



Afi **Global**



**Afi** Inversiones Globales  
SGIIC SA

**Afi Global FI**

**ES0142537036**

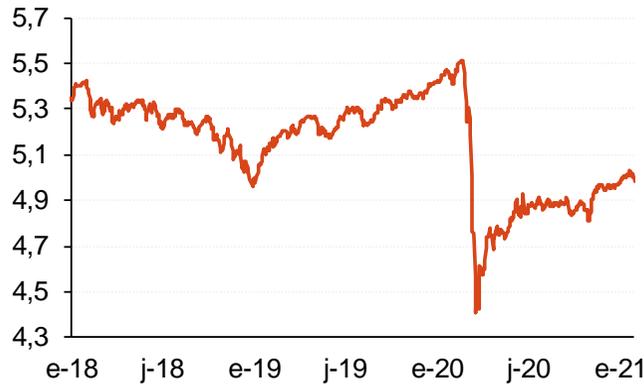
Enero de 2021

# Afi Global de un vistazo

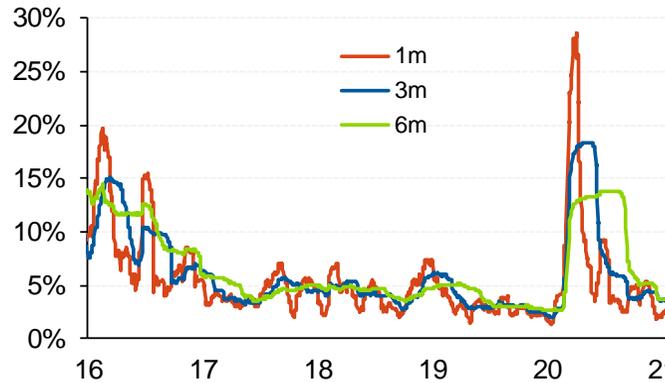
**Afi Global. Rentabilidades mensuales y YTD**

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	Año
<b>2021</b>	<b>0,0%</b>												<b>0,0%</b>

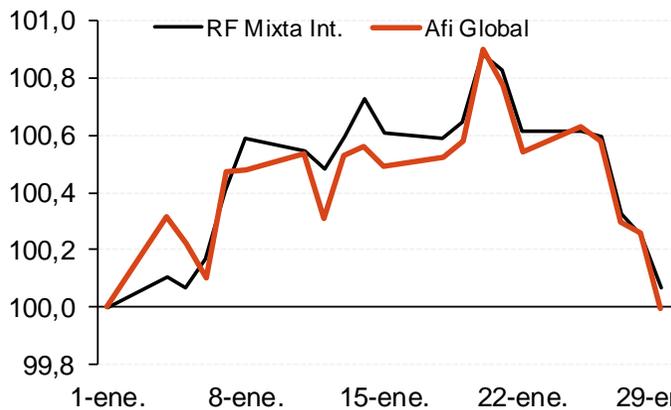
**VL**



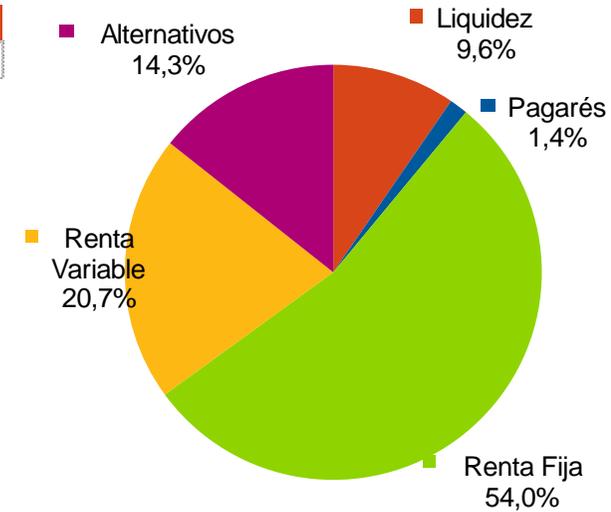
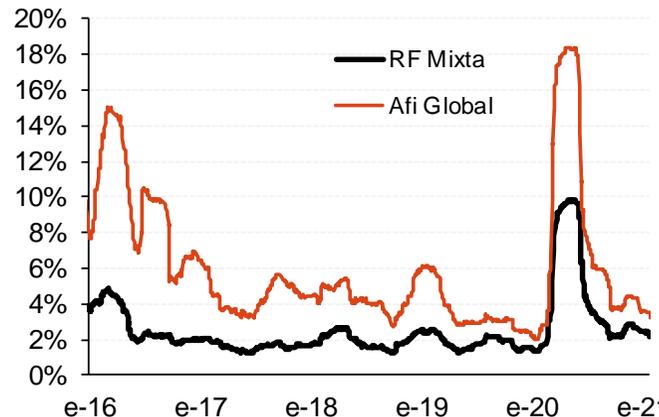
**Volatilidad**



**Afi Global frente a Renta fija mixta (RFM)**



**Volatilidad 3m Afi Global vs RFM**



- Comportamiento plano del valor liquidativo en el mes (-0,01%), tras unas primeras tres semanas en las que se llegó a registrar hasta un +0,9%.
- El peso de la renta se reduce hasta el 54,0% (-3,3pp), mientras que el de la renta variable se incrementa en 1,7pp hasta el 20,7%.

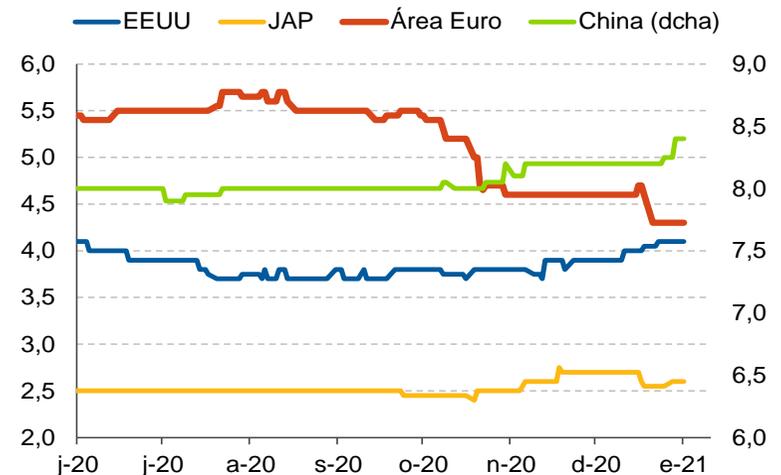
## Qué ha pasado en el mes...

- Persiste el **deterioro desde el frente sanitario** con la tercera ola de la pandemia, sin que el avance en vacunación de la población sea por el momento eficaz para evitar el contagio. En consecuencia, asistimos a una nueva pérdida de dinamismo de la economía que, sin ser, ni mucho menos, tan intensa como la observada en marzo-mayo del pasado año, deteriora las perspectivas de crecimiento en el arranque de 2021, al menos, en la UME.
- A pesar de ello, el **FMI revisa ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento en 2021** para la economía mundial (+0,3%; 5,5%) gracias al **dinamismo de EEUU**, que avanzaría al 5,1% (teniendo en cuenta que la contracción en 2020 fue del 3,5%, se confirmaría que este año recuperará todo el impacto negativo COVID19). Esta revisión contrasta con el **recorte en la UME** (-1,0%), que no sólo ha experimentado una mayor crisis el pasado año (-7,2%), sino que se recuperará a menor ritmo en 2021 (+4,2%). **Estabilidad para la previsión de China en el 8,1%** país que, tras la publicación del PIB del 4T20 (+6,5 interanual) consigue saldar el año con un crecimiento del 2,3%, claramente inferior a las previsiones de hace 12 meses pero lejos de los vaticinios más catastróficos de la pasada primavera.

### Previsiones FMI

% anual	FMI (ene21)		Dif (ene21-oct20)	
	2020	2021	2020	2021
<b>Mundo</b>	-3,5	5,5	0,9	0,3
<b>EEUU</b>	-3,4	5,1	0,9	2,0
<b>Área euro</b>	-7,2	4,2	1,1	-1,0
<b>España</b>	-11,1	5,9	1,7	-1,3
<b>Japón</b>	-5,1	3,1	0,2	0,8
<b>Reino Unido</b>	-10,0	4,5	-0,2	-1,4
<b>India</b>	-8,0	11,5	2,3	2,7
<b>China</b>	2,3	8,1	0,4	-0,1

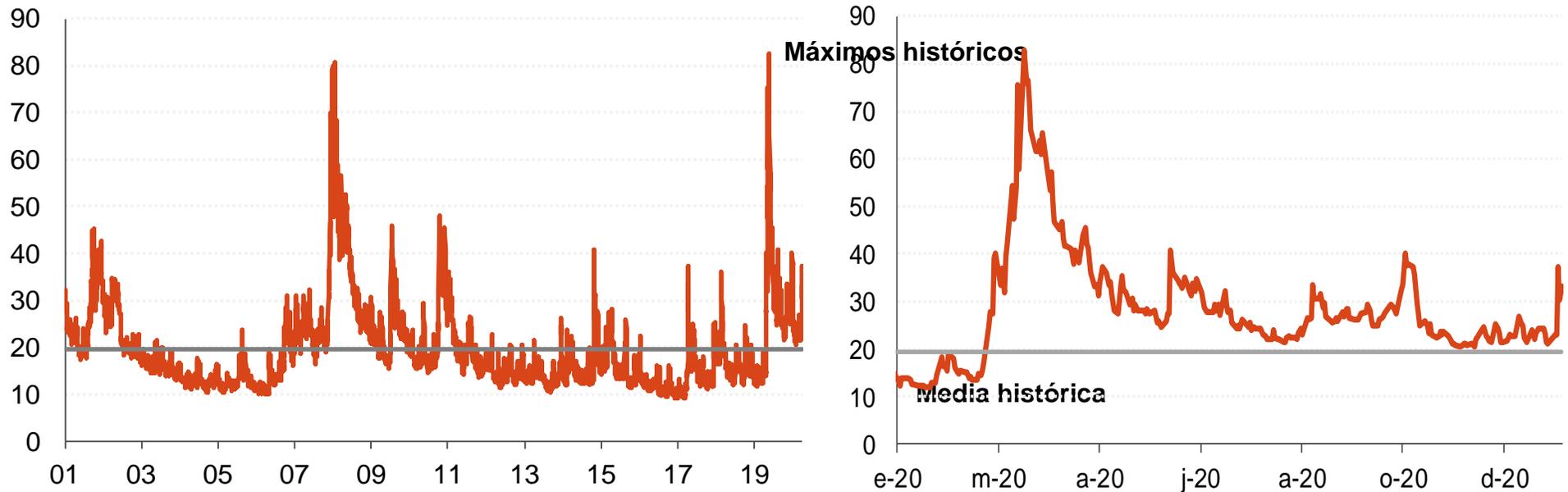
### PIB 2021 (% anual): Previsiones del consenso



## Qué ha pasado en el mes...

- **Spike de volatilidad** que lleva al VIX hasta la zona de 38%, si bien a final de mes cede hasta 33,1%. Se pone de manifiesto no sólo que en 2021 asistiremos a un promedio de volatilidad superior al histórico, sino que serán más frecuentes (y de más intensidad) episodios de elevación (lo que puede ser aprovechado para implantar estrategias de vega negativa).

