,50	21,03	7,26	5,61	27,04	35,66
NASDAQ Composite	4.408,18	3,90	3,55	5,54	6,22	38,32	32,34	15,91	14,12	66,20	77,48
MSCI Japan	775,27	4,70	4,80	-3,89	0,35	51,86	19,53	18,85	4,13	-17,67	-3,04
Nikkei 225	15.162,10	3,62	3,72	-6,93	-2,82	56,72	23,36	22,94	7,72	-0,95	16,64
MSCI Pacific ex Japan	1.396,27	-1,19	-0,53	1,42	5,90	11,94	-2,92	17,38	17,56	-11,14	1,83
MSCI EM (Emerging Markets)	48.693,97	1,98	1,90	3,25	5,47	0,92	-9,08	13,94	13,38	-5,51	-9,91
JP Morgan EMU	340,98		1,08		7,23		2,38		11,56		43,71
JP Morgan EMU 3-5 Años	300,50		0,66		4,08		2,34		8,67		36,87
JP Morgan EMU 1-3 Años	224,79		0,27		1,36		1,89		4,35		21,59
Euro/Dólar	1,3692		-0,42		0,37		-4,00		-1,76		6,56
Euro/Yen	138,74		0,00		4,32		-20,91		-12,93		17,49
Euro/Libra	0,8005		1,66		3,72		-2,21		2,65		-8,18
MSCI World/Consumer Discretionary	165,15	1,32	1,27	-0,46	0,85	40,73	31,34	23,60	20,44	47,95	62,41
MSCI World/Financials	94,70	0,29	0,50	1,24	2,81	27,79	18,95	25,08	23,71	-26,83	-21,60
MSCI World/Information Technology	124,48	2,30	2,03	6,34	7,27	28,85	21,67	12,81	10,27	31,45	43,86
MSCI World/Industrials	189,14	0,25	0,24	1,30	2,57	32,96	24,07	14,48	11,78	10,21	20,84
MSCI World/Energy	291,08	4,21	4,42	11,92	13,25	16,25	10,36	-1,75	-2,07	7,95	10,41
MSCI World/Materials	213,94	1,51	1,87	3,83	5,78	4,24	-3,19	8,13	7,29	-16,02	-9,61
MSCI World/Consumer Staples	182,61	-0,60	-0,46	3,66	5,11	19,28	13,51	10,05	9,04	41,18	52,41
MSCI World/Health Care	175,86	1,94	1,95	9,25	10,40	34,29	28,10	14,74	13,30	60,75	74,19
MSCI World/Utilities	117,95	2,64	2,69	13,49	14,84	9,42	4,17	-2,01	-3,41	-23,48	-18,98
MSCI World/Telecommunication Services	67,48	-1,11	-1,00	-0,29	1,19	28,35	21,16	1,16	0,10	-5,52	-2,36

1



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

A nivel sectorial, se han visto grandes divergencias. Así, mientras algunos sectores han mostrado revalorizaciones superiores al 10%, como **farmacia, servicios públicos y energía**, y otros se han quedado bastante rezagados, como consumo cíclico y telecomunicaciones, que rondaron el 1% de subida.

Los activos de **renta fija** también han ofrecido jugosas rentabilidades. Muchos segmentos dentro de este mercado han conseguido retornos próximos o superiores al 5%, muy altos si se tiene en cuenta que se han obtenido en solo seis meses.

Tampoco se han quedado atrás las **materias primas**. El petróleo ha subido debido a las crisis de Ucrania e Iraq, aunque también cabe destacar las ganancias de los metales preciosos y las materias primas agrícolas.

Previsiones y recomendaciones. Julio 2014

Hemos asistido durante el primer semestre a un fenómeno poco frecuente, una **subida generalizada de activos financieros**: acciones, bonos y materias primas.

La economía mundial está creciendo, pero menos de lo que se esperaba hace unos meses, y la inflación permanece contenida, más bien baja en Europa. En este entorno, las **empresas son capaces de generar unos beneficios dignos**, mientras los bancos centrales permanecen alerta e intentan que no se ralentice demasiado el crecimiento, ni se desmorone la inflación.

A nivel macroeconómico, **Estados Unidos ha sido claramente la sorpresa negativa**. La caída del PIB en el primer trimestre se ha revisado finalmente hasta el -2,9%, lo que va a complicar que se obtenga una cifra por encima del 1,5% para el conjunto del 2014 (la mitad de lo que se esperaba hace tan solo unos meses). El mal tiempo y la componente de **consumo, que se quedó muy por detrás de lo estimado**, son las principales explicaciones a un dato que no hizo temblar el pulso a los mercados.

