

Cierre Segundo Trimestre 2021

**“El optimismo es la fe que conduce al éxito. Nada puede hacerse sin esperanza y confianza” Helen Keller**

Han pasado ya 6 meses desde ese Feliz año nuevo lleno de esperanza en la solución de la crisis económica y sanitaria que nos acechó en 2020. El cómputo en lo económico y sanitario parece que, de momento, es positivo, aunque con algún que otro altibajo. Este cómputo tiene su reflejo en los mercados financieros que, un trimestre más, cierran en verde con alzas en los principales índices bursátiles. Se mantiene pues un optimismo en el mercado que, con la esperanza de que se mantenga, nos llevaría a un saldo positivo en el año.

Pero han surgido incógnitas y preocupaciones en el ambiente de la mano de la **inflación** que parece ser la mala de la película.

### **¿Está subiendo la inflación como un globo o es el globo sonda del mercado?**

La inflación se define como el aumento persistente del nivel de precios.

Las causas de la inflación pueden ser varias, las explicaciones tradicionales de la inflación son:

Inflación de demanda, de costes y la inflación como fenómeno monetario, cuando hay demasiada liquidez que el mercado no puede absorber.

Cada causa tiene sus implicaciones y su acción en política económica para mantener un equilibrio y una estabilización en la economía, aunque como señaló Arthur Okun “Alcanzar el doble objetivo de una elevada utilización y una estabilidad básica de precios sigue siendo el problema más grave sin resolver en el mundo occidental”

**Así cabe preguntarse, ¿Es malo que haya inflación?** En realidad no, si ésta es consecuencia de un crecimiento económico. El riesgo viene cuando ese aumento de precios no es absorbido por los agentes económicos, las autoridades económicas no reaccionen a tiempo, se ralentice la actividad y se produzca un estancamiento con inflación.

Con la activación de las economías por inyección de programas de gasto público unido a la política monetaria laxa manteniendo unas condiciones financieras favorables para la inversión se empezó a pensar en la subida de presiones inflacionistas.

Así la secuencia sería que con la conjunción de estímulos fiscales y monetarios que se han puesto en marcha para salir de la crisis provocada por la pandemia, llevaría a una Reflación, un aumento de la actividad económica y de los precios y con ello la posterior actuación de las autoridades monetarias que tendrían que endurecer las condiciones financieras subiendo tipos y dejando de inyectar liquidez al mercado.

Por un lado, los datos mostrados por los índices manufactureros y de servicios mostraban en efecto una reactivación de la economía y por otro lado los datos de precios también repuntaban ayudado por la subida de las materias primas.

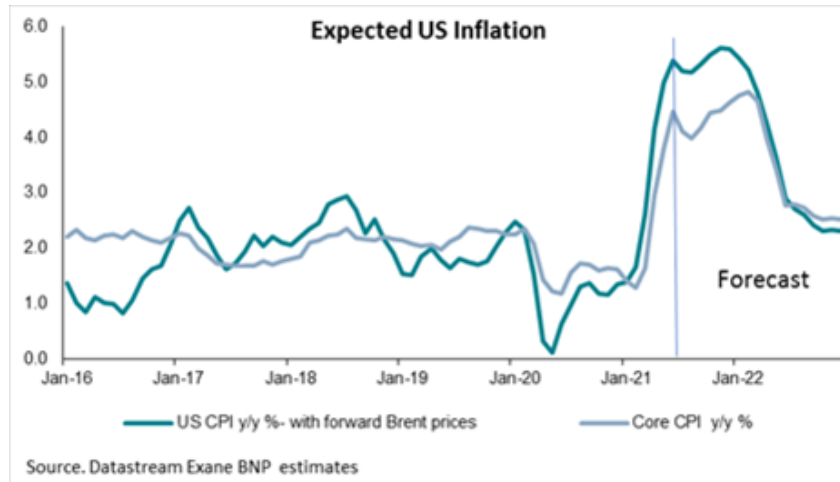
El problema es que se ha cuestionado desde los Bancos Centrales es si esta subida de precios llevaría a una inercia inflacionista. Este planteamiento ha introducido incertidumbre en el mercado poniendo de manifiesto lo que ya apuntaba Einstein “La formulación de un problema es más importante que su solución”.