### Evolución del VIX



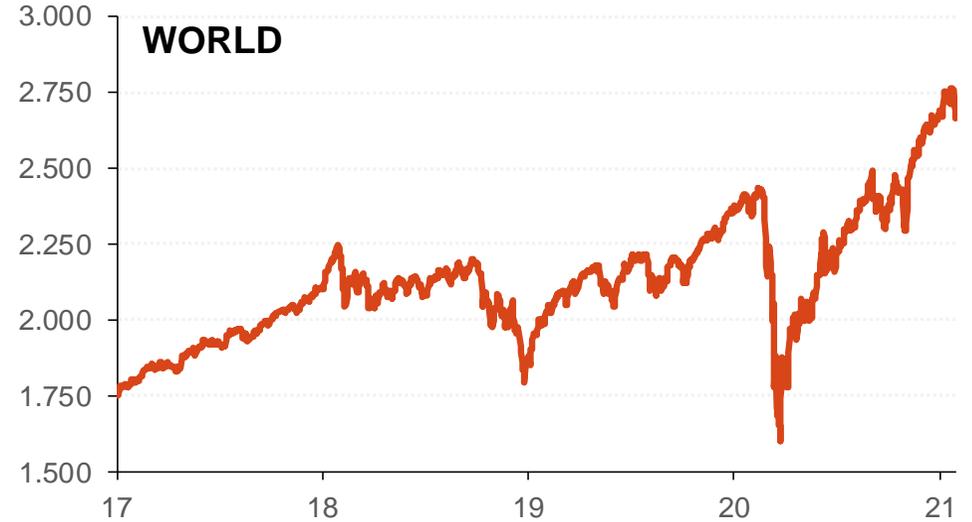
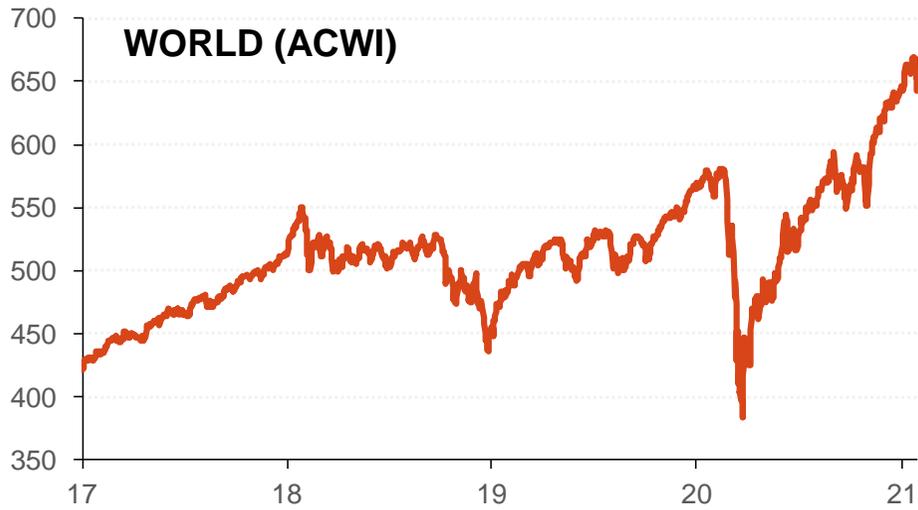
	Último	31/12/2020	Var.	18/03/2020	Var.	17/02/2020	Var.	04/12/2020	Var.	11/02/2016	Var.	Media hca.	Var.
VIX	33,1%	22,8%	10,3%	76,5%	-43,4%	13,7%	19,4%	20,8%	12,3%	28,1%	5,0%	19,5%	13,6%

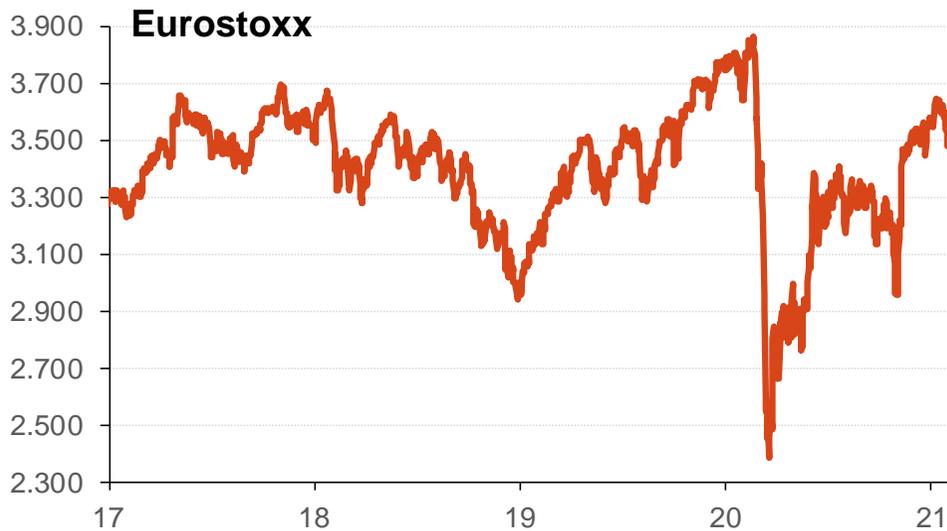
## Qué ha pasado en el mes...

- Ligeras cesiones en las bolsas mundiales en enero** (-0,5%) motivadas por las caídas en los mercados de países **desarrollados** (-1,1%), ya que los **emergentes** consiguen revalorizarse un 3,0% (a pesar del **-3,1% del Sensex**) gracias al alza de la **bolsa china (+2,7%)**, la de **Hong Kong (+3,9%)** y el **Kospi coreano (+3,6%)**. Entre las excepciones de ganancias en desarrollados, una vez más, el **Nasdaq (+1,4%)**, así como el **Nikkei (+0,8%)**. De nuevo, **peor comportamiento relativo de Europa** (-2,0% Eurostoxx) que EEUU (-1,1% S&P 500) ante, entre otros mercados, la mayor caída del **Ibex (-3,9%)** y del **MIB 30 italiano (-3,0%)**.
- Esto se debe a la configuración sectorial del balance mensual, con un **claro peor comportamiento de los sectores cíclicos** (cesiones del 5%), así como de **Bancos** (-4,6%). En sentido contrario, **Tecnología** se revaloriza de forma importante (+3,6%) y esta vez, está **acompañada por Telecomunicaciones (+3,0%) y Salud (+1,3%)**. Estos dos sectores se “han quedado atrás” en la recuperación del mercado desde los mínimos de marzo, con alzas del 14% y del 23%, respectivamente, frente al +45% del total del mercado (Autos, +100%, Recursos básicos, +80% y Tecnología, +80%, lideran las subidas).

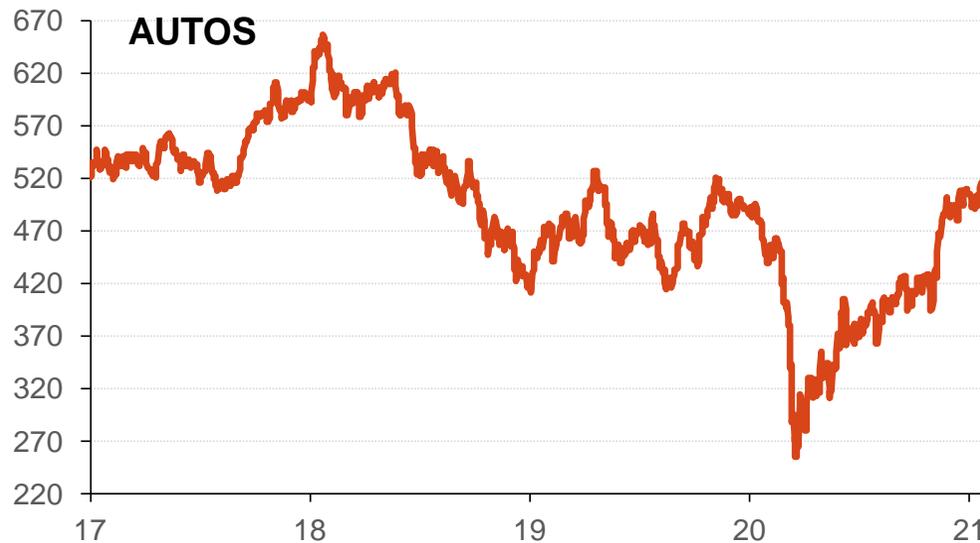
### Balance de la RV

	Último	31/12/2020	18/03/2020	19/02/2020	31/12/2019		Último	31/12/2020	18/03/2020	19/02/2020	31/12/2019
<b>MSCI ACWI</b>	<b>642,9</b>	<b>-0,5%</b>	<b>59,6%</b>	<b>10,9%</b>	<b>13,7%</b>	FTSE	6.407,5	-0,8%	26,1%	-14,1%	-15,0%
<b>MSCI World</b>	<b>2.661,7</b>	<b>-1,1%</b>	<b>58,2%</b>	<b>9,5%</b>	<b>12,9%</b>	Australia	6.607,4	0,3%	33,4%	-7,5%	-1,1%
<b>MSCI Emerging</b>	<b>1.329,6</b>	<b>3,0%</b>	<b>68,8%</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,3%</b>	CSI 300	5.352,0	2,7%	47,2%	32,1%	30,6%
<b>Frontier</b>	<b>2.471,8</b>	<b>-4,6%</b>	<b>37,0%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-10,2%</b>	Sensex	46.285,8	-3,1%	60,3%	12,0%	12,2%
S&P 500	3.714,2	-1,1%	54,9%	9,7%	15,0%	Hang Seng	28.283,7	3,9%	26,9%	2,3%	0,3%
Nasdaq	13.070,7	1,4%	87,0%	33,1%	45,7%	Kospi	2.976,2	3,6%	87,0%	34,6%	35,4%
Nikkei	27.663,4	0,8%	65,4%	18,2%	16,9%	Arabia Saudí	8.807,0	1,4%	43,1%	10,5%	5,0%
Eurostoxx	3.481,4	-2,0%	45,9%	-9,9%	-7,0%	Bovespa	115.067,6	-3,3%	72,0%	-1,2%	-0,5%
Ibex	7.757,5	-3,9%	23,6%	-23,1%	-18,8%	Mexbol	42.985,7	-2,5%	21,0%	-4,3%	-1,3%