China y Europa crecen mucho más en línea con lo previsto. La primera ha evolucionado de menos a más y la segunda atravesó un ligero bache justo encima de los Pirineos. España muestra un buen desempeño macroeconómico, que está siendo refrendado por el **apetito del inversor internacional**.

En general, las empresas siguen aguantando bastante bien en este entorno de ricitos de oro (ni muy caliente, ni muy frío), aunque la **importante subida del precio de las acciones** empieza a demandar –para su sostenimiento– un mayor crecimiento de los beneficios empresariales, sobre todo en Europa, donde todavía es decepcionante.

En el frente de los banqueros centrales, la mayor novedad del semestre llegó de la mano de Draghi. El **BCE**, apremiado por una inflación muy baja y un tipo de cambio fuerte, redujo los tres tipos directores (dejó el de depósito en -0,1%) y anunció un nuevo programa de financiación (**TLTRO**) dirigido a mejorar la transmisión de la política monetaria –bajar los costes de financiación– en los países periféricos.

Cada vez resulta **más difícil encontrar valor en los activos financieros**. En renta fija la búsqueda de rentabilidad está siendo espectacular y está presionando los tipos a la baja hasta niveles mínimos históricos o muy próximos a los mismos. En renta variable, después de un año excepcional como el pasado, las cotizaciones siguen aumentando por encima del ritmo al que crecen los beneficios empresariales, provocando, en general, nuevas expansiones de múltiplos o, lo que es lo mismo, mercados más caros.

Es en la **renta fija donde observamos un perfil más asimétrico para los inversores**. Se puede ganar todavía algo de dinero, pero creemos que se puede perder bastante más en el activo. Nos preocupa especialmente el **crédito** (tampoco vemos oportunidad en gobiernos), al ser un mercado **mucho más ilíquido** en el que resulta complicado vender los bonos en momentos de estrés. El *high yield* se está convirtiendo en *'low' yield* y las empresas con peor calidad crediticia están encontrando muchas facilidades para conseguir financiación.



En **renta variable el panorama es más equilibrado**. No vemos atractiva la bolsa estadounidense, pero sí razonablemente bien valoradas a la europea y japonesa. Emergentes también, aunque con mayores incertidumbres a corto plazo.

Llevamos tiempo pensando que la bolsa americana se merece un respiro en su espectacular marcha alcista. El nivel de sobrecompra es significativo (normal, cuando llevamos casi dos años sin una corrección del 10%) y la complacencia, medida en una volatilidad próxima a sus mínimos históricos, es alta. El caso es que no llega. Las inversiones alternativas ofrecen tan poca rentabilidad que la bolsa es la opción por descarte.

Mantenemos **sin cambios nuestras recomendaciones de inversión**. Ligera sobreponderación en **renta variable** (+5%). Clara **infraponderación en renta fija** (-10%), activo en el que además buscamos poca direccionalidad en crédito o duración. Y leve sobreponderación en activos **monetarios** (+5%).



