



Value Tree
Wealth & Asset Management

Carta semestral

Julio de 2021



Estimados clientes:

Finaliza un semestre marcado por el inicio de los procesos de vacunación a nivel mundial y por la consiguiente recuperación económica, con los principales índices bursátiles en positivo, a excepción de China, que ya el año pasado se situaba en niveles pre-covid.

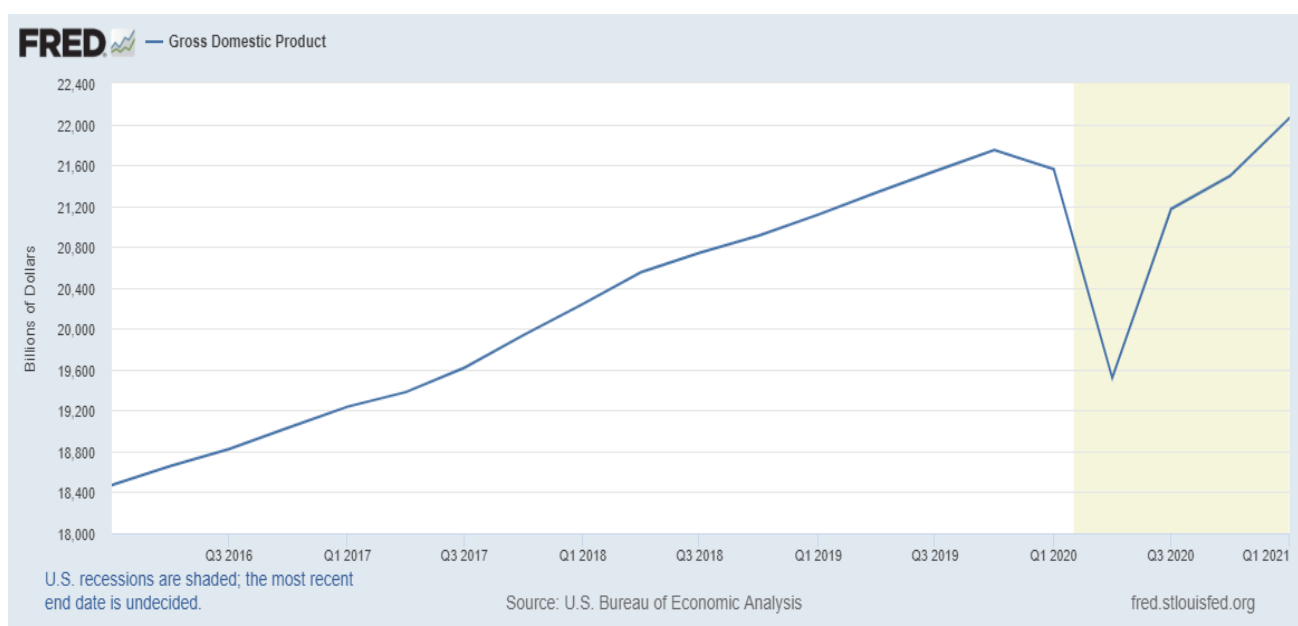
Durante este primer semestre del año debemos destacar **el buen comportamiento de los vehículos de inversión de Value Tree**. Todos nuestros compartimentos de renta variable y mixtos han quedado proporcionalmente por encima del Eurostoxx 50, nuestro índice de referencia. El compartimento de renta fija pura, Value Tree Best Bonds, también ha quedado mucho mejor que su índice de referencia. Estamos, sin duda, orgullosos de poder afirmar que nuestros vehículos han quedado por encima de la media de las rentabilidades del sector y, en algunos casos, en el primer puesto de rankings importantes como los publicados en Expansión.

En cuanto al mercado, el debate sobre el fuerte repunte de la inflación en EE. UU. y el esperado repunte en Europa ha marcado las distintas estrategias de inversión entre **renta fija/renta variable y compañías de crecimiento/compañías de valor**.

Ha habido un claro liderazgo del *value*, sobre todo de compañías de pequeña capitalización frente a las compañías de crecimiento, durante la primera parte del año. Sin embargo, esta ventaja se ha visto reducida en las últimas semanas.

