



Informe Mensual

Octubre 2018

El mes de septiembre se ha caracterizado por una vuelta a la complacencia de algunos mercados de renta variable como el mercado americano, que ha vuelto a marcar máximos históricos en varios de sus índices de referencia a pesar de los avances en materia arancelaria llevados a cabo por Trump. Los mercados emergentes han evolucionado en sus negociaciones con organismos internacionales y en sus políticas monetarias, lo cual ha transmitido una mejor situación a los mercados internacionales que lo han manifestado con “una mayor tranquilidad”. Sin embargo, en Europa, la situación política en Italia y Reino Unido con el Brexit, han conseguido mantener una situación de incertidumbre en la que llevamos inmersos varios meses, y que parece que se alargarán hasta al menos finales de año, hasta que se empiecen a esclarecer ambas situaciones.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Tema del Mes:

Elecciones americanas en 2018

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADOS

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

Mejora de los datos de sentimiento económico y de los indicadores de confianza y una ligera desaceleración del PIB para el segundo trimestre del año han caracterizado la macro de septiembre en Europa. Sin embargo, a pesar de la mejora de los indicadores de confianza el índice de Sorpresas Macroeconómicas de Citi en Europa, se deteriora ligeramente hasta la zona de -29. El dato de ZEW en el mes de septiembre, mejora por segundo mes consecutivo, tanto en expectativas como en situación actual. Es llamativa esta mejora, ya que hablamos de un indicador de confianza, y el periodo de la encuesta coincide con la crisis de Turquía. El componente de situación actual mejora de 72.6 hasta 76 y el de expectativas de -13.7 hasta -10.6. Al igual que el ZEW, el dato de IFO también bate expectativas al situarse en niveles de 103.7 vs 103.2 esperado. El PIB del segundo trimestre se desacelera una décima, desde el 2.2% al 2.1% por la ralentización del consumo y una menor contribución del sector exterior.

En materia política, *Italia* presenta su Plan de Estabilidad Presupuestaria 2019-21, con el cual sorprende negativamente al mercado, ya que plasman un objetivo de déficit público del 2.4%, siendo un dato muy superior a lo esperado por el mercado y a lo prometido con anterioridad, que estaba en torno al 1.6%. Dentro de las propuestas de incremento de gasto, recogen reducir la edad para la jubilación, incrementar la renta básica y proponen incrementar las pensiones, las cuales se podrían considerar políticas bastante populistas, y justifican la diferencia contra el déficit esperado. En cuanto al *Brexit*, las negociaciones parecen estar ancladas en un punto muerto, la desunión política no ayuda a avanzar con las negociaciones. El Consejo Europeo, fue bastante estricto con las propuestas británicas y probablemente seguirán en esa línea aprovechando la falta de acuerdos del Gobierno británico. La fecha límite para fijar los principales términos del *Brexit*, sería el 18 de octubre, y no parece ser factible que en esa fecha se tengan propuestas y acuerdos claros por la cercanía de la misma, y lo alejadas que se encontrarían las posturas.

Una vez más, el BCE mantuvo sin cambios su política de tipos, aunque si anuncia la reducción del programa de 30.000 millones EUR hasta 15.000 millones EUR a partir del 1 de octubre, para posteriormente finalizar con el QE. A pesar de ello, prevé seguir reinvertiendo los vencimientos y los cupones durante un periodo aún prolongado

en el tiempo. En cuanto a las expectativas macroeconómicas, el BCE reduce las previsiones de crecimiento en una décima para 2018 y para 2019, al 2% y 1.8% respectivamente, y mantiene las de 2020 en niveles de 1.7%, principalmente, debido a la preocupación por la situación internacional y las medidas proteccionistas. El pasado 24 de septiembre, en una comparecencia en Bruselas, Mario Draghi declara que el aumento de los salarios podría suponer un indicio de incremento de la inflación, cree en el buen tono de la economía y que la inflación subyacente registre un incremento debido al incremento de los salarios. Por la parte del BoE, tampoco hubo cambios en su política monetaria, ya que en la anterior reunión habían subido tipos 25pb hasta el 0.75%.