Resultados y posicionamiento de los fondos

Información a													Lunes, 30 de junio de 2014	
Abante Tesorería FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	0,13%	0,07%	0,07%	0,05%	0,04%	0,05%	0,04%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,56%	
2010	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,04%	0,03%	0,04%	0,31%	
2011	0,04%	0,04%	0,04%	0,06%	0,07%	0,09%	0,07%	0,08%	0,08%	0,11%	0,10%	0,06%	0,84%	
2012	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,08%	
2013	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,02%	0,03%	0,04%	0,05%	0,12%	
2014	0,04%	0,04%	0,05%	0,05%	0,04%	0,05%							0,27%	
Inverco RFCP	0,08%	0,03%	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%							0,15%	
Abante Renta FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	0,01%	0,33%	0,16%	0,48%	0,41%	0,27%	0,58%	0,11%	0,06%	0,10%	0,28%	0,11%	2,94%	
2010	0,08%	0,07%	0,35%	-0,06%	-0,48%	0,04%	0,50%	0,19%	0,21%	-0,71%	0,38%	0,38%	1,07%	
2011	0,29%	0,46%	0,08%	0,39%	0,13%	-0,17%	-0,03%	-0,84%	-0,71%	1,41%	-1,30%	1,07%	0,77%	
2012	1,48%	0,90%	0,26%	-0,07%	-0,32%	0,25%	0,52%	0,49%	0,38%	0,39%	0,20%	0,37%	4,94%	
2013	0,20%	0,08%	0,10%	0,79%	-0,09%	-0,75%	0,32%	-0,10%	0,31%	0,33%	-0,08%	0,10%	1,20%	
2014	0,16%	0,33%	0,21%	0,14%	0,17%	0,06%							1,07%	
Abante Valor FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	-0,46%	-2,11%	0,41%	2,94%	0,98%	-0,11%	1,74%	0,97%	0,68%	-0,79%	0,11%	1,48%	5,89%	
2010	-0,37%	0,39%	1,84%	0,22%	-0,60%	-0,18%	0,16%	-0,10%	0,38%	0,37%	0,44%	1,03%	3,62%	
2011	-0,12%	0,31%	-0,48%	0,06%	0,21%	-0,62%	-0,29%	-2,05%	-0,69%	1,63%	-0,39%	1,12%	-1,35%	
2012	1,09%	0,95%	0,25%	0,06%	-0,46%	0,47%	1,23%	0,09%	0,13%	-0,19%	0,30%	0,13%	4,10%	
2013	0,29%	0,78%	0,64%	0,36%	0,21%	-1,07%	0,71%	-0,42%	0,55%	0,65%	0,16%	0,06%	2,95%	
2014	-0,29%	0,73%	0,10%	-0,02%	0,80%	0,09%							1,42%	
Inverco RFMI	0,16%	0,81%	0,39%	0,28%	0,80%	0,46%							2,94%	
Abante Selección FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	-0,74%	-5,30%	1,57%	6,93%	1,85%	0,16%	4,15%	1,84%	1,27%	-1,72%	0,30%	3,85%	14,50%	
2010	-0,12%	1,98%	4,10%	1,22%	-0,86%	-0,98%	0,30%	-0,56%	0,90%	0,89%	1,38%	2,34%	10,98%	
2011	-0,08%	0,78%	-1,27%	-0,11%	0,34%	-1,07%	-0,52%	-4,10%	-0,90%	2,96%	-0,06%	1,74%	-2,44%	
2012	1,71%	1,54%	0,57%	-0,01%	-0,84%	1,08%	2,10%	0,04%	0,30%	-0,55%	0,45%	0,09%	6,63%	
2013	0,74%	1,56%	1,54%	0,45%	0,66%	-1,51%	1,40%	-0,75%	1,02%	1,24%	0,59%	0,25%	7,38%	
2014	-0,74%	1,32%	0,22%	-0,06%	1,73%	0,33%							2,82%	
MSCI World 50% + 40% JP Morgan 1-3 Yr + 10% EONIA	-0,63%	1,23%	0,14%	0,17%	1,70%	0,76%							3,37%	
Abante Bolsa FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	-1,93%	-0,07%	2,46%	11,79%	3,24%	-0,01%	7,02%	3,36%	2,06%	-2,91%	1,01%	6,25%	24,03%	
2010	-0,12%	2,97%	6,82%	1,56%	-2,21%	-1,78%	1,38%	-1,31%	2,31%	2,96%	2,96%	4,32%	19,41%	
2011	-0,35%	1,50%	-2,53%	-0,31%	0,74%	-2,22%	-1,10%	-8,29%	-1,89%	6,26%	0,11%	3,20%	-5,43%	