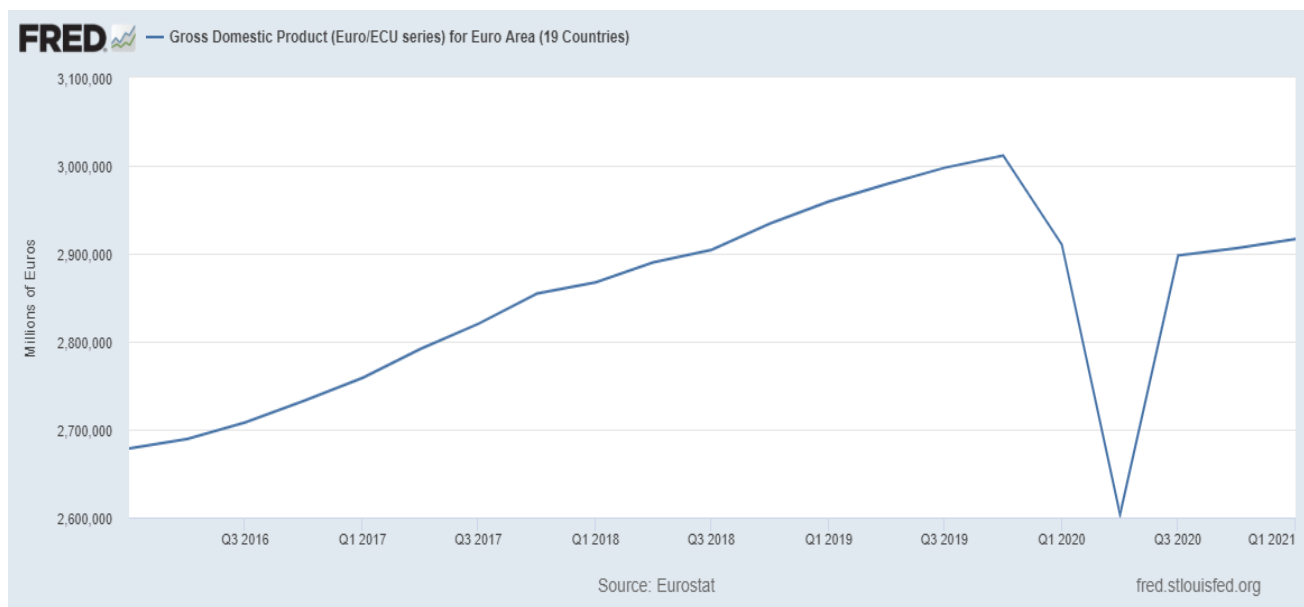
La recuperación económica ha sido bastante más fuerte en EE. UU. (donde superan los niveles pre-covid) que en la Unión Europea:

Gráfico 1. PIB EE. UU.



Fuente: Federal Reserve St Louis Economic Research.

Gráfico 2. PIB UE



Fuente: Federal Reserve St Louis Economic Research.

El fuerte repunte de la inflación puede explicarse por el cuello de botella que ha supuesto la paralización de la economía durante la pandemia y la rápida vuelta a la normalidad, gracias al fin de las restricciones y a las ayudas de los Bancos Centrales.

Tras las últimas declaraciones de los Bancos Centrales, los mercados se han relajado y empiezan a ver el repunte de inflación estacional. Por otro lado, los bonos de gobierno a diez años disminuyen su rentabilidad, descontando un cierto enfriamiento del repunte económico y unas subidas de tipos de interés no antes de finales del 2022.

Lo más probable es que tanto la FED como el BCE empiecen a disminuir paulatinamente las aportaciones de liquidez, recortando la recompra de activos, algunas medidas fiscales y, finalmente, se produzca una subida de tipos como último recurso. Sorprendentemente, en China ya hemos visto el primer recorte en los tipos de interés con la intención de aliviar el coste de la deuda para el sector corporativo ante una estabilización del repunte económico.

Ha habido cierto enfriamiento, que también se ha reflejado en algunos índices como el Índice de Sorpresas Económicas de CITI.

No obstante, a pesar de las valoraciones de algunos sectores e índices, **la renta variable sigue siendo más atractiva que la renta fija**, al ofrecer una rentabilidad por dividendo del 1,33% en EE. UU. (índice S&P500) y del 2,15% en Europa (índice Eurostoxx50), frente a rentabilidades negativas de la renta fija y con atractivas rentabilidades de sus flujos libres de caja "FCF Yield" del 3,5% para el S&P 500 y del 5% para el Eurostoxx 50. A diferencia de la rentabilidad por dividendo, que las compañías pueden aumentar mediante la recompra de acciones o pagarlos con deuda, el flujo libre de caja es el dinero del que dispone la empresa, una vez cubiertas todas sus necesidades operativas y financieras, por lo que es una medida de retribución más fidedigna para el accionista.