En Europa, la temporada de resultados para el Stoxx 600 terminó con un crecimiento de ventas y de beneficios con respecto al segundo trimestre del año 2017 del 5%, destacando sobre todo el buen comportamiento del sector consumo discrecional, financieras y energía. En términos de sorpresas los resultados fueron bastante neutros, ya que en ambas líneas de las cuentas de resultados sólo consiguieron sorprender aproximadamente un 1%. Esta semana se iniciará la publicación del segundo trimestre para algunas compañías, la publicación fuerte comenzará a partir del 17 de octubre. Será importante la percepción que las compañías tienen sobre el impacto de la guerra comercial.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, los indicadores de confianza muestran buen tono y se mantienen en niveles compatibles con un crecimiento robusto de la economía. Iniciamos septiembre con un dato de ISM Manufacturero, correspondiente a agosto, superando ampliamente las expectativas, con un dato cercano a los máximos vistos en el año 2004. El dato alcanza niveles de 61.3 puntos desde el 58.1 del dato de julio. Lo más llamativo del dato, son las cifras de exportaciones e importaciones, que tocan mínimos de los últimos 10 meses, causa de la incertidumbre de la política comercial entre China y EE.UU. La encuesta de confianza de la Universidad de Michigan repunta hasta niveles de 100.8 con una gran mejora frente al dato anteriormente publicado. Los datos de actividad fueron mixtos, por un lado las ventas minoristas se debilitan en el mes de agosto, debido a un menor ritmo de crecimiento de las ventas de ropa, mientras los datos de producción industrial avanzan más de lo esperado. El índice de Sorpresas Macroeconómicas de Citi en EE.UU. ha recuperado desde la zona de -20 a -0.13 gracias al buen tono de los datos macroeconómicos durante el mes de agosto. En cuanto a la inflación, este mes vimos una ligera moderación de los datos de inflación, publicando la tasa general del IPC en 2.7% vs. el 2.9% del dato anterior, al igual que el dato de IPC subyacente que se desacelera hasta el 2.2%. La tasa de paro se mantiene en el 3.9% frente al 3.8% que se esperaba.

La Fed cumplió con lo esperado para la reunión de septiembre subiendo los tipos hasta el 2%-2.25%, cumpliendo con la octava subida desde que se iniciara el ciclo en el año 2015. Destaca en el mensaje la falta del término “acomodaticio” haciendo referencia a la política monetaria, lo que implica que la economía evoluciona según lo previsto, y el mercado parece interpretar que el ciclo de subidas de tipos empieza a tener fecha de caducidad. Para diciembre, los tipos podrían situarse 25pb por encima del nivel actual, ya que se incrementó el número de votos a favor, de 12 miembros respecto a los 8 miembros de la reunión de junio. En la parte de previsiones, mantiene las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019, reduciendo las de 2020 y 2021. Revisan al alza las previsiones en la tasa de desempleo desde el 3.6% al 3.7% para 2018, se mantienen en el 3.5% en 2019 y 2020, para volverse a deteriorar a partir de 2021. La inflación general y la inflación subyacente se mantienen cerca del objetivo del 2%.

Por el lado político, vuelven las tensiones comerciales, ya que entran en vigor nuevos aranceles por vencimiento de los plazos acordados. Se inicia la implementación de 200.000 millones USD contra las importaciones chinas, que se sumarían a los 60.000 millones USD que entraron en vigor durante el año. Se aplicará una tarifa del 10% sobre los mencionados 200.000 millones USD con la idea de incrementar el arancel al 25% a partir de enero de 2019. China responde con una reducción de los aranceles para los productos importados de EE.UU. a partir del 1 de noviembre, reduciendo las tarifas arancelarias desde el 9.8% hasta el 7.5%. En las negociaciones con Europa, Trump se niega a llegar a un acuerdo para eliminar los aranceles recíprocos al sector de la automoción, y no descarta la inclusión de nuevos aranceles a otro tipo de productos. En cuanto a las negociaciones del NAFTA, tras la firma de acuerdos entre EE.UU. y se alcanzan acuerdos con Canadá en la madrugada del 30 de septiembre, por lo cual se firma un nuevo tratado de comercio que se llamará el USMCA.

La temporada de resultados americana del segundo trimestre del año terminó con una mejora en ventas del 9.41% y en beneficios de 25.44%. A pesar de ser unos resultados históricamente buenos, siguiendo la línea de los publicados en el primer trimestre del año, los resultados consiguieron sorprender un 1.37% en ventas y un 5.51% en beneficios. El grueso de las publicaciones del tercer trimestre del año, se iniciarán la segunda semana de octubre con la publicación de los bancos americanos el próximo 12 de octubre. Para el tercer trimestre del año, Factset espera crecimientos de beneficios en el índice S&P 500 del 19.3% lo que supondría el tercer mejor trimestre desde el año 2011.