La cuestión básica para los gestores de política económica que desean reducir la tasa de inflación y llevar a la economía a una estabilización es si la economía posee una inercia inflacionista. En este caso la autoridad monetaria está negando tal inercia considerando que la inflación es transitoria. La Inflación es la subida continuada de precios, el calificativo de transitoria por lo tanto no tendría sentido, se estaría negando la mayor.

Los datos de precios que se han venido publicando muestran mes tras mes un repunte de los mismos, sobre todo en Estados Unidos. El último publicado ya superando el 5% anual en la economía estadounidense el más alto desde julio 2008. A pesar de los datos, mes a mes el presidente de la Reserva Federal ha reiterado que este repunte de los precios es transitorio y que no cambiará la política acomodaticia, fechando la retirada de estímulos, de compras en mercado de bonos, para



el 2022 y la subida de tipos para 2023. El Banco Central Europeo, le sigue la estela flexibilizando también el objetivo de inflación en torno al 2%, a pesar que en Europa el repunte de los precios es menor.



Estos datos y actuaciones tienen sus consecuencias en los mercados. Por un lado, antes de pronunciarse la FED, la propia inercia de los datos macro llevó a un repunte, lógico de los tipos a largo plazo. Recordemos que es realmente el mercado de bonos quien marca el paso en los mercados financieros.

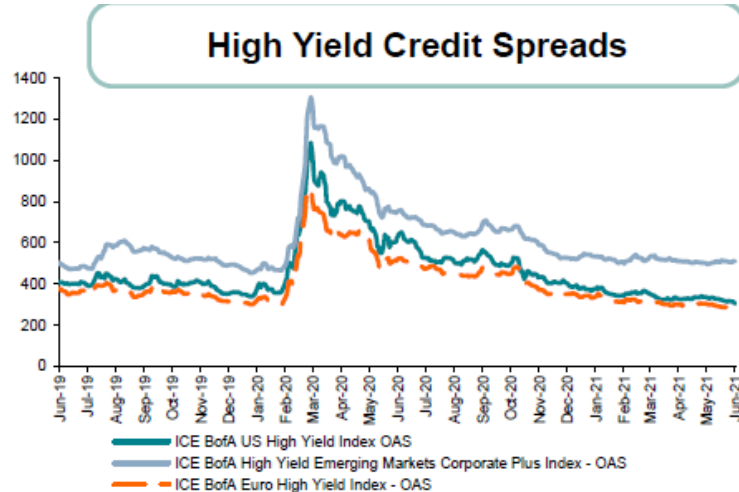


Fuente: Fuente: Bloomberg; bono a 10 años del Tesoro estadounidense: Índice USGG10YR; datos a 7 de julio de 2021.

Así el bono a diez años estadounidense se situó en niveles de 1,74% y las bolsas recortaron su tendencia al alza. En las sucesivas comparecencias de Powell el mercado fue comprando su discurso "Inflación Transitoria" cayendo la referencia anterior a niveles por debajo de 1,4%, los diferenciales de bonos basura y bonos de grado de inversión estrechándose y las bolsas registrando nuevos máximos. Con todo hay que destacar que para el sector bancario el aplanamiento de la curva es un factor negativo ya que reduce sus márgenes.

### Con lo cual, ¿el mercado ha comprado realmente el argumento de la FED como se dice?

Realmente lo que descuenta el mercado es que el efecto de la Reflación se está diluyendo. Esto tiene reflejo en el mercado de bonos con un aplanamiento de la curva de tipos y unas cotizaciones de los tipos forward a 5 años por debajo de lo previsto por la FED.



Así el riesgo que está ponderando el mercado es que, la FED primero, y resto de los bancos centrales como espejos, se equivoquen en la actuación de política monetaria y esta inflación no sea transitoria sino persistente, dañe el crecimiento económico y vayamos a una Japonización de la economía.