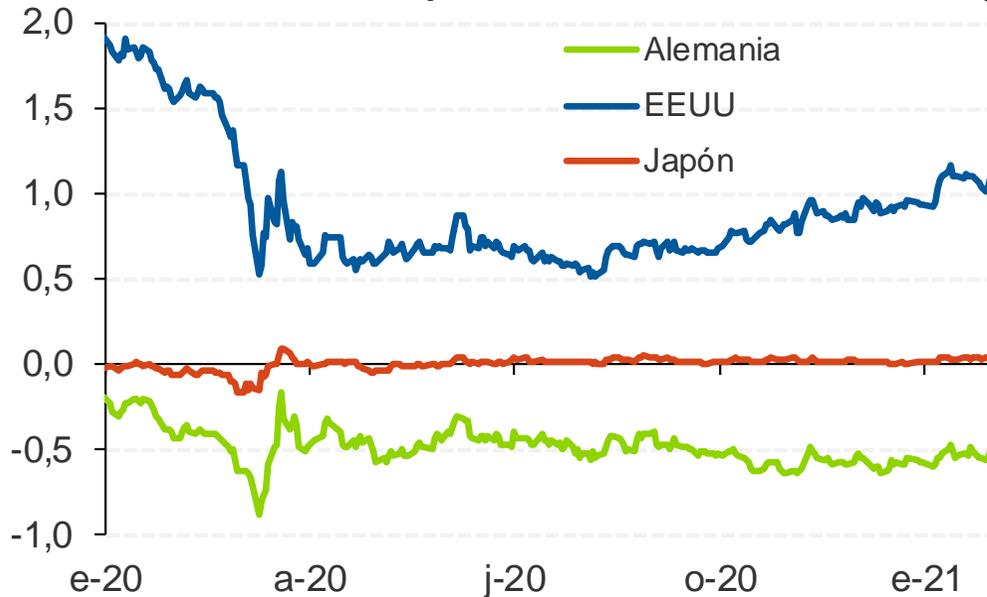
	Último	31/12/2020	18/03/2020	19/02/2020	31/12/2019
Tecnología	743,0	3,6%	79,2%	12,0%	22,6%
Telecom.	254,8	3,0%	13,8%	-18,8%	-11,7%
Salud	823,5	1,3%	23,1%	-10,9%	-5,4%
RR.BB.	208,3	0,2%	79,6%	6,4%	2,0%
Autos	501,0	-0,6%	96,4%	9,6%	3,0%
Energía	249,9	-0,9%	58,8%	-19,3%	-23,9%
Utilities	376,3	-1,1%	32,3%	-8,4%	8,6%
Media	216,3	-1,3%	40,9%	-3,2%	-3,6%
Construcción	424,5	-1,4%	60,7%	-15,8%	-13,0%
Industria	960,9	-1,8%	76,4%	-0,5%	2,2%
Química	1.235,6	-1,8%	50,0%	3,0%	5,1%
Serv.Fin	473,1	-3,6%	35,3%	-14,1%	-6,1%
Alimentación	500,3	-3,9%	22,3%	-17,3%	-16,4%
Bancos	70,4	-4,6%	39,0%	-30,3%	-27,2%
Seguros	247,3	-5,4%	49,9%	-21,7%	-18,2%
C.Básico	1.152,1	-5,4%	43,9%	4,1%	7,6%
Retail	627,4	-5,5%	36,9%	0,0%	4,3%
C.Cíclico	200,0	-6,2%	77,0%	-4,5%	-6,6%



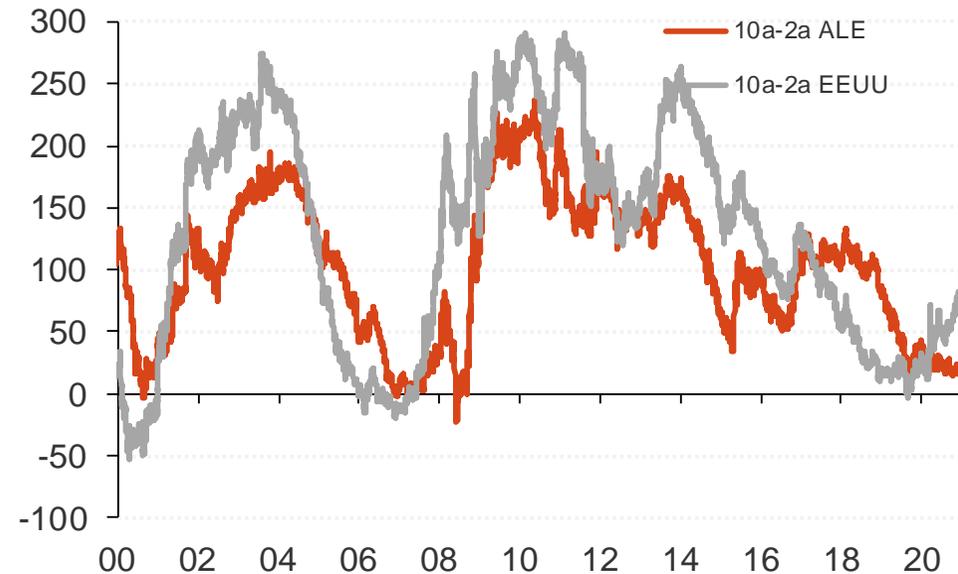
## Qué ha pasado en el mes...

- A pesar de la ligera cesión en TIR en la última semana de enero, el mes se salda con un **nuevo repunte de tipos en la deuda pública, otra vez más intenso en los tramos largos (+2 / + 5 pb) que en los cortos**. De hecho, éstos permanecen estables (0,12% el 2 años en EEUU y -0,74% en Alemania). Son las referencias más largas y, en especial, las del USD, las que repuntan de forma más clara (entre 3 pb y 8 pb).
- Después de que el TNote a 10 años llegara a tocar el 1,17%, cierra el mes en el 1,09%, mientras que el TBond a 30 años lo hace en el 1,86% (llegó a cotizar en el 1,91%). Continúa de esta forma el movimiento de aumento de pendiente que se sitúa (en el caso del 30-2 años) en niveles no vistos desde principios de 2017. El movimiento es menos intenso en la UME (reflejo de la peor posición cíclica de su economía). **Toda la curva alemana sigue con TIR negativa (-0,06% la referencia a 30 años).**

**Evolución de los tipos de interés a 10 años**



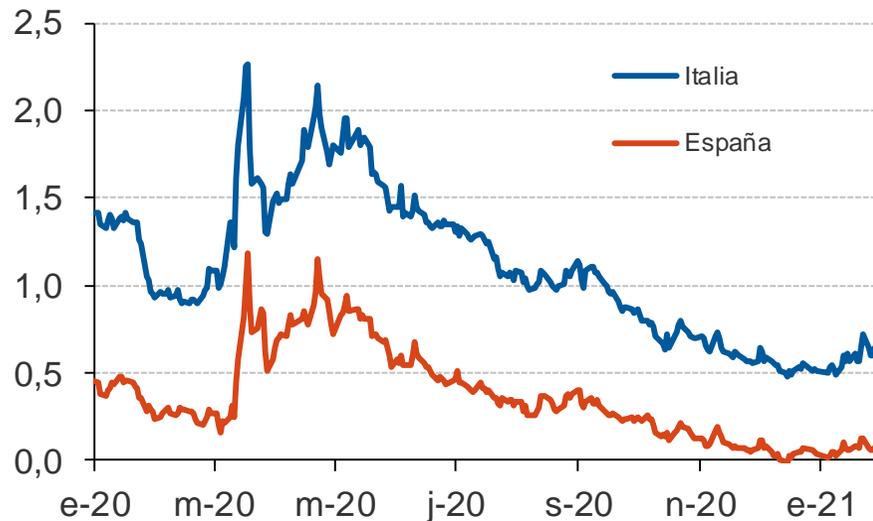
**Evolución de la pendiente de la curva de deuda pública de EEUU y Alemania**



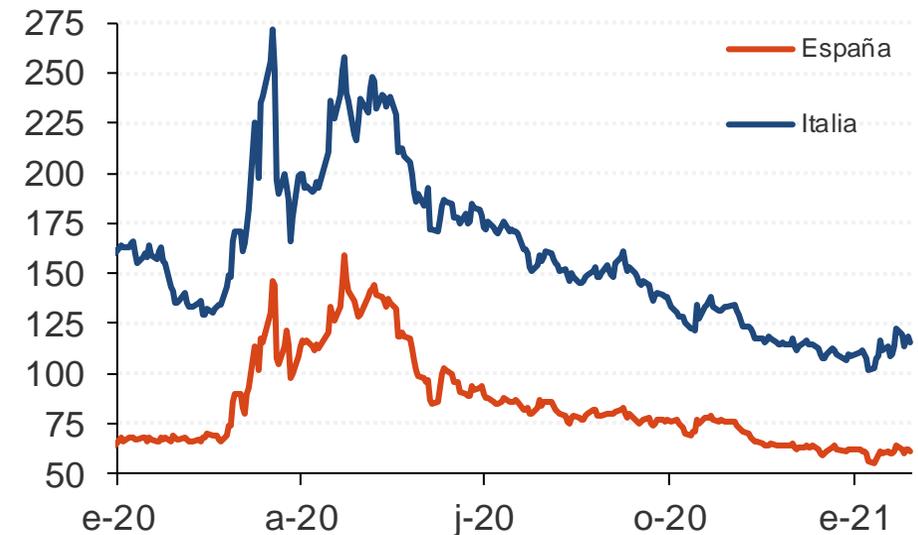
## Qué ha pasado en el mes...

- Repunte mensual de la TIR en la deuda pública periférica, con elementos ligeramente diferentes respecto a lo observado en Alemania. Así, en **España** se eleva 10 pb el tramo corto (el 2 años en el -0,54%), mientras que el alza en el Bono a 10 años es de igual cuantía que en Alemania (TIR en 0,09%) por lo que **la prima permanece constante en 60 pb**.
- La debilidad de la coalición política que gobierna **Italia** provoca un repunte de mayor intensidad en la curva de deuda pública de este país (+14 pb, hasta el 0,64%) lo que impulsa **la prima por riesgo frente a Alemania** (hasta 115 pb).
- En Grecia no se observa aumento de prima, por lo que prácticamente iguala su TIR a la de Italia, al tiempo que la curva de Portugal sigue “pegada” a la española.