RESTO DEL MUNDO

El Gobierno de Argentina anuncia un programa de equilibrio fiscal, lo que podría ayudar al mercado a recuperar la confianza y también a mejorar las condiciones en las negociaciones con el FMI. El ministro de Economía de Argentina estima un crecimiento de la economía argentina del 5.2% para el año 2019 con apoyo del FMI. Argentina renegocia su acuerdo con el FMI elevando el préstamo a 57.100 millones USD. Tras este acuerdo el Banco Central de Argentina intentará aplicar un nuevo esquema de política monetaria en este mes, con la idea de intentar reducir la inflación, para ello no aumentaran la base monetaria.

El Banco Central de Turquía retomó el control de la política monetaria tras la última publicación de los datos de inflación, y reaccionó subiendo los tipos 625pb hasta el 24%, en contra de la opinión de Erdogan, el cual solicitaba una bajada de tipos de interés. Su objetivo seguirá siendo el control de la inflación, y para ello dejaron abierta la posibilidad de nuevas subidas.

El Banco de Japón continúa con su política expansiva de estímulos, manteniendo su objetivo para la TIR del bono a 10 años en el 0%, el tipo repo en -0.10% y con compras de renta variable, con el objetivo de ir dirigiéndose a una inflación del 2%.



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

En EE.UU. no se produce ningún movimiento significativo en la parte corta de la curva americana, que se mantiene estable desde los vencimientos de un mes hasta un año. En Europa, sin embargo, se produce un movimiento al alza en la parte corta de la curva, más destacado en el plazo de un mes, lo cual, podría justificarse por los comentarios de Draghi respecto a la inflación salarial y a la reducción del programa de estímulos.

Renta Fija

El mes de septiembre se ha caracterizado por una positivización de la pendiente de la curva tanto americana como europea, dada por un movimiento más pronunciado de la parte larga en ambos mercados. En el caso americano, se ha producido una recuperación del diferencial del 10-2 años que lo aleja de los mínimos vistos en niveles de 18pb. En el caso de la curva americana, las TIR de los vencimientos menores a dos años se han mantenido prácticamente inalteradas pese a, por un lado, la subida de tipos llevada a cabo por la Fed en la reunión de este mes, y por otro, las altas probabilidades que se asignan a una subida adicional en el mes de diciembre. En Europa, se observan movimientos al alza en TIR en todos los plazos de la curva, pero más señalados los movimientos de los plazos más largos. Destacamos especialmente, el movimiento de los bonos italianos, contrarios a la incertidumbre vivida en el mercado italiano por la presentación de los presupuestos, los bonos han cerrado el mes con una rebaja en rentabilidad a pesar de no haber gustado las cifras de déficit publicadas en dichos presupuestos. La renta fija emergente, fue uno de los activos que mejor se comportó en el mes, con una subida del 1.77%. Y en la parte de High Yield, discrepancia entre la parte americana y la europea, con un mejor comportamiento del americano que refleja la buena situación que atraviesa la economía americana.

Renta Variable

La renta variable ha pasado por un mes poco significativo, ya que los retornos han sido bastante modestos al menos en los mercados más representativos. Por el lado americano, el S&P500 cierra el mes con una subida del 0.43%, el Nasdaq con una caída del -0.73% y la parte de Small Caps sufre caídas del -2.54%. El EuroStoxx50 sube

ligeramente, aunque si se observa cierta discrepancia entre mercados, destacando por el lado negativo la bolsa alemana con una caída del -0.95% y por el lado positivo, el mercado francés con una subida del +1.60%. El MSCI Emerging Markets que sigue con ligeras caídas en el mes con una caída del -0.76%.

Materias Primas

Continúan con la escalada de precios las materias primas relacionadas con la energía, con subidas del 7% para el West Texas, del 9% para el Brent, que cotizan a niveles de 73\$/barril y 83\$/barril respectivamente. Durante el mes vimos como Trump atacaba a la OPEP criticando la gestión de los precios del petróleo que están llevando a cabo y hablando de la protección que se le daba a Oriente Medio, invitando a la OPEP a bajar los precios de inmediato. La reacción de Rusia y la OPEP a los comentarios de Trump fue el rechazo a un incremento en la producción.

Divisas

Podríamos decir que el mercado de divisas pasa a “un segundo plano” ya estamos viendo una mayor tranquilidad y estabilidad en algunas divisas que generaron ruido en el mes anterior, tales como la Lira, el Real Brasileño y el Renminbi, siguen deteriorándose el Peso Argentino y la Rupia. En el caso del euro contra el dólar cierra el mes prácticamente sin cambios, quedando la apreciación del dólar frente al euro en el año en un +3.46%.