2012	3,27%	3,17%	1,24%	-0,19%	-2,18%	2,39%	4,08%	0,16%	0,66%	-1,06%	0,90%	0,12%	13,10%	
2013	1,64%	3,30%	3,16%	0,51%	1,71%	-2,50%	2,95%	-1,28%	1,81%	2,42%	1,43%	0,36%	16,47%	
2014	-1,38%	2,33%	0,36%	-0,24%	3,32%	0,88%							5,31%	
MSCI World	-1,67%	2,34%	0,12%	0,22%	3,26%	1,30%							5,63%	
Abante Rentabilidad Absoluta FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	0,02%	-0,43%	0,65%	2,18%	1,38%	0,61%	0,80%	0,79%	0,66%	0,25%	0,19%	0,30%	7,63%	
2010	0,05%	0,15%	0,55%	0,44%	-0,38%	0,11%	-0,19%	0,35%	0,20%	0,35%	0,39%	0,45%	2,50%	
2011	-0,48%	-0,02%	0,10%	0,02%	0,02%	-0,57%	-0,05%	-0,92%	-0,28%	0,42%	-0,09%	0,58%	-1,28%	
2012	0,78%	0,18%	-0,33%	0,22%	-0,41%	0,00%	0,56%	0,16%	0,09%	-0,27%	-0,11%	0,49%	1,36%	
2013	0,16%	0,75%	0,25%	0,06%	-0,14%	-0,59%	0,23%	-0,35%	0,07%	0,42%	0,20%	0,05%	1,09%	
2014	0,32%	0,37%	0,04%	-0,06%	0,12%	-0,17%							0,62%	
Abante Bolsa Absoluta FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	-0,58%	-1,11%	0,95%	4,49%	2,24%	0,62%	2,05%	2,35%	1,19%	0,58%	0,41%	1,09%	15,12%	
2010	0,07%	0,31%	2,06%	0,87%	-1,91%	0,64%	0,31%	0,25%	0,95%	0,81%	0,47%	1,42%	6,38%	
2011	-0,69%	0,28%	-0,41%	0,18%	-0,12%	-0,99%	-0,60%	-3,23%	-1,12%	1,84%	-0,09%	0,95%	-4,02%	
2012	1,80%	0,76%	-0,30%	-0,18%	-1,51%	1,23%	1,66%	0,48%	0,29%	-0,07%	0,25%	0,69%	5,18%	
2013	0,66%	0,75%	0,51%	0,36%	0,33%	-1,87%	1,41%	-0,27%	0,89%	1,20%	0,16%	0,03%	4,18%	
2014	0,19%	1,12%	0,27%	0,07%	1,21%	-0,15%							2,73%	
Abante Patrimonio Global FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2009	-1,88%	-0,40%	1,85%	10,24%	3,61%	0,24%	4,40%	2,51%	2,24%	-0,98%	0,82%	2,48%	22,92%	
2010	-1,74%	-0,13%	3,46%	0,36%	-1,84%	-0,71%	1,57%	-0,26%	1,93%	1,85%	-0,32%	3,09%	7,31%	
2011	0,04%	0,46%	-0,38%	0,43%	-0,48%	-1,45%	-1,39%	-5,80%	-2,64%	3,79%	-1,34%	0,63%	-8,10%	
2012	2,76%	1,57%	-0,76%	-1,41%	-3,30%	2,53%	1,68%	1,71%	0,48%	0,06%	0,41%	1,35%	7,13%	
2013	1,58%	0,85%	0,94%	0,78%	1,22%	-2,61%	3,08%	0,03%	2,25%	2,20%	0,42%	0,03%	11,19%	
2014	0,09%	1,66%	0,78%	0,15%	1,52%	-0,13%							4,13%	
AGF - Abante Global Selection														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2013			0,29%	0,42%	0,65%	-2,46%	1,17%	-0,80%	0,87%	1,18%	0,15%	0,00%	1,42%	
2014	-0,62%	1,20%	0,07%	0,10%	1,35%	0,01%							2,11%	
Smart-ISH Fondo de Gestores FI														
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
2011						-0,38%	-2,37%	-6,86%	-2,47%	3,53%	-1,77%	0,35%	-9,79%	
2012	2,41%	1,00%	-0,98%	-2,28%	-5,01%	4,60%	0,67%	2,12%	0,42%	0,11%	0,37%	1,29%	4,50%	
2013	2,22%	0,80%	0,06%	1,12%	1,22%	-2,17%	3,39%	0,07%	2,28%	2,50%	0,49%	0,27%	12,83%	
2014	0,61%	1,85%	0,83%	0,29%	1,22%	0,00%							4,88%	
Otros índices														
2014	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO	
Ibex 35	0,04%	1,96%	2,24%	1,15%	3,25%	1,16%							10,15%	
Eurostoxx 50	-3,06%	4,49%	0,39%	1,16%	1,44%	-0,50%							3,84%	
S&P 500 (\$)	-3,56%	4,31%	0,69%	0,62%	2,10%	1,91%							6,05%	
MSCI World (€)	-1,67%	2,34%	0,12%	0,22%	3,26%	1,30%							5,63%	