**Evolución de los tipos de interés a 10 años**



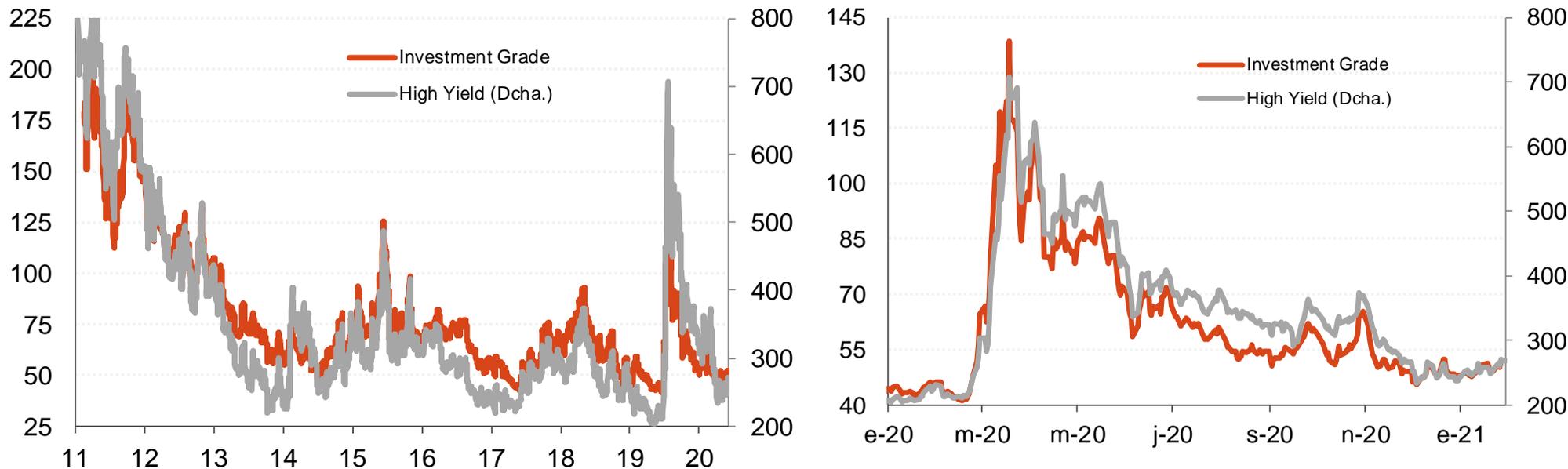
**Evolución de la prima por riesgo frente Alemania**



## Qué ha pasado en el mes...

- Ligero repunte de diferenciales en renta fija privada (+4 pb)** que no impide que se sitúen muy cerca de los mínimos pre COVID19 (41 pb). Ahora bien, parece difícil que los reediten (a principios de diciembre llegó a 45 pb). **Más intensa el alza en HY (+27 pb)** que, sumados a los +19 pb de diciembre provoca que el diferencial esté 36 pb por encima del mínimo del 4 de diciembre y 58 pb del nivel pre COVID19. Por lo que respecta a la renta fija financiera, el aumento de diferenciales es de entre 1 pb en covered y 20 pb en CoCo, de tal forma que la TIR se incrementa, si bien, persiste en zona negativa en el primer caso (-0,37%) y muy por debajo de los niveles de marzo en CoCo (3,88% vs 7,5%), aunque por encima de los de febrero (3,5%).

### Evolución de los diferenciales IG y HY



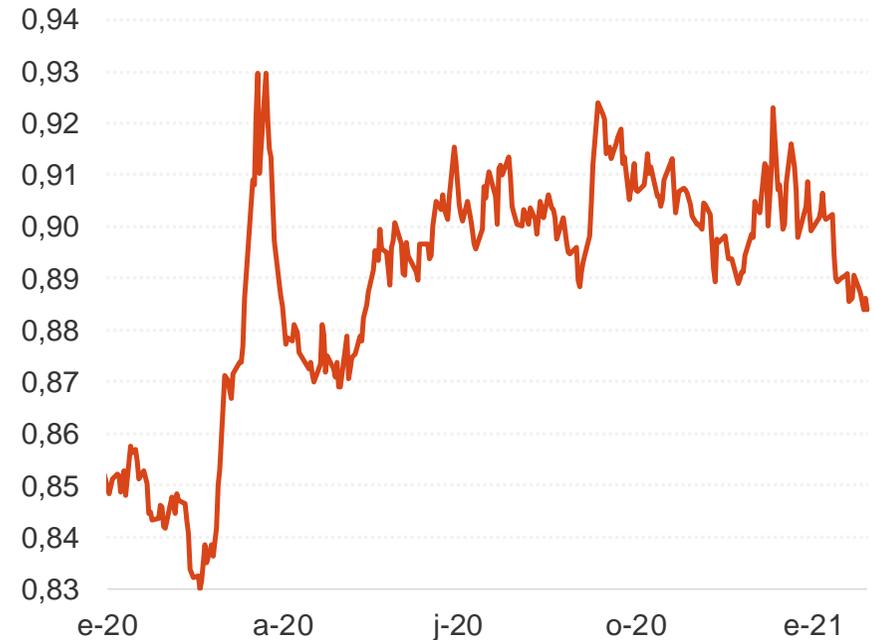
## Qué ha pasado en el mes...

- **Recuperación del USD** al hilo del aumento de la aversión al riesgo en los mercados en la parte final de enero. Se aprecia entre un 1% y un 2% y, en caso de su cruce contra el EUR (+1,2%) sirve para regresar a la cota de 1,2140 (después de haber tocado 1,2300). Aunque el USD presenta una clara sobrevaloración, sigue siendo uno de los principales activos refugio, más aún con el aumento del diferencial de tipos de interés frente a EUR.
- **La GBP sigue apreciándose** tras la firma del acuerdo para el BREXIT entre el Reino Unido y la Unión Europea. En su cruce frente al EUR gana un 1,7% hasta 0,8840 GBP/EUR (a mediados de diciembre cotizaba en 0,93 GBP/EUR).

**USD/EUR**



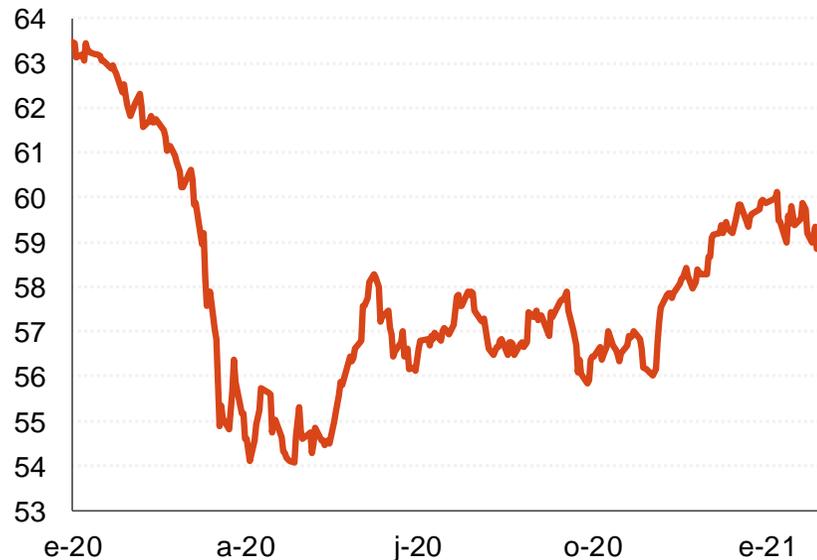
**GBP/EUR**



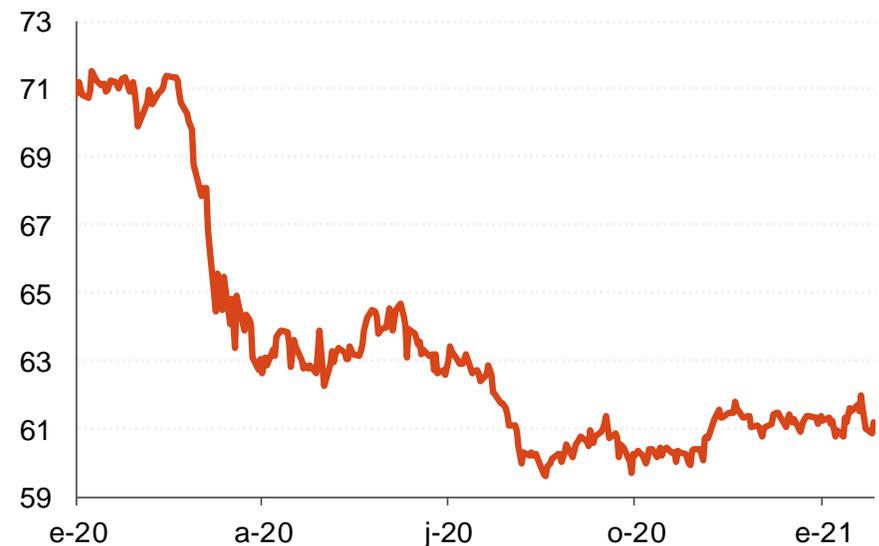
## Qué ha pasado en el mes...

- **Las divisas de países emergentes se deprecian** en el arranque del año (-1,7% frente al USD), en especial las latinoamericanas. El real brasileño pierde un -5,0%, el peso colombiano un -4,1% y el mexicano un 3,2%. También se debilitan el rand sudafricano (3,1%) y el rublo ruso (-1,8%). La depreciación es menor frente al EUR ante la pérdida de valor de nuestra moneda frente al USD.
- Por su parte, **las divisas asiáticas se aprecian** y, entre ellas, el RMB, que continúa su senda de revalorización. En su cruce frente al USD gana un 1,5%, de tal forma que ya cotiza por debajo de 6,5 CNY/USD (se aprecia un 8,9% desde el inicio de la COVID19). Contra el EUR se aprecia un 2,5% en enero y prácticamente está ya en los niveles de febrero de 2020.