Renta Variable			
		Septiembre	2018
RV Large			
MSCI AC World Local	Mundial	0.34%	3.84%
MSCI ACWI USD	Mundial	0.26%	2.19%
S&P 500	EEUU	0.43%	8.99%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	0.00%	2.02%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	0.48%	15.97%
Eurostoxx 50	Eurozona	0.19%	-2.99%
DJ STOXX 600	Europa	0.24%	-1.54%
IBEX 35 INDEX	España	-0.11%	-6.52%
DAX INDEX	Alemania	-0.95%	-5.19%
CAC 40 INDEX	Francia	1.60%	3.41%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	1.05%	-2.31%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	1.28%	-3.13%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	4.72%	-0.02%
RV Emergentes		Septiembre	2018
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-0.76%	-9.54%
RV Small		Septiembre	2018
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-2.54%	10.49%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-2.47%	-0.93%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	3.86%	-0.43%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	-0.13%	-5.22%

Renta Fija			
		Septiembre	2018
RF Gobierno			
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.03%	-0.32%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.08%	-0.64%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.25%	-0.45%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.64%	-1.60%
RF Corporativa Investment Grade		Septiembre	2018
Corporate IG Euro	Euro	-0.30%	-0.66%
Corporate IG USA	USA	-0.33%	-3.17%
RF Emergentes		Septiembre	2018
JPMorgan EMBI Global	Emerg	1.77%	-3.46%
RF High Yield		Septiembre	2018
High Yield Euro	Euro	-1.58%	-3.66%
High Yield USA	USA	0.54%	2.84%
Convertibles		Septiembre	2018
Conv. Global	Global	-0.92%	0.60%
Conv. Europa	Emerg	-0.82%	-2.76%

Gestión Alternativa			
		Septiembre	2018
HFRX Global Hedge Fund	Global	-0.76%	-1.31%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-0.66%	-1.56%

Divisas (vs EUR)			
		Septiembre	2018
USD	EEUU	-0.01%	3.46%
JPY	Japón	-2.32%	2.53%
GBP	Reino Unido	0.52%	-0.32%
CHF	Suiza	-1.36%	2.65%

Materias Primas			
		Septiembre	2018
Goldman Sachs Commodity	Global	3.93%	11.84%
Petroleo [Contado,USD]	Global	7.52%	24.14%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-0.74%	-8.48%

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Mantenemos en neutral la liquidez para aquellos perfiles más conservadores, ya que nos ayudará a reducir los niveles de volatilidad y en recortes del mercado nos puede dar alternativas de entrada a unas valoraciones más atractivas
RF Gobierno		Bajas rentabilidades en un entorno volátil, con movimientos importantes en todos los tramos de la curva, aunque especialmente en los plazos más cortos producidos por las expectativas de inflación, el miedo al endurecimiento en las políticas monetarias y la incertidumbre política de los periféricos y emergentes
RF Corporativa IG		Las valoraciones relativas de la renta fija corporativa comienzan a ser exigentes, lo que hace que las revalorizaciones de precios vistas en 2017 continúen. El estrechamiento de los spread contra gobiernos hace que pierdan atractivo. El crédito más atractivo seguiría siendo el sect. financiero
RF High Yield		Rendimientos muy por debajo de su media histórica de los últimos 20 años. La rentabilidad en el año fue muy atractiva, pero vino acompañada de una notable reducción de la volatilidad. Un incremento de las volatilidades y/o de las tasas de impago llevarán a mal comportamiento de los activos
RF Emergente		La corrección sufrida durante todo el año hace que cada vez cuenten con valoraciones más atractivas. En una cartera diversificada puede ser una buena fuente de rendimientos, a pesar de la volatilidad que puede acompañarle por la inestabilidad geopolítica. Por la alta volatilidad que puede caracterizar al activo, no recomendamos para perfiles conservadores
Gestión Alternativa		En un entorno de agotamiento de rentabilidad de la Renta Fija, creemos que las estrategias de retorno absoluto proporcionan una fuente de rentabilidad adicional a las carteras, beneficiándose además de su potencial diversificador
Renta Variable		Recomendamos sobreponderar la renta variable global. Somos optimistas en esta clase de activo, pero debemos ser exigentes en los niveles de compra ya que conviviremos con un escenario de elevada volatilidad
RV Emergente		Alta correlación con el movimiento del USD, debido a que muchos países emergentes tienen un alto porcentaje de su deuda en USD. Habría que ser muy selectivo con el mercado a la hora de realizar inversiones debido también al efecto de los aranceles y a la depreciación de la divisa
Materias Primas		En el actual entorno inflacionista creemos que puede ser un activo atractivo, pero debemos gestionar la elevada volatilidad que actualmente se está generando por la guerra comercial, que afecta directamente a este tipo de activo

Las flechas indican si se espera que la clase de activo produzca un rendimiento superior/acorde/inferior a su nivel de riesgo



Evolución Fondos Welzia

Welzia Corto Plazo

Mantiene la cartera de bonos de corto plazo, con la duración cubierta en un porcentaje que va variando acorde a las circunstancias del mercado. Durante el mes de septiembre se ha mantenido un importante porcentaje de la cartera en liquidez en busca de oportunidades de compra. Hemos apreciado una importante recuperación de algunos bonos que fueron problemáticos durante el mes de agosto.