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

El semestre ha terminado con **ganancias en todos nuestros fondos**. Este periodo se ha dividido en dos trimestres muy diferentes en cuanto a las estrategias que han funcionado. En la primera parte del año, la gama Beta + Alfa, en la que se incluye nuestra selección de fondos de **Bolsa Flexible y Multiestrategia**, tuvo mejor comportamiento que la gama Beta, en la que seleccionamos gestores con comportamientos similares a los de los mercados.

Sin embargo, en el segundo trimestre, ha sido la gama Beta la que ha tenido un mejor comportamiento debido, principalmente, al enfoque global de la misma. En el segundo trimestre, el mercado europeo ha tenido peor desempeño relativo, frente a otros mercados como el americano o el japonés, lo que ha beneficiado a las estrategias más globales. A esto hay que añadirle la buena actuación de divisas como el dólar o el yen frente al euro, que aportaron rentabilidad adicional a los fondos Beta. En la gama Beta + Alfa hemos visto como el buen inicio de los fondos multiestrategia se truncaba en el segundo trimestre debido a una **fuerte rotación sectorial**.

En **renta variable** los fondos seleccionados por zonas geográficas, en general, han aportado valor respecto a los índices. La selección ha sido mejor en Europa que en Estados Unidos, donde suele ser más difícil diferenciarse de los índices. En la selección de renta variable americana, el fondo de **UBAM NB US Equity** ha sido el que mejor comportamiento ha tenido, batiendo al índice y siendo el mejor de la categoría. Su sesgo a petroleras y compañías energéticas, sectores que lo han hecho mejor en el semestre como consecuencia de las tensiones geopolíticas vividas, le han llevado a superar a su índice en un 7%.

Dentro de la selección europea, el periodo ha sido positivo, aunque ha ido de más a menos en lo que a la aportación alfa se refiere. **Alken European Opportunities** o **Invesco Pan European Equity**, fondos con una componente grande de selección de valores, que habían comenzado muy bien el año, le han perdido un 2% al índice en el segundo trimestre. Nos gustaría destacar el buen comportamiento de nuestro fondo seleccionado para el mercado japonés, **UBAM SNAM Japan Equity**, que ha conseguido batir al índice en casi 6 puntos. Por último, el hecho de tener sobreponderado la región de Asia Pacífico a través del fondo de **Old Mutual Pacific Equity** ha favorecido nuestras carteras, tras revalorizarse más de un 6% en el semestre.

En **renta fija**, mantenemos nuestra infraponderación respecto a la cartera estratégica. Debido a la incertidumbre existente respecto a posibles subidas de tipos y la sobrecompra que observamos en el mercado de crédito, los fondos seleccionados para esta parte de la cartera tienen una componente flexible muy grande. No vemos una apuesta clara en ninguno de los activos de renta fija, por lo que delegamos esta decisión en gestores como los de **Carmignac Sécurité** o **JPMorgan Income Opportunity**, en los que el gestor decide dentro del universo de la renta fija aquellos segmentos donde ve más valor, siempre con duraciones bajas.

La otra estrategia llevada a cabo en la parte de renta fija es la búsqueda de gestores de retorno absoluto que pueden posicionar la cartera de manera muy flexible y con un enfoque de preservación de capital. En este momento, estos gestores mantienen duraciones cero o incluso negativas. Esta opción la hemos llevado a cabo a través de fondos como **Ignis Absolute Return Government Bond**, **Schroder Strategic Bond** o **Bluebay Investment Grade Absolute Return Bond**, que hemos incluido en el último trimestre.

En el apartado de **bolsa flexible**, los resultados en el año están siendo positivos. Los fondos seleccionados con estrategias *Risk Parity*, como **Invesco Balanced Risk Allocation** y **Putnam Total Return**, han tenido comportamientos positivos en este entorno en el que prácticamente todos los activos lo han hecho bien (5,49% y 6,55%, respectivamente). El fondo con exposición a bolsa y deuda emergente **Capital International ETOP** se revalorizó un 6,42% aprovechando el buen semestre vivido en los mercados emergentes.

Los fondos de españoles que tenemos en cartera, como **Belgravia Beta** y **Cartesio Y**, continúan con rentabilidades muy positivas en el semestre a pesar de que este segundo trimestre ha sido más complicado para los selectores de acciones. Los fondos de bolsa flexible con enfoque más global, **MFS Prudent Wealth** o **GAM Global Selector**, pese a haber mantenido una baja exposición a renta variable, están saldando el año con subidas en línea con sus índices.



Probablemente el peor comportamiento del trimestre lo han tenido los fondos que categorizamos como **multiestrategia**. El desempeño ha sido decepcionante en general en un mercado muy alcista tanto para los bonos como para las acciones. Estos vehículos tratan de obtener rentabilidades positivas en cualquier entorno de mercado (con objetivos de rentabilidad de *cash* de + 3%), con una volatilidad muy controlada y se caracterizan además por tener poca direccionalidad al mercado. Para ello usan estrategias de *Long/Short Equity* con exposiciones netas bajas a los mercados de renta variable, que se han visto muy afectados por la rotación sectorial que se ha producido en los diferentes índices y la dificultad de encontrar ideas en las ponerse cortos en un mercado en donde sube todo. Esta rotación ha provocado que fondos como **BNY Mellon Absolute Equity** o **Blackrock European Absolute Return** obtengan rentabilidades negativas en el trimestre debido a que les han penalizado tanto las posiciones largas como las cortas.