Así descrito parecería que estamos en las puertas de una crisis o crash de mercado más que de una potencial recuperación y comportamiento positivo de los mercados como muestran los índices cerrando otro trimestre en verde. Lo mismo es que tanto verde no nos deja ver el bosque. De hecho los mercados parecen estar en calma con la volatilidad en mínimos.



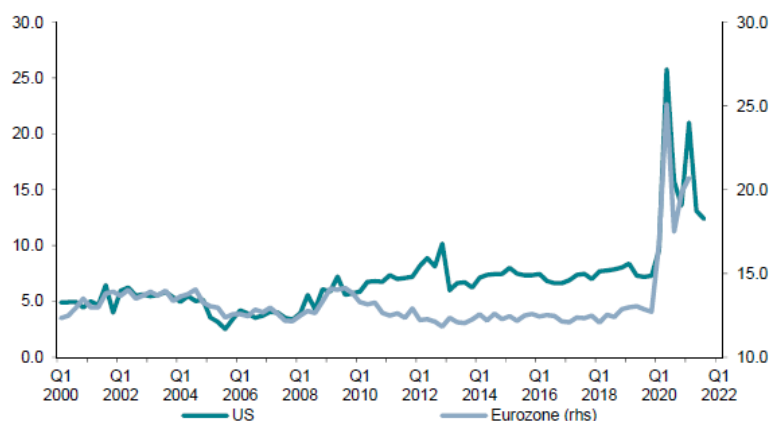
Por ahora el sentimiento de mercado sigue siendo comprador con la entrada de dinero en la primera mitad de año en fondos de renta variable que supera a todas las entradas acumuladas en los últimos 20 años.

Week Ending	Sentiment Votes		
	Bullish	Neutral	Bearish
7/7/2021	40.2%	35.3%	24.5%
6/30/2021	48.6%	29.2%	22.2%
6/23/2021	40.4%	36.3%	23.3%
6/16/2021	41.1%	32.7%	26.2%



En este sentido hay que tener en cuenta el nivel de ahorro de las familias está en sus niveles más altos precovid. Es verdad que actualmente se está cuestionando si ese ahorro irá realmente a consumo, y activación con ello de la actividad económica o se quedará parado.

**Figure 10: Personal savings rates are still higher than pre-Covid levels**  
Personal savings rates (%)



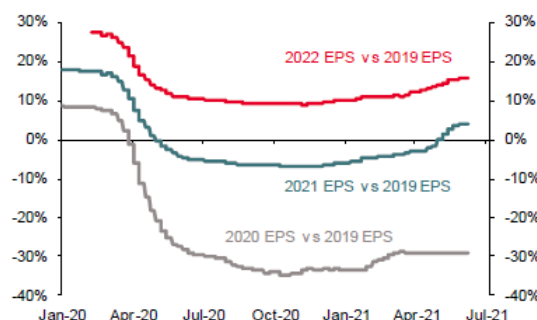
Source: BEA, Eurostat, Exane BNP Paribas estimates

Veremos cómo se comporta el mercado de ahora en adelante con la publicación, por el lado micro, de los resultados empresariales del segundo trimestre, si nos regala esos sueños de una noche de verano sin sobresaltos. Se espera que el balance de resultados empresariales sea positivo.