Algunos índices, sobre todo en EE. UU., se encuentran en máximos históricos. Hay sectores que se han revalorizado con fuerza durante toda la actual crisis producida por el covid. Aun así, muchos de estos valores, sobre todo los tecnológicos, siguen reportando resultados extraordinarios y mantienen buenas perspectivas. Por lo tanto, en Value Tree hemos aprovechado para acumular acciones en aquellas compañías que se han quedado un poco retrasadas y sobre las que tenemos un fuerte convencimiento. Por otro lado, hemos reducido algo en las que su cotización se encuentra más ajustada, respecto a su valoración.

En cuanto al mercado de la renta fija, lo más relevante durante este semestre ha sido la evolución de la rentabilidad del bono de gobierno estadounidense a diez años. Prácticamente desde principios de año esta rentabilidad ha ido aumentando hasta alcanzar el máximo el 31 de marzo a 1,74%.

La razón era el temor de los inversores a que se pudiese disparar la inflación fuera de los objetivos de la FED (como efectivamente ha sucedido) y esto obligase al banco emisor a realizar una subida de tipos mucho antes de lo previsto. Sin embargo, tanto desde la FED como desde el Departamento del Tesoro se han lanzado mensajes conciliadores relativos a lo pasajero de la situación y a que prácticamente no iba a haber cambios significativos en la política monetaria salvo un eventual adelanto del *tapering* (es decir, una rebaja de los estímulos por parte de los Bancos Centrales), lo que ha ayudado a que en el segundo trimestre se haya relajado algo la situación, cerrando el bono americano en el 1,46%.

La deuda corporativa ha tenido un resultado parecido (el índice en euros ha cedido un 0,39%), pero con distinta evolución. Iniciaba el año con ligeras bajadas en los diferenciales de crédito, que se mantuvieron hasta mediados de febrero, momento en el que comenzó un mercado bajista que no empezó a recuperarse hasta mediados de mayo, coincidiendo con el movimiento alcista de la deuda de gobierno.

Estrategia y evolución de los vehículos de inversión de Value Tree

Durante este semestre debemos destacar **el buen comportamiento de nuestros vehículos de inversión**. Todos los compartimentos de renta variable y mixtos han quedado proporcionalmente por encima de su índice de referencia, que es el Eurostoxx 50. El compartimento de renta fija pura también ha quedado mejor que su índice de referencia (un índice de renta fija europea corporativa). Los mercados de renta variable han subido bastante y el dólar se ha apreciado (+ 3,09% durante la primera mitad del año) contra el euro, lo que ha beneficiado a las carteras (valoradas en euros).

VTU's	Rentabilidad YTD %
Best Bonds	0,85%
Defensive	6,38%
Balanced	9,38%
Dynamic	12,99%
Best Equities	16,64%

Datos de rentabilidad 2021 al 30 de junio

Lo único que ha caído ha sido la renta fija tanto de gobierno como corporativa, que se han dejado un -0,37% y un -0,39% respectivamente.

Además, nuestros vehículos han quedado todos por encima de la media de las rentabilidades del sector (fondos comparables comercializados en España) y, en algunos casos, en el primer decil de rankings tan importantes como los publicados en Expansión.

	Posición
Best Bonds	23/121
Defensive	2/127
Balanced	32/198
Dynamic	4/198
Best Equities	41/239

Fuente: Expansión (fecha 02/07/2021)

Nuestro objetivo durante este primer semestre ha sido seguir invertidos en renta variable en niveles altos, manteniendo un nivel de cobertura durante el año, como veníamos haciendo durante el 2020, para intentar compensar el posible impacto negativo en momentos de caídas. El USD también se ha mantenido cubierto en un mínimo del 25% para minimizar la volatilidad que este activo puede dar a las carteras.

Renta fija

En cuanto a la gestión de la renta fija que hemos llevado durante este primer semestre del año, esta no ha variado ni un ápice de la gestión que hemos venido manteniendo en Value Tree. Hemos seguido apostando por la deuda corporativa (a principios de año salimos de la única emisión pública que teníamos, un bono de España) y hemos ido alargando la duración de la cartera y la rentabilidad a vencimiento, aumentando además el número de emisiones para diversificar más los riesgos, comprando siempre emisiones por encima del 1% de rentabilidad a vencimiento. De esta forma, la cartera ha pasado de una duración de 3,85 años y un YTM (rentabilidad a vencimiento) del 0,91% a cerrar el periodo con una duración de 4,54 años un YTM del 1,09%. Todo ello nos ha llevado a obtener una muy buena rentabilidad (Value Tree Best Bonds cerró con una revalorización del +0,85% al 30/06/2021).