**EMCI vs USD**

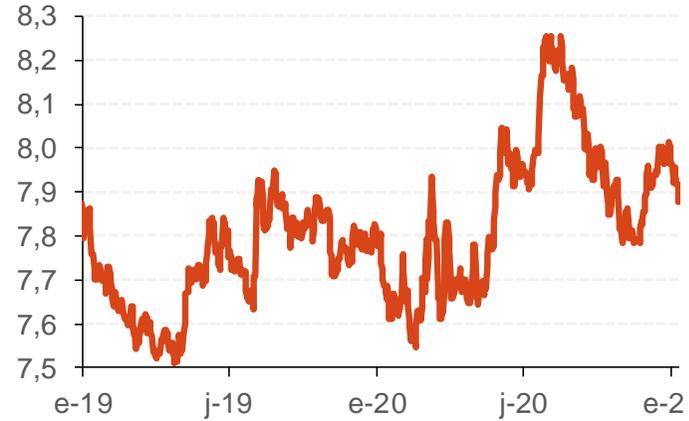


**EMCI vs EUR**



## Qué ha pasado en el mes...

**CNY/EUR**



**BRL/EUR**



**INR/EUR**



**MXN/EUR**



**RUB/EUR**



**TRY/EUR**



## Qué ha pasado en el mes...

### Variaciones del tipo de cambio de las divisas de países emergentes frente al EUR

	EMCI	México	Brasil	Rusia	India	China	Tailandia	Malasia	Sudáfrica	Chile	Argentina
<b>29-ene.-21</b>	46,96	24,99	6,64	91,98	88,40	7,810	36,25	4,90	18,42	889,1	105,95
<b>31-dic.-20</b>	47,44	24,31	6,34	90,64	89,76	8,003	36,69	4,95	17,95	868,9	102,85
Variación	-1,0%	-2,7%	-4,5%	-1,5%	1,5%	2,5%	1,2%	0,9%	-2,5%	-2,3%	-2,9%
<b>4-feb.-20</b>	54,56	20,62	4,70	69,54	78,79	7,725	34,21	4,55	16,33	862	66,87
Variación	-16,2%	-17,5%	-29,2%	-24,4%	-10,9%	-1,1%	-5,6%	-7,2%	-11,3%	-3,0%	-36,9%
<b>31-dic.-19</b>	54,85	21,23	4,51	69,54	80,09	7,815	33,35	4,59	15,70	845	67,23
Variación	-16,8%	-15,0%	-32,0%	-24,4%	-9,4%	0,1%	-8,0%	-6,3%	-14,8%	-5,0%	-36,5%

	USD/EUR	Polonia	Corea del Sur	República Checa	Singapur	Colombia	Hungría	Filipinas	Taiwan	Israel	Turquía
<b>29-ene.-21</b>	1,2136	4,5218	1356	26,04	1,61	4334,0	357,4	58,20	34,14	3,98	8,88
<b>31-dic.-20</b>	1,2216	4,5606	1333	26,24	1,61	4187,0	362,6	59,04	34,79	3,93	9,08
Variación	0,7%	0,9%	-1,7%	0,8%	0,1%	-3,4%	1,5%	1,5%	1,9%	-1,5%	2,2%
<b>4-feb.-20</b>	1,1044	4,2756	1314	25,10	1,51	3747,0	335,8	56,16	33,37	3,81	6,60
Variación	-9,0%	-5,4%	-3,1%	-3,6%	-6,2%	-13,5%	-6,0%	-3,5%	-2,2%	-4,5%	-25,7%
<b>31-dic.-19</b>	1,1213	4,2542	1296	25,42	1,51	3685,0	331,0	56,81	33,67	3,87	6,67
Variación	-7,6%	-5,9%	-4,4%	-2,4%	-6,4%	-15,0%	-7,4%	-2,4%	-1,4%	-2,8%	-24,9%

## Qué ha pasado en el mes...

- Nuevo **encarecimiento** de las **materias primas** que han resistido bien las dudas sobre el ciclo económico en la parte final de enero. La cotización del petróleo sube un 6%/7% y la de los metales, en media un 1,2%.
- Sigue la **corrección de los metales preciosos**, en especial la del paladio (sólo la plata se revaloriza).

	Último	31/12/2020	18/03/2020	19/02/2020	31/12/2019
<b>RICI</b>	2.361,2	4,2%	45,2%	1,4%	-3,8%
<b>CRB</b>	185,1	3,8%	44,9%	-0,6%	-5,9%
<b>LME Index</b>	3.455,8	1,2%	49,7%	29,4%	21,5%
Brent	55,0	6,2%	121,2%	-6,9%	-16,6%
West Texas	52,2	7,3%	156,3%	-2,0%	-14,5%
Cobre	355,6	1,1%	62,9%	34,3%	25,6%

	Último	31/12/2020	18/03/2020	19/02/2020	31/12/2019
Oro	1.850,3	-2,6%	24,5%	14,8%	21,9%
Plata	26,9	1,9%	124,6%	46,0%	50,8%
Platino	1.079,2	0,0%	72,3%	7,1%	11,7%
Paladio	2.208,4	-10,0%	37,8%	-18,7%	13,5%
Café	123,0	-4,1%	11,8%	6,2%	-10,9%
Azúcar	15,8	2,2%	46,6%	6,8%	14,0%

### Evolución del CRB

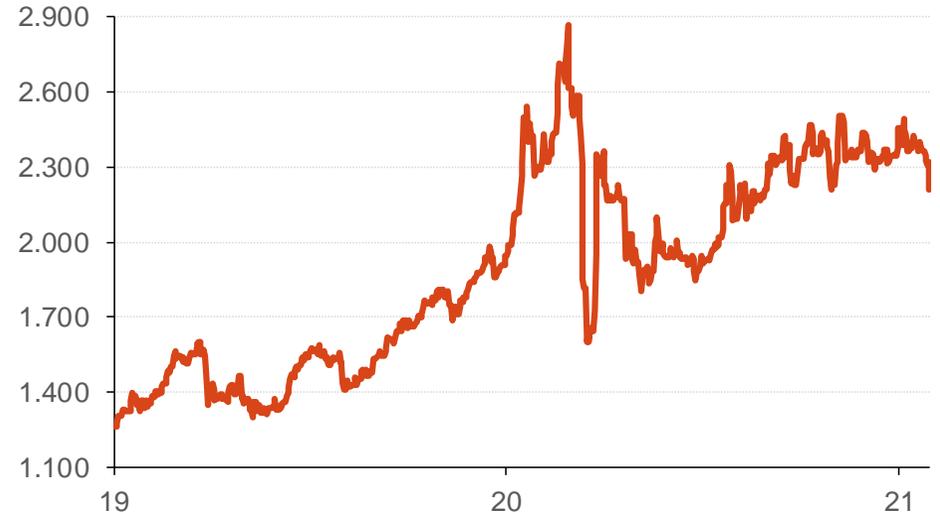
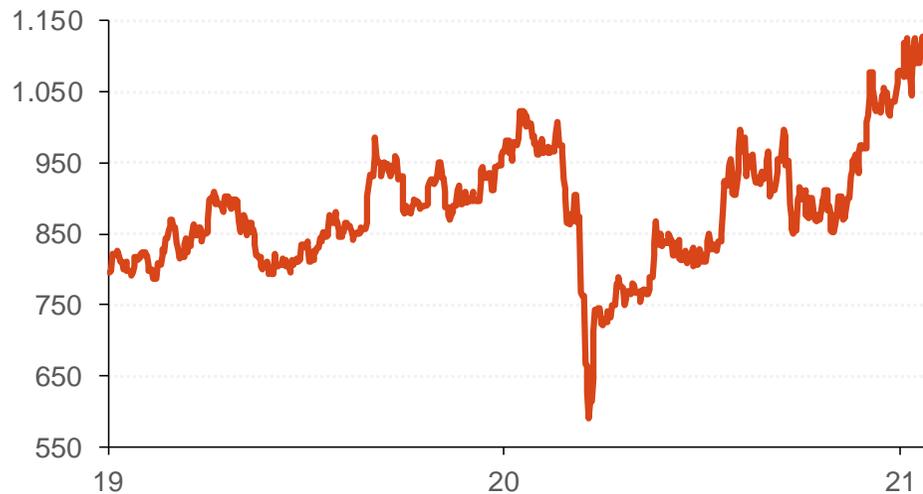
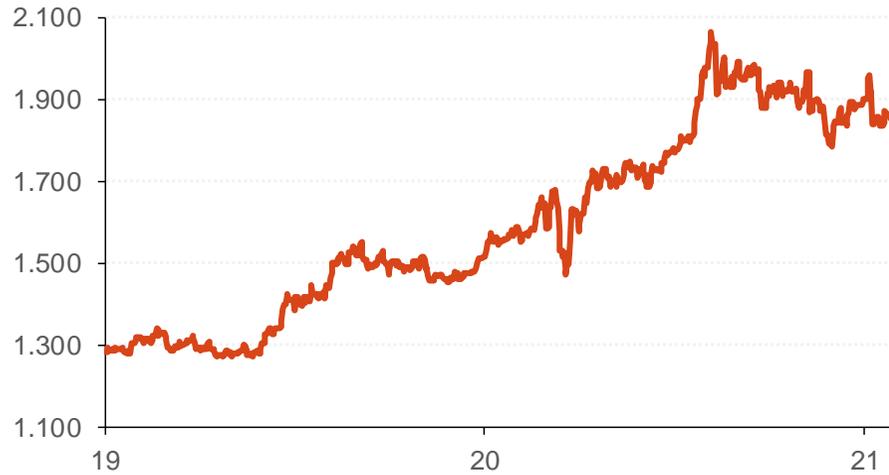


### Evolución del precio del petróleo



## Qué ha pasado en el mes...

### Evolución de la cotización del oro, plata, platino y paladio (en USD)



## ... y qué hemos hecho

- Entre los movimientos del mes destacan la reducción del peso en renta fija privada con grado de inversión. En concreto, se ha disminuido la posición en el fondo Nordea Euro Covered Bonds en 2pp (hasta el 2,5%). De esta forma, el peso en la categoría queda en el 14,1%.
- Dentro de la renta fija, se ha incrementado en 1pp la exposición a Deuda Pública de EEUU a través de un incremento de la posición en el ETF iShares USD T-Bond 20+ (vencimientos a 20 años y más), hasta el 1,8%. Con este movimiento, el peso de la deuda pública de EEUU en cartera es del 4,0%. El otro 2,2% se mantiene en posición directa en el T-Bond con vencimiento feb-50.
- El resto de las posiciones en renta fija se distribuye de la siguiente manera:
  - Deuda subordinada, 24,8% de la cartera: 15,3% en COCO y 9,5% en subordinadas no bancarias
  - Renta fija high yield, 4,9%
  - Renta Fija emergente, 4,8%
  - Deuda Pública Italia a 10 años, 1,5%
- En renta variable se ha incrementado en 2pp la exposición a EEUU mediante el aumento de la posición en el ETF xTrackers S&P 500 (hasta el 2,9%). La exposición a EEUU se aumenta así hasta el 6,2%. El resto de las posiciones en renta variable se distribuye entre Megatendencias (5,0%), Europa (3,3%), ESG/ISR (2,3%), *factor investing* (2,2%), Japón (0,6%) y Emergentes (1,0%).
- Por último, se ha comenzado a implementar el modelo Afi *putwrite*, de venta sistemática de opciones PUT sobre el Euro Stoxx 50, que optimiza el proceso de toma de decisiones. El *strike* de la PUT es un 95% del nivel del Eurostoxx 50 en el momento de la venta y se realiza con un vencimiento a un mes. El objetivo del modelo desarrollado por el equipo de finanzas cuantitativas de Afi es predecir los eventos extremos para evitar los casos en los que se pierde dinero con la venta de la PUT. Para ello, utiliza técnicas de inteligencia artificial y aprendizaje automático.