### STOXX 600 - Earnings momentum

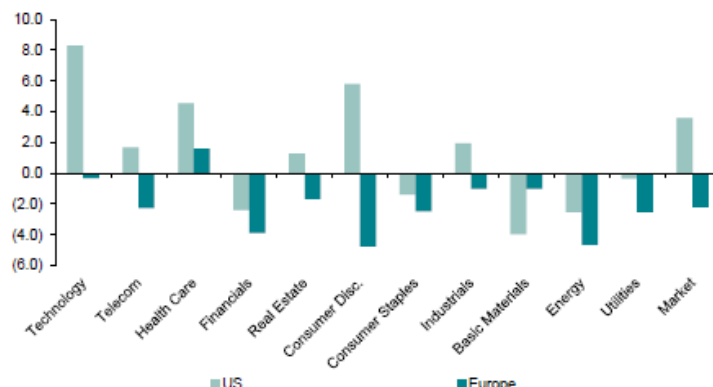


### STOXX600 - EPS growth



En estos últimos meses el mercado de renta variable parece que se ha reequilibrado, es decir, se ha producido una cierta rotación hacia los sectores que han estado más castigados durante el año, como el tecnológico, en detrimento de los sectores con un mejor comportamiento como el de materias primas o energía. Esto ha tenido su reflejo en el comportamiento de los índices, recuperando en este trimestre los índices estadounidenses el terreno que los europeos habían ganado desde comienzos de año.

### 1M Sector Performance (in USD)



De momento, mientras que el mercado siga subiendo se debe disfrutar de las subidas aunque siendo precavido, siguiendo las palabras de Helen Keller se debe ser optimista pero cauteloso sin perder la esperanza en la recuperación y confiando en las decisiones de inversión que se tomen.

#### ¿Qué esperar en los próximos meses? ¿En qué tenemos que estar vigilantes?

Como siempre antes de nada hay que señalar como siempre que la inversión es a largo plazo y que invirtiendo en valores de calidad se intentará sortear los movimientos bruscos de mercado.

El fondo de mercado sigue siendo positivo para la renta variable viendo más riesgo en la renta fija. Los factores que apoyan este optimismo en las bolsas son la recuperación económica apoyada por los estímulos fiscales y monetarios que harían con ello que los beneficios empresariales se recuperen. No obstante existe el riesgo que la temida inflación antes comentada frene el crecimiento y los beneficios empresariales aumentando los costes para las empresas y que las autoridades económicas no reaccionen a tiempo. Además la pandemia aún no se ha ido y su evolución puede volver a dañar al mercado. La entrada de flujos de inversores a la renta variable también apoya al mercado bursátil aunque las valoraciones de la bolsa y en determinados sectores están en máximos.

Con todo ello se tiene que estar **vigilantes con**, la inflación, el repunte de los tipos de interés, las subidas impositivas, las valoraciones de determinados sectores y empresas, la evolución del dólar, la liquidez en mercado, el sentimiento de mercado.

En Alhaja **se han seleccionado empresas de calidad cumpliendo los criterios de balance saneado, generación de caja, líderes en su sector, con ventajas competitivas y que remuneren de manera sostenible al accionista**. La estrategia de Alhaja se basa en la diversificación de la cartera, tanto sectorialmente como por valores, unido a la estrategia con productos derivados aprovechando los repuntes de volatilidad.

En cuanto a **sectores el Tecnológico** es el que más presencia sigue teniendo en los distintos subsectores del mismo. **Sectores cíclicos** como el de **construcción**, el **industrial** adquieren también un peso importante dado el catalizador del crecimiento apoyado en políticas fiscales y potenciación del consumo. Todo ello sin olvidarse del sector de **energías renovables** que también va a ser potenciado desde instancias públicas.

**Con estos parámetros y las inversiones realizadas Alhaja en el primer semestre del año obtiene una rentabilidad de +7,67%.**

**Quienes confiaron en Alhaja desde su inicio están consiguiendo una rentabilidad acumulada de más del 29%, lo que supone una rentabilidad anualizada a 5 años alrededor del 5,40%.**

Gracias por vuestra confianza, sois unas Alhajas.



Alhaja Inversiones cierra la primera parte del año 2021 con una rentabilidad del **7,67%**.

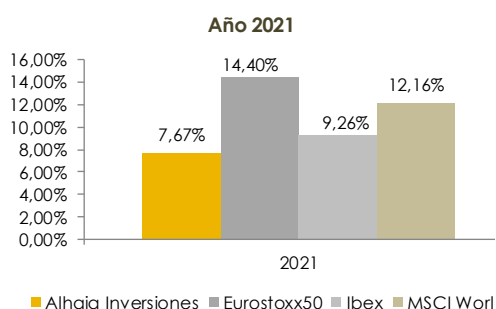
En el segundo trimestre del año se ha revalorizado un **3,39%**.