Las inversiones en fondos de renta fija asiática y renta fija americana *high yield*, que mantenemos en las carteras de renta fija para incrementar la diversidad geográfica y, en consecuencia, disminuir el riesgo de concentración, han ayudado bastante a los vehículos. En concreto, estos fondos han subido un +4,5% en el periodo. La selección de bonos realizada por el equipo de gestión también se ha comportado muy bien, subiendo de media más de 1% (con una caída del índice de renta fija corporativa del -0,39%).

Renta variable

Comenzamos 2021 con la exposición muy alta, no en el máximo de lo que nos permiten los vehículos, pero sí en niveles superiores a los niveles pre-covid. La exposición se ha ido manteniendo durante los primeros meses, pero en mayo, tras la fuerte subida que acumulaban los mercados de renta variable, decidimos bajar ligeramente esta exposición (entre un 2%-3%) con el fin de aprovechar una posible caída para volver a incrementarla, sobre todo en valores de crecimiento americanos, que eran los que más plusvalías acumulaban.

En cuanto a la exposición geográfica, hemos mantenido la diversificación en las carteras ponderando entre renta variable europea, renta variable americana y renta variable asiática en líneas directas. Con el paso de los meses, la exposición a renta variable asiática bajó, dado que las compañías en las que habíamos invertido subieron mucho y por el riesgo que veíamos, decidimos salir.

Nuestra **selección europea** ha subido de media un 16% durante la primera mitad del año, mientras que el Eurostoxx 50 ha subido un +14,40%. Destacan especialmente las subidas de compañías como Entain (+60%), Saint-Gobain (+40%), ASML (+45%) y Getinge (+44%), entre otras. En el lado contrario, la compañía que más ha caído ha sido Stroeer, que se ha dejado un -17%.

En cuanto a la **selección americana**, esta ha subido de media un 23%, mientras que el SP 500 ha subido un +14,50% y el Nasdaq un +12,54%. Destacan las subidas de compañías como Moderna (+117%), Applied Materials (+69%), Blackstone (+55%) y Alphabet (+47%), entre otras. En el lado contrario, la que más ha caído ha sido Wyndham Destinations, que se ha dejado un -17%.

Por último, la **selección asiática** ha subido de media un 13%, mientras que el Nikkei (índice de la bolsa japonesa) lo ha hecho en un +4,91%. Destacan las subidas de las compañías del sector de la educación que añadimos a principios de año y que por su buen comportamiento y cambios de *momentum* en el corto plazo han salido ya de las carteras. Estas compañías fueron Hope y Minsheng Education. También debemos destacar la subida de Lasertec.

Estrategia de cara a la segunda parte del año

Para la segunda parte de año, y teniendo en cuenta las fuertes subidas del mercado, en Value Tree hemos preferido ser más cautos y, como siempre, mantener la premisa de preservar el patrimonio de todos nuestros clientes. Por lo tanto, vamos a seguir manteniendo las coberturas de renta variable (actualmente minoran las exposiciones en un 10% en el compartimento Dynamic, 8% en Balanced y 7% en Defensive) de cara a una posible pequeña corrección a corto plazo con causa en una recogida de beneficios tras las fuertes plusvalías registradas en los mercados.

No obstante, de cara a finales de año, creemos que los mercados van a mantener un tono positivo, sobre todo si continúan las premisas de inflación subiendo de manera transitoria, si los bancos centrales siguen apoyando en el medio plazo y si los resultados de compañías siguen sorprendiendo positivamente al mercado. No obstante, si esa pequeña corrección llega, volveremos a incrementar la exposición de nuevo en los valores que más nos gusten y en los que veamos más recorrido de cara a finales de año.

Mantendremos la diversificación geográfica en los mismos niveles. En cuanto a la cobertura del USD contra el euro, continuará como mínimo en el 25% y podremos incrementarla hasta el 50% si el mercado nos diera la oportunidad de hacerlo. Además, continuaremos buscando bonos de alto rendimiento para mejorar el YTM (rentabilidad a vencimiento) de nuestra cartera de renta fija.

Finalmente, queremos terminar esta carta con unas palabras de agradecimiento a todos nuestros clientes por la confianza que depositan cada día en nosotros. Seguimos estando alerta para ofrecer las mejores posibilidades del mercado, siempre bajo la premisa de preservar el patrimonio de nuestros clientes gestionando las carteras con el mayor rigor y la máxima prudencia.

Si desea ampliar información, llámenos al **917812410** o bien escribimos un email a info@valuetree.es

El equipo de gestión de Value Tree A.V,