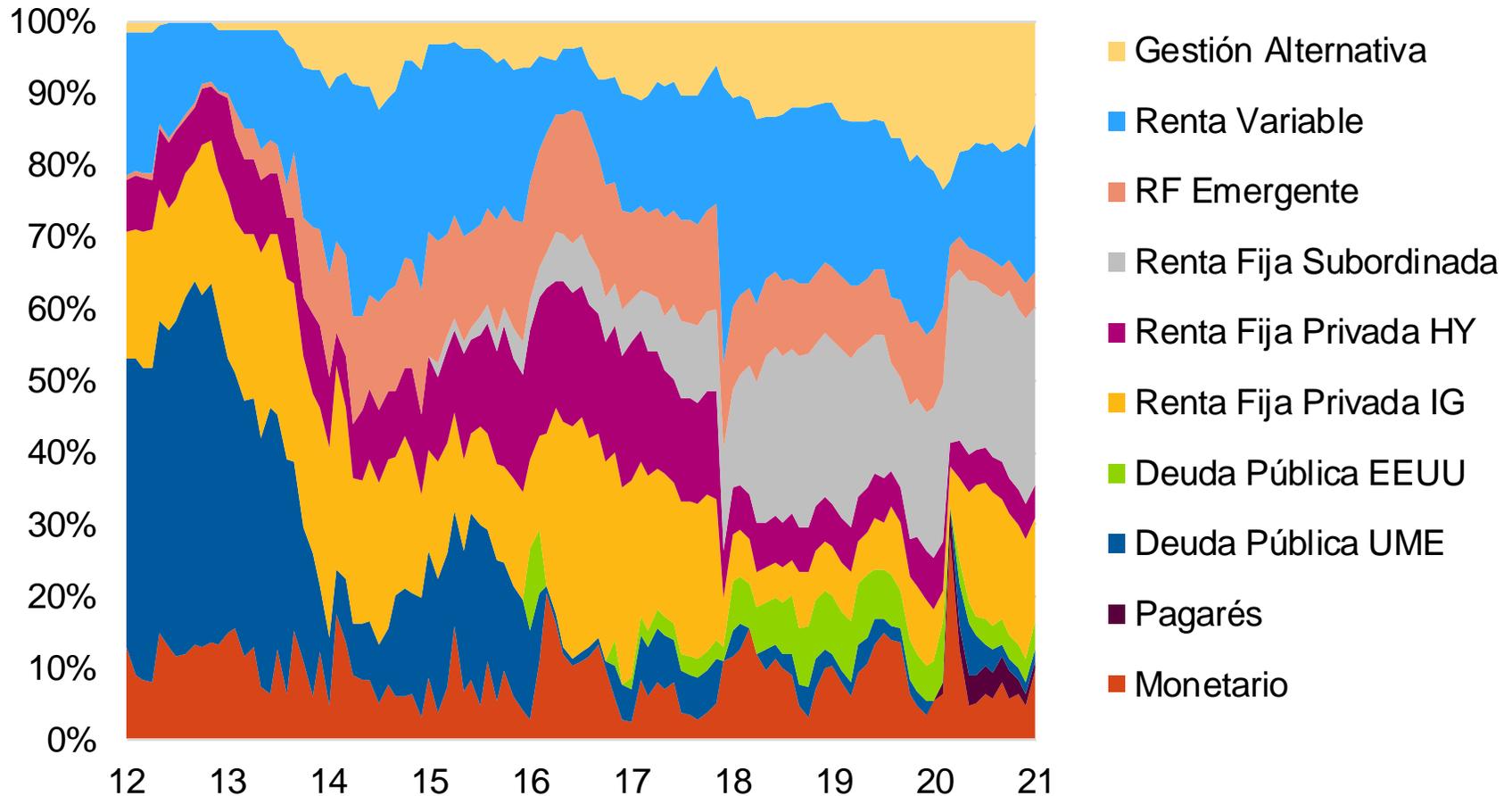
## Composición de la cartera y variaciones

### Evolución del *asset allocation*

	ene.-21	dic.-20	Var	dic.-20	Var
Liquidez	6,0%	1,1%	4,9%	1,1%	4,9%
Pagarés	1,4%	1,5%	-0,1%	1,5%	-0,1%
<b>Monetario EUR</b>	<b>7,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Monetario FX</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-0,1%</b>
Deuda Pública UME	1,5%	1,6%	-0,1%	1,6%	-0,1%
Deuda Pública EEUU	4,0%	3,2%	0,8%	3,2%	0,8%
Renta Fija Privada IG	14,1%	16,7%	-2,6%	16,7%	-2,6%
Renta Fija Privada HY	4,9%	5,0%	-0,2%	5,0%	-0,2%
Renta Fija Subordinada	24,9%	25,8%	-1,0%	25,8%	-1,0%
RF Emergente	4,8%	4,9%	-0,1%	4,9%	-0,1%
<b>Renta Fija</b>	<b>54,2%</b>	<b>57,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>57,3%</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Renta Variable</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Gestión Alternativa</b>	<b>14,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,0%</b>
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>

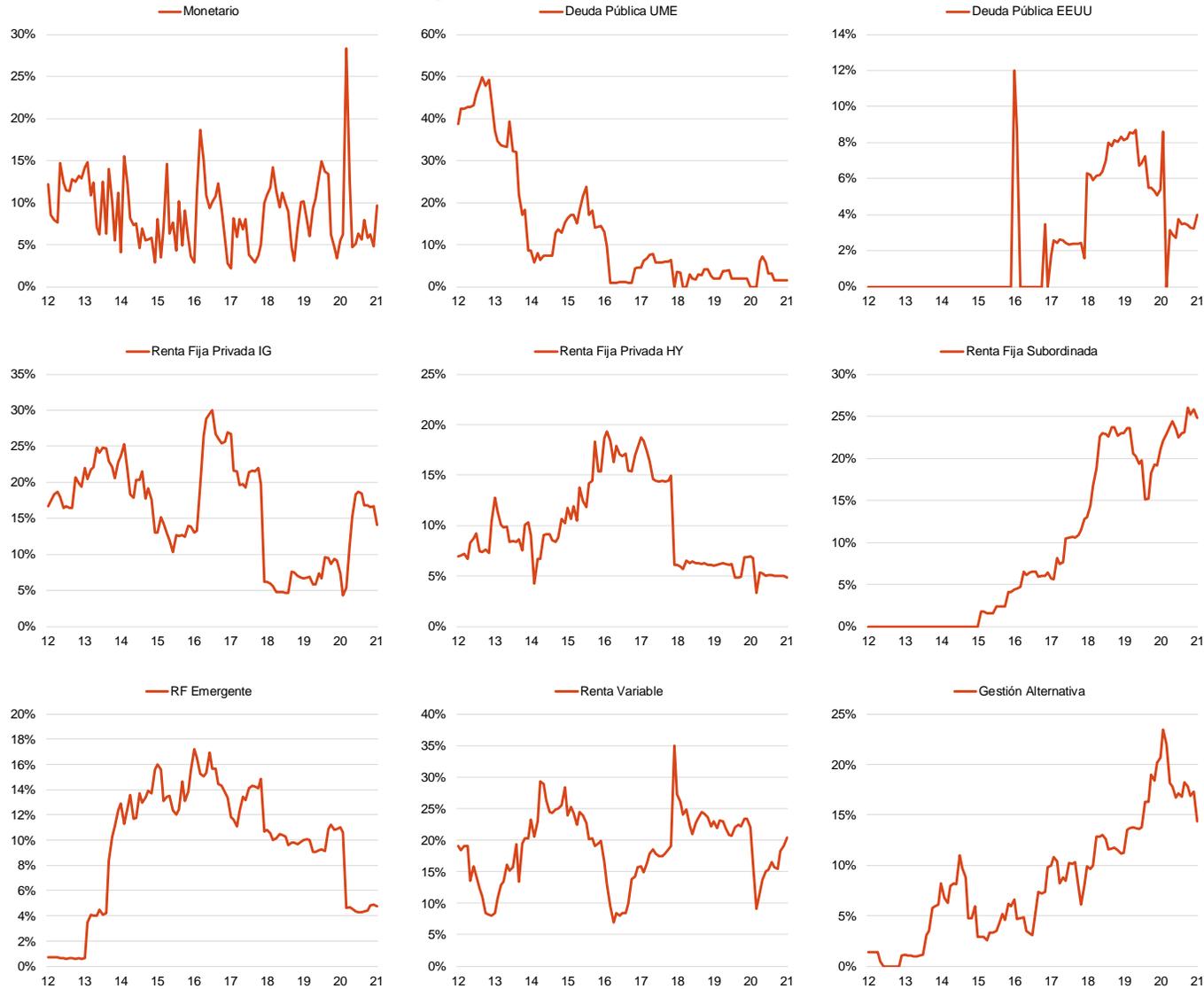
# Evolución del peso de las categorías de activos

Evolución del *asset allocation*\*



\*Desde 2012 y hasta 2018, evolución del *asset allocation* de Españolto Gestión Global, con el mismo perfil de inversión

# Evolución del peso de las categorías de activos

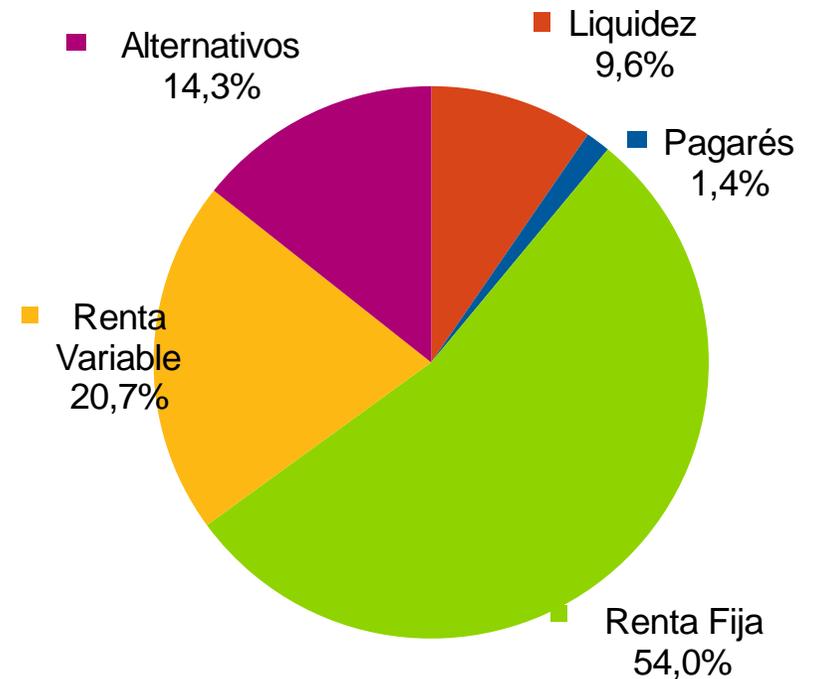


\*Desde 2012 y hasta 2018, evolución del *asset allocation* de Españolto Gestión Global, con el mismo perfil de inversión