El nivel de inversión en **renta variable** es de **media en el año del 59%**.

La **volatilidad a 5 años** se situó en **8,06%**, y la rentabilidad anualizada a 5 años se sitúa en torno al **5,6%**. Desde el inicio acumula una rentabilidad cercana al 30%.

### Evolución histórica mensual

Alhaja	En	Feb	Marz	Ab	May	Jun	Jul	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	Año
2015	-	3,82%	0,79%	-0,15%	-0,16%	-2,26%	1,92%	-4,48%	-1,35%	4,63%	0,60%	-2,32%	0,67%
2016	-3,14%	-1,13%	4,34%	0,78%	0,89%	-2,35%	3,12%	0,31%	0,59%	0,46%	-0,50%	2,45%	5,70%
2017	0,18%	1,49%	2,13%	1,99%	1,15%	-1,03%	0,03%	-0,10%	1,51%	1,13%	-0,15%	-0,14%	8,44%
2018	1,35%	-2,16%	-0,78%	2,92%	-0,05%	-0,12%	0,92%	-0,82%	-0,22%	-4,15%	-0,49%	-2,66%	-6,25%
2019	4,13%	1,30%	1,10%	1,84%	-2,30%	2,55%	0,50%	-0,47%	1,07%	0,06%	1,31%	0,33%	11,89%
2020	-0,44%	-4,18%	-8,26%	4,27%	1,81%	2,56%	-0,01%	2,29%	-1,20%	-2,51%	5,72%	0,12%	-0,65%
2021	-0,94%	1,86%	3,21%	1,31%	2,06%	-0,01%	-	-	-	-	-	-	7,67%



### Rentabilidades

2021	Alhaja	Msci	SX5E	Ibex
1T	4,15%	4,52%	10,32%	6,27%
2T	3,39%	7,31%	3,70%	2,81%
Año 2021	7,67%	12,16%	14,40%	9,26%

### Alhaja Inversiones

Renta Variable Mixto Moderado

Rentabilidades acumuladas

Año 2021	7,67%
Desde inicio*	29,47%
1 Año	12,27%
3 Años	11,00%
5 Años	29,65%

Volatilidad

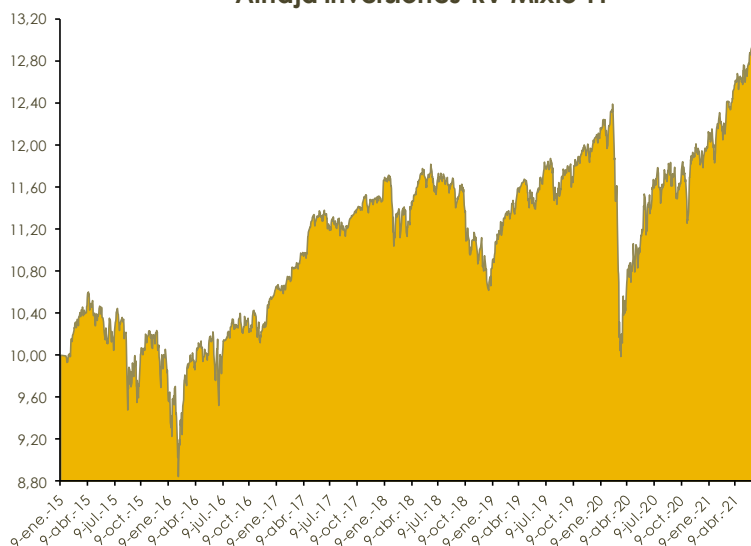
Volatilidad 1A.	7,87%
Volatilidad 3A.	9,30%
Volatilidad 5A.	8,06%

Datos a 30 Junio 2021

\*31/01/2015

La estrategia de Alhaja se basa en la **diversificación de la cartera**, tanto sectorialmente como por valores, **unido a la estrategia con productos derivados** aprovechando los repuntes de volatilidad.

### Alhaja Inversiones RV Mixto FI



### Movimientos en Alhaja Segundo Trimestre 2021:

En **Renta Fija**:

No existen movimientos.

En cuanto a la **Renta Variable**:

\*Sale de cartera Italgas y Chevron

\*Entran en cartera: Amundi, Vonovia, Diageo, Anglo American, Tier1 y Wal-Mart.

Así, la composición de cartera está centrada en renta variable con cerca del 70% del patrimonio en valores contado, la mayoría en compañías europeas (50%). La cartera de renta variable está muy diversificada contando con 63 valores. Las principales posiciones concentran el 18% del patrimonio del fondo. La exposición a renta variable de media en 2021 es del 58,8%.

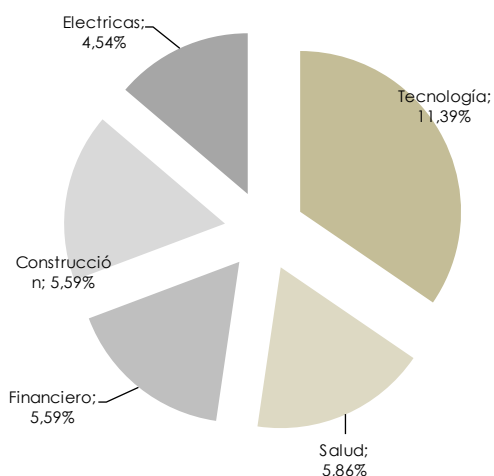
Se da más peso a sectores relacionados con el ciclo como son el de la construcción, materias primas, autos o industriales.

En el posicionamiento sectorial, el sector tecnológico sigue teniendo un gran peso en la cartera. La tecnología está presente en nuestras vidas y es fundamental en el desarrollo de los sectores productivos. El estar invertido en líderes de desarrollo tecnológico que aportan al crecimiento económico creo que es una baza importante. Como megatendencias en los mercados se está en sector salud y renovables.

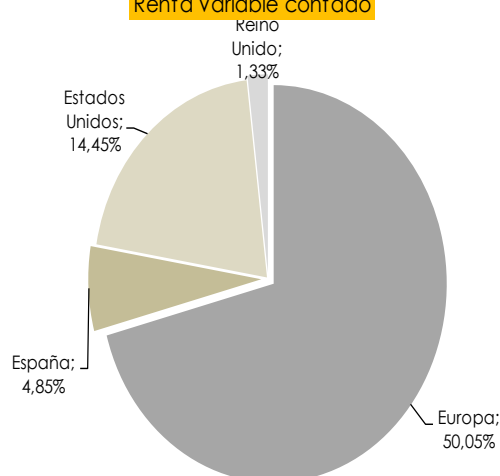
A continuación los valores que componen los tres principales sectores en cartera.



Principales sectores Renta Variable



Distribución Geográfica Renta Variable contado



# ALHAJA INVERSIONES

## RV Mixto FI

ISIN:ES0108191000



Desglose de las principales posiciones de cartera Renta Variable, Renta Fija y Otras IICs.