## Evolución del asset allocation

	ene.-21	dic.-20	Var	dic.-20	Var
EUR	77,4%	81,1%	-3,7%	81,1%	-3,7%
USD	13,3%	10,9%	2,4%	10,9%	2,4%
NOK	2,1%	2,2%	0,0%	2,2%	0,0%
GBP	1,5%	1,5%	0,0%	1,5%	0,0%
Emergentes	5,7%	5,8%	-0,1%	5,8%	-0,1%
<b>Exposición a divisa</b>	<b>22,6%</b>	<b>20,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>18,9%</b>	<b>3,7%</b>
Deuda Pública	5,5%	4,8%	0,7%	4,8%	0,7%
RF Subordinada	24,9%	25,8%	-1,0%	25,8%	-1,0%
RF HY	4,9%	5,0%	-0,2%	5,0%	-0,2%
RF Emergente moneda local	3,2%	3,3%	-0,1%	3,3%	-0,1%
<b>RF Total (Directo + Indirecto)</b>	<b>54,2%</b>	<b>57,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>57,3%</b>	<b>-3,2%</b>

	ene.-21	dic.-20	Var	dic.-20	Var
<b>RV Total (Directo + Indirecto)</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,4%</b>
RV Europa	3,3%	3,5%	-0,2%	3,5%	-0,2%
RV EEUU	6,1%	4,3%	1,7%	4,3%	1,7%
RV Japón	0,6%	0,6%	0,0%	0,6%	0,0%
RV Emergente	1,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>14,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-3,0%</b>
Long /Short Factor Investing	1,6%	1,7%	-0,1%	1,7%	-0,1%
Minimum Volatility	1,6%	1,7%	-0,1%	1,7%	-0,1%
Quality	1,8%	1,9%	-0,1%	1,9%	-0,1%
Breakeven de inflación	3,5%	3,6%	-0,1%	3,6%	-0,1%
Infraestructuras	2,1%	2,2%	-0,1%	2,2%	-0,1%
<b>Factor Investing</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,0%</b>
Multifactor	2,2%	2,3%	0,0%	2,3%	0,0%
<b>Megatendencias</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,0%</b>
Global	2,3%	2,4%	-0,1%	2,4%	-0,1%
Salud	1,6%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%
<b>Inversión Sostenible</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>9,2%</b>	<b>-0,3%</b>
Renta Fija	6,6%	6,8%	-0,3%	6,8%	-0,3%
Green Bonds	0,7%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%
ODS	2,9%	3,0%	-0,1%	3,0%	-0,1%
SRI	3,0%	3,1%	-0,1%	3,1%	-0,1%
Renta Variable	2,3%	2,4%	-0,1%	2,4%	-0,1%
SRI	2,3%	2,4%	-0,1%	2,4%	-0,1%



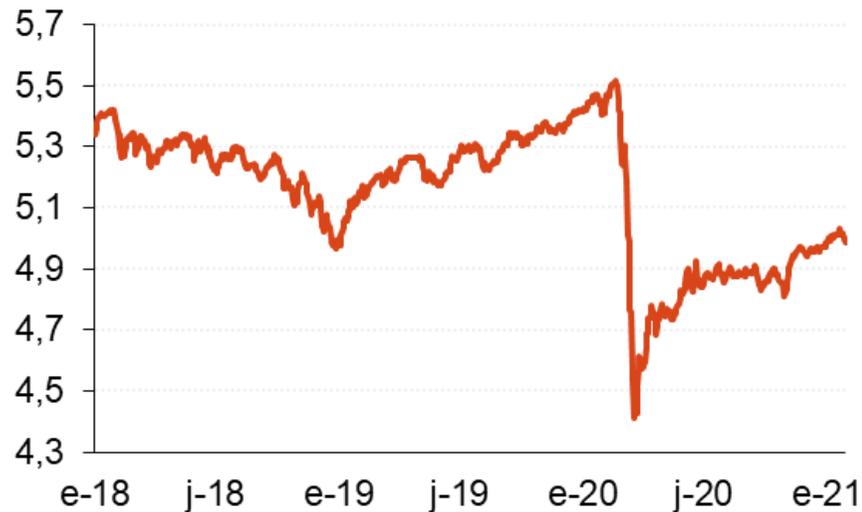
## Rentabilidad y volatilidad

- Comienzo de año con un comportamiento plano de Afi Global (-0,01%), tras unas primeras tres semanas en las que se llegó a registrar un avance del +0,90%. El comportamiento se sitúa en línea con el índice de referencia.
- Las métricas de riesgo se mantienen estables: la volatilidad de más corto plazo (un mes) se mantiene por debajo del 3%, mientras que la calculada con los valores liquidativos de los últimos seis meses se reduce hasta el 3,6%. El VaR (95%) a 12 meses se sitúa en el entorno del 8,5%.

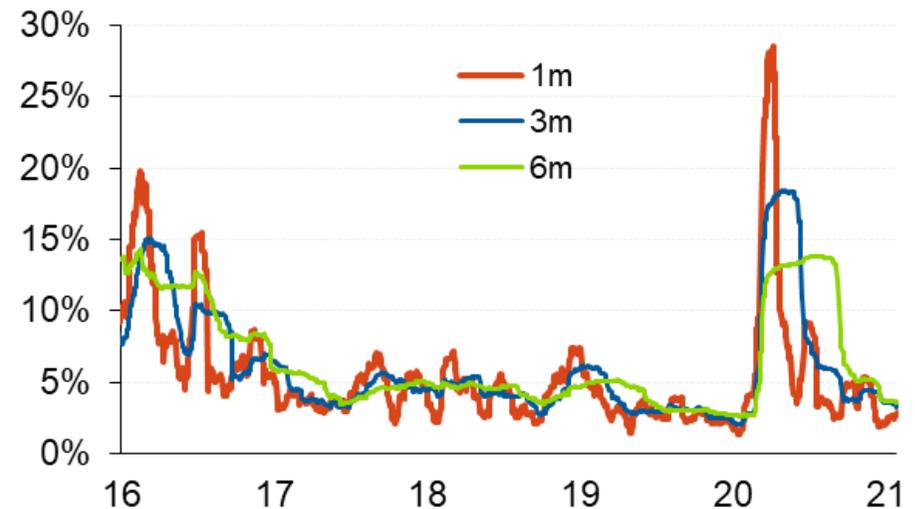
### Revalorización mensual y anual

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	Año
<b>2021</b>	0,0%												0,0%

### Evolución del VL desde 2018



### Volatilidad



## Atribución de resultados

- Inicio de año positivo para la renta variable de megatendencias (aporta 8pb) y las posiciones en divisas como el USD (+7pb), el NOK (+4pb) y la GBP (+2pb). Los activos emergentes, tanto de renta fija (+5pb) como de renta variable (+4pb) también muestran una evolución positiva.
- En el lado negativo, las tres principales posiciones mantenidas como activos “refugio” restan rentabilidad. El repunte de tipos soberanos en EEUU lleva a que las posiciones en el activo resten 12pb; el oro resta 6pb; y el fondo Quadriga Igneo resta también 6pb.

### Aportación y drenaje (pb) en el mes

Aportan	52	Drenan	-53
RV Megatendencias	8	DP Estados Unidos	-12
USD	7	Comisiones	-12
RV Emergente	5	Oro	-6
NOK	4	Quadriga Igneo	-6
RF Emergente	4	RV Estados Unidos	-5
Cobertura RV	4	RF Privada IG	-4
RV ESG/ISR	3	RV Europa	-4
Breakeven de Infl. USD	3	DP Italia	-1
RV Factor Investing	2	Derivados RV	-1
RF High Yield	2	Derivados RF	-1
GBP	2	Dif. ITA-ESP	0
Venta Opciones	1	L-S Quality	0
RV Japón	1	Afi putwrite	0
HSBC Multi Asset Style Factors	1	L-S Low Volatility	0
Breakeven de Infl. EUR	1		
RF Subordinada	1		
Infraestructuras	0		
Pagarés	0		

### Aportación y drenaje (pb) en el año

Aportan	52	Drenan	-53
RV Megatendencias	8	DP Estados Unidos	-12
USD	7	Comisiones	-12
RV Emergente	5	Oro	-6
NOK	4	Quadriga Igneo	-6
RF Emergente	4	RV Estados Unidos	-5
Cobertura RV	4	RF Privada IG	-4
RV ESG/ISR	3	RV Europa	-4
Breakeven de Infl. USD	3	DP Italia	-1
RV Factor Investing	2	Derivados RV	-1
RF High Yield	2	Derivados RF	-1
GBP	2	Dif. ITA-ESP	0
Venta Opciones	1	L-S Quality	0
RV Japón	1	Afi putwrite	0
HSBC Multi Asset Style Factors	1	L-S Low Volatility	0
Breakeven de Infl. EUR	1		
RF Subordinada	1		
Infraestructuras	0		
Pagarés	0		