Valores en los principales sectores RV			Valores en los principales sectores RV		
		% Cartera			% Cartera
Tecnología	ASML	2,35%	Distribución Retail	Inditex	1,58%
	Alphabet	1,54%		Adidas	1,40%
	Amazon	1,55%		Puma	1,18%
	Microsoft	1,31%			<b>4,17%</b>
	Capgemini	1,04%	Lujo	LVMH Moet Hennessy	1,69%
	Worldline	0,91%		Moncler	0,97%
	Ericsson	0,71%		Kering	0,94%
	EPAM Systems	0,73%			<b>3,61%</b>
	STMicroelectronics	0,65%	Alimentación & HCP	Beiersdorf	0,98%
	TIER1	0,60%		Coca Cola	0,88%
	<b>11,39%</b>	Diageo		0,85%	
		McDonald		0,81%	
Salud	Recordati	1,28%			<b>3,51%</b>
	Lab.Rovi	1,24%	Energía	Galp Energia	1,07%
	Philips	1,07%		Total	1,22%
	Amplifon	1,20%		RDS NA	0,54%
	Korian	1,06%			<b>2,84%</b>
	<b>5,86%</b>	Químicas	ARKEMA	1,01%	
Construcción	Saint-Gobain		1,78%	Air Liquide	0,94%
	Heidelbergcement		1,54%	BASF N	0,71%
	CRH	1,36%			<b>2,67%</b>
	Eiffage	0,91%	Otros Sectores	Deutsche Post	2,44%
	<b>5,59%</b>	Jeronimo Martins		1,05%	
Financiero	Intesa Sanpaolo	1,39%		Arcelor Mital	1,10%
	Visa	1,26%		Bouygues	1,00%
	Bank of America Corp	0,96%		Vonovia	0,81%
	Generali	0,79%		Walmart	0,58%
	BlackRock	0,63%		Amadeus IT	0,53%
	Amundi	0,55%		Vivendi	0,78%
	<b>5,59%</b>	Anglo American		0,48%	
Electricas	Engie	1,03%		Aramark	0,47%
	Iberdrola	0,90%			<b>9,25%</b>
	EDP	0,90%			
	A2A	0,92%			
	Enel	0,78%			
	<b>4,54%</b>				
Industrial	Airbus Group	1,62%			
	De Longhi	1,21%			
	Verallia	0,80%			
	General Electric	0,73%			
	<b>4,36%</b>				
Autos y componentes	Stellantis Fiat FCA	1,76%			
	Michelin	1,58%			
	Volkswagen Vz	0,99%			
	<b>4,33%</b>				

Renta Fija Contado	
Bono Italiano 4,75% 2023	4,72%
US Treasury 31/01/2025	1,85%
US Treasury 15/02/2023	1,83%
US Treasury 28/02/2022	1,81%
US Treasury 31/08/2021	1,80%

Otras IICS	
SPDR TRUST SERIES 1	1,92%
BH RENTA FIJA EUROPA	1,56%
ETF Gold Producers	1,33%
Invesco QQQ	1,08%

Los que me seguís ya sabéis que siempre acabo con esta frase “**Gracias por vuestra confianza, sois unas Alhajas**” quería enfatizar esta gratitud en unos momentos complicados en los que los sentimientos ganan a la razón, así que:

**GRACIAS POR VUESTRA CONFIANZA, SOIS UNAS ALHAJAS ;-)**



Canalizando tus inversiones  
www.adefrutoseafi.com



# ALHAJA INVERSIONES RV Mixto FI

ISIN:ES0108191000



*"Hay una fuerza motriz más poderosa que el vapor, la electricidad y la energía atómica: LA VOLUNTAD".*

Albert Einstein

#### Costes:

Comisión de Gestión: 1,30%  
Comisión de depósito: 0,10%  
Comisión de éxito: 6%  
Comisión de Reembolso: No tiene.  
Comisión de Suscripción: No tiene.  
Inversión mínima: 1 participación

Código ISIN: ES0108191000  
Divisa: EUR  
Fecha registro: 09 ene 2015  
CNMV

Asesor de Inversiones:  
Araceli De Frutos Casado  
EAFI 107


Entidad Gestora:  
Renta 4 Gestora

Banco Depositario:  
Renta 4 Banco

Plataformas:

Renta4   
Allfunds   
Inversis 

Calificación 

Primer cuartil 

#### Aviso Legal:

La información contenida en este documento ha sido elaborada por AdeFC EAFI 107, y tiene carácter informativo. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta los conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión correspondiente, o situación financiera o los objetivos de inversión del usuario. Las inversiones a las que se refieran los contenidos de este documento pueden conllevar riesgos significativos, pueden no ser apropiadas para todos los inversores, pudiendo variar y/o verse afectadas por fluctuaciones del mercado el valor de los activos que en ellas se mencionan, así como los ingresos que éstos generen, debiendo advertirse que las rentabilidades pasadas no aseguran las rentabilidades futuras., por lo que AdeFC EAFI 107 no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.



Canalizando tus inversiones  
[www.adefrutoseafi.com](http://www.adefrutoseafi.com)