# Anexo I. *Asset allocation* recomendado Afi.

## Asset Allocation enero 2021

Categoría	ene-21	Var. mes	dic-20	nov-20	nov-20	mar-20	feb-20	dic-19	jun-19	BMK
Liquidez	13%	0%	13%	13%	8%	12%	12%	15%	10%	5%
Monetarios USD	0%	0%	0%	0%	0%	12%	9%	9%	12%	0%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>24%</b>	<b>21%</b>	<b>24%</b>	<b>22%</b>	<b>5%</b>
DP Corto EUR	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
DP Corto perif EUR	4%	0%	4%	4%	7%	4%	4%	4%	6%	5%
DP Largo EUR	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%
DP Largo perif EUR	5%	0%	5%	3%	5%	4%	4%	3%	2%	3%
DP USD	7%	-1%	8%	10%	10%	6%	6%	5%	8%	5%
RF IG EUR	12%	-2%	14%	15%	21%	15%	15%	15%	11%	12%
RF IG USD	3%	0%	3%	3%	7%	3%	0%	0%	0%	3%
RF HY EUR	8%	0%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
RF HY USD	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	2%
RF EM USD	2%	0%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	6%	2%
RF EM Local	2%	0%	2%	1%	0%	2%	2%	2%	0%	1%
<b>Renta fija</b>	<b>44%</b>	<b>-3%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>57%</b>	<b>40%</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>38%</b>	<b>55%</b>
RV EUR	16%	0%	16%	16%	13%	13%	17%	17%	14%	15%
RV EEUU	16%	2%	14%	14%	13%	13%	15%	15%	16%	15%
RV Japón	5%	1%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
RV Emergente	6%	0%	6%	6%	5%	6%	6%	5%	6%	5%
<b>Renta variable</b>	<b>43%</b>	<b>3%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>42%</b>	<b>41%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>

Sube peso en el mes

Pierde peso en el mes

# Anexo II. Atribución de resultados

# Enero 2021

## Aportación y drenaje (pb) en el mes

Aportan	52	Drenan	-53
RV Megatendencias	8	DP Estados Unidos	-12
USD	7	Comisiones	-12
RV Emergente	5	Oro	-6
NOK	4	Quadriga Igneo	-6
RF Emergente	4	RV Estados Unidos	-5
Cobertura RV	4	RF Privada IG	-4
RV ESG/ISR	3	RV Europa	-4
Breakeven de Infl. USD	3	DP Italia	-1
RV Factor Investing	2	Derivados RV	-1
RF High Yield	2	Derivados RF	-1
GBP	2	Dif. ITA-ESP	0
Venta Opciones	1	L-S Quality	0
RV Japón	1	Afi putwrite	0
HSBC Multi Asset Style Factors	1	L-S Low Volatility	0
Breakeven de Infl. EUR	1		
RF Subordinada	1		
Infraestructuras	0		
Pagarés	0		

Activo	Año
<b>Renta Fija</b>	<b>-10</b>
Pagarés	0
Deuda Pública	-13
RF Investment Grade	-4
RF High Yield	2
RF Subordinada	1
RF Emergente	4
<b>Renta Variable</b>	<b>12</b>
Europa	-4
EEUU	-5
Japón	1
Emergente	5
Megatendencias	8
ESG / SRI	3
Factores	2
<b>Gestión Alternativa</b>	<b>-7</b>
Oro	-6
Breakeven de Infl. EUR	1
Breakeven de Infl. USD	3
L-S Low Volatility	0
L-S Quality	0
Infraestructuras	0
HSBC Multi Asset Style Factors	1
Quadriga Igneo	-6
Dif. ITA-ESP	0
<b>Divisas</b>	<b>14</b>
<b>Derivados</b>	<b>3</b>
Afi putwrite	0
Derivados RF	-1
Derivados RV	-1
Venta opciones	1
Cobertura RV	4
<b>Cartera</b>	<b>11</b>
<b>Comisiones</b>	<b>-12</b>
<b>Total</b>	<b>-1</b>

# 2020

## Aportación y drenaje (pb) en 2020

Aportan	596	Drenan	-1.308
RF Subordinada	185	Derivados RV	-254
RV Estados Unidos	73	Venta Opciones	-150
Oro	68	Comisiones	-136
RF Privada IG	65	RF Emergente	-114
DP Estados Unidos	56	USD	-93
RV ESG/ISR	52	Materias Primas	-83
DP Italia	30	SOCIMI	-68
Derivados FX	29	RV Sectores	-54
RV Factor Investing	15	Quadriga Igneo	-48
DP Grecia	7	RV Europa	-45
Dif. ITA-ESP	6	Lumyna Merger Arbitrage	-38
Pagarés	4	RF High Yield	-37
L-S Size	4	Gestión Global	-36
Infraestructuras	1	RV Japón	-35
DP España	1	RV Emergente	-34
		Derivados RF	-32
		Cobertura RV	-18
		Breakeven de Infl. EUR	-15
		Breakeven de Infl. USD	-7
		L-S Low Volatility	-5
		L-S Quality	-3
		NOK	-3
		RV Megatendencias	-1
		HSBC Multi Asset Style Factors	-1

Activo	Año
<b>Renta Fija</b>	<b>189</b>
Pagarés	4
Deuda Pública	94
RF Investment Grade	65
RF High Yield	-37
RF Subordinada	185
RF Emergente	-114
<b>Renta Variable</b>	<b>56</b>
Europa	-45
EEUU	73
Japón	-35
Emergente	-34
Megatendencias	89
ESG / SRI	52
Sectores	-54
Factores	15
<b>Gestión Global</b>	<b>-36</b>
<b>Gestión Alternativa</b>	<b>-204</b>
Materias Primas	-83
Oro	68
L-S Low Volatility	-5
L-S Quality	-3
L-S Size	4
SOCIMI	-68
Infraestructuras	1
HSBC Multi Asset Style Factors	-1
Quadriga Igneo	-48
Lumyna Merger Arbitrage	-38
Breakeven de Infl. EUR	-15
Breakeven de Infl. USD	-7
Dif. ITA-ESP	6
<b>Divisas</b>	<b>-96</b>
<b>Derivados</b>	<b>-400</b>
Derivados RF	-32
Derivados RV	-254
Venta Opciones	-150
Cobertura RV	-18
Derivados FX	29
<b>Cartera</b>	<b>-660</b>
<b>Comisiones</b>	<b>-136</b>
<b>Total</b>	<b>-796</b>

# 2019

## Aportación y drenaje (pb) en 2019

Aportan	1247	Drenan	-437
RF Subordinada	338	Derivados RF	-152
RV Estados Unidos	118	Comisiones	-146
DP Estados Unidos	86	Cobertura RV	-120
Derivados RV	80	Real Estate	-11
RV Europa	67	Breakeven de Infl. EUR	-4
RF Emergente	54	Gestión Cuantitativa DP	-3
RV Factor Investing	52		
RV Emergente	49		
RV Megatendencias	48		
RV Sectores	45		
RF High Yield	41		
Oro	41		
RV Japón	29		
USD	29		
DP Italia	27		
L-S Low Volatility	25		
Materias Primas	25		
RF Privada IG	22		
DP Grecia	18		
Derivados FX	15		
Gestión Global	14		
Dif. ITA-ESP	11		
NOK	4		
Infraestructuras	2		
Renta Fija Flexible	2		
L-S Size	2		

Activo	2019
<b>Renta Fija</b>	<b>551</b>
Deuda Pública	131
RF Investment Grade	22
RF High Yield	41
RF Subordinada	338
RF Emergente	54
<b>Renta Variable</b>	<b>413</b>
Europa	67
EEUU	118
Japón	29
Emergente	49
Sectores	45
Factores	52
Megatendencias	48
<b>Gestión Global</b>	<b>14</b>
<b>Gestión Alternativa</b>	<b>92</b>
Materias Primas	25
Oro	41
L-S Low Volatility	25
L-S Size	2
L-S Quality	1
Real Estate	-11
Infraestructuras	2
HSBC Multi Asset Style Factors	
Breakeven de Infl. EUR	-4
Breakeven de Infl. USD	1
Dif. ITA-ESP	11
Robeco QI Global Dynamic Duration	-3
Renta Fija Flexible	2
<b>Divisas</b>	<b>34</b>
<b>Derivados</b>	<b>-176</b>
Derivados RF	-152
Derivados RV	80
Cobertura RV	-120
Derivados FX	15
<b>Cartera</b>	<b>982</b>
<b>Comisiones</b>	<b>-146</b>
<b>Total</b>	<b>836</b>

# 2018

## Aportación y drenaje (pb) en 2018

Aportan	168	Drenan	-813
USD	53	RF High Yield	-154
Derivados RV	29	Comisiones	-145
DP Estados Unidos	25	RF Emergente	-105
Cobertura RV	13	RV Estados Unidos	-76
L-S Low Volatility	12	RV Europa	-76
Derivados FX	11	Gestión Global	-61
DP Portugal	11	RF Privada IG	-40
DP Italia	6	RV Japón	-38
Futuros RF	4	RV Sectores	-33
L-S Momentum	2	RV Emergente	-19
NOK	2	RV Factor Investing	-16
Breakeven de Infl. USD	0	RV Megatendencias	-13
		Materias Primas	-7
		Breakeven de Infl. EUR	-7
		RF Mixta	-6
		Dif. ITA-ESP	-6
		Multifactor market neutr	-5
		Renta Fija Flexible	-3
		L-S Size	-2
		L-S Quality	-1
		RV Global	-1

Activo	YTD
<b>Renta Fija</b>	<b>-257</b>
Deuda Pública	41
RF Privada IG	-40
High Yield	-154
Emergentes	-105
<b>Renta Variable</b>	<b>-272</b>
Europa	-76
EEUU	-76
Japón	-38
Emergente	-19
Global	-1
Sectores	-33
Factores	-16
Megatendencias	-13
<b>Renta Fija Mixta</b>	<b>-6</b>
Gestión Global	-61
Gestión Alternativa	-16
Materias Primas	-7
L-S Low Volatility	12
L-S Size	-2
L-S Momentum	2
L-S Quality	-1
Amundi Multifactor Market Neutral	-5
Breakeven de Infl. EUR	-7
Breakeven de Infl. USD	0
Dif. ITA-ESP	-6
Renta Fija Flexible	-3
<b>Divisas</b>	<b>55</b>
<b>Derivados</b>	<b>58</b>
Derivados RF	4
Derivados RV	29
Cobertura RV	13
Derivados FX	11
<b>Cartera</b>	<b>-500</b>
<b>Comisiones</b>	<b>-145</b>
<b>Total</b>	<b>-645</b>

## Información importante

Revalorizaciones pasadas no implican revalorizaciones futuras. Este informe no constituye recomendación de compra o venta de participaciones del fondo. Este documento ha sido elaborado por Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. con fines exclusivamente informativos. Afi Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. ejerce como asesor en la gestión del fondo. El contrato de asesoramiento no implica la delegación por parte de la sociedad gestora de la gestión, administración o control de riesgos del fondo. Las opiniones, predicciones y recomendaciones en él expresadas se refieren a la fecha de publicación, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de las condiciones de mercado y/o del producto. Las informaciones necesarias para elaborar este documento se han extraído de fuentes consideradas fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por parte de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. sobre su exactitud, integridad o corrección. Las inversiones de los Fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del fondo y sus rendimientos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente.



**Afi** Inversiones Globales  
SGIIC SA

---

© 2021 Afi. Todos los derechos reservados.