Welzia Ahorro 5

El Fondo Welzia Ahorro 5, sin cambios en la estrategia, ha tenido un mes ligeramente negativo debido a la exposición a compañías tecnológicas y Fintech. De cara el último trimestre, el fondo rota su cartera de acciones globales e incrementa sus posiciones en estrategias de rendimiento absoluto en detrimento de sus inversiones en bonos corporativos.

Welzia Flexible 10

El fondo ha tenido en su cartera valores con un comportamiento dispar durante el pasado mes: por un lado, la minera Glencore ha generado importantes beneficios, mientras que otros activos, como Renishaw y las pequeñas compañías europeas (Sextant Pea), han sido detractores de rentabilidad.

Welzia Crecimiento 15

Welzia Crecimiento 15, teniendo pocos cambios en su cartera, finalizaba el mes en línea con su índice de referencia, el MSCI World ACWI. Le ha beneficiado la posición a dólar USD que tiene en cartera.

Welzia Global Opportunities

El fondo, cuya inversión está basada en un modelo cuantitativo de tres factores (valor, calidad y momentum), se ha visto perjudicado en alguna de sus temáticas, especialmente la relacionada con los videojuegos y los eSports. A finales de mes hemos realizado la rotación trimestral de valores, con un enfoque más global en el que

hemos incluido también valores de Australia y Canadá. En la actualidad, la composición del fondo, por temáticas, es de un 90% TriFactor y un 10% de ideas temáticas, entre las que actualmente están las mineras, empresas de autos y creadores de videojuegos.

Welzia Banks

Se ha comportado mejor que el índice de referencia, generando una positiva de 1,59% en el mes, motivado por la infra ponderación del fondo en algunos de los valores más pesados dentro del índice de referencia y por el buen comportamiento de la parte europea donde el fondo está sobre ponderado respecto al benchmark.

Welzia Global Flexible

Continúa realizando inversiones de retorno absoluto, a la vista de la volatilidad existente a los mercados, intentando incurrir en niveles de riesgo controlados.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	
Fondo Tesorería								
Welzia Corto Plazo	11.05	0.03%	-0.44%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.67%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5	11.61	-0.32%	-1.86%	5.02%	0.26%	-2.00%	3.25%	3.61%
Welzia Flexible 10	9.88	-0.77%	-2.60%	7.70%	-2.39%	-2.54%	3.09%	6.18%
Welzia Crecimiento 15	12.98	0.38%	1.32%	12.94%	1.15%	-0.16%	4.06%	8.84%
Fondos Temáticos								
Welzia Banks	6.99	-0.25%	-4.78%	11.29%	-4.21%	6.35%	6.13%	10.92%
Welzia Global Opportunities	12.23	-0.89%	-2.56%	7.45%	7.06%	-0.15%	10.47%	11.71%
Welzia Global Flexible	92.25	-1.14%	-4.47%	3.21%	-	-	-	-

*Los datos sombreados se corresponden a la antigua estrategia denominada Welzia USA

Datos a 30 septiembre 2018



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	
Sicav 1	12.93	-1.12%	-1.49%	11.62%	1.38%	9.28%	3.99%	11.30%
Sicav 2	12.20	-1.45%	-1.69%	11.82%	2.80%	5.22%	5.32%	11.76%
Sicav 3	4.80	-1.20%	-3.26%	7.24%	3.42%	3.83%	3.74%	7.65%
Sicav 4	6.63	0.90%	-2.71%	11.61%	5.26%	4.16%	-	4.68%
Sicav 5	9.84	-0.85%	-2.24%	5.67%	-0.44%	0.93%	5.32%	4.53%
Sicav 6	21.49	0.50%	9.95%	10.11%	6.14%	-1.97%	9.19%	12.91%
Sicav 7	10.78	-0.55%	0.96%	11.63%	-1.85%	-	-	7.44%
Sicav 8	4.69	-1.40%	-5.69%	-0.16%	-0.97%	-	-	-
Sicav 9	6.09	0.44%	3.77%	-1.75%	3.44%	5.84%	-	-

Datos a 30 sep 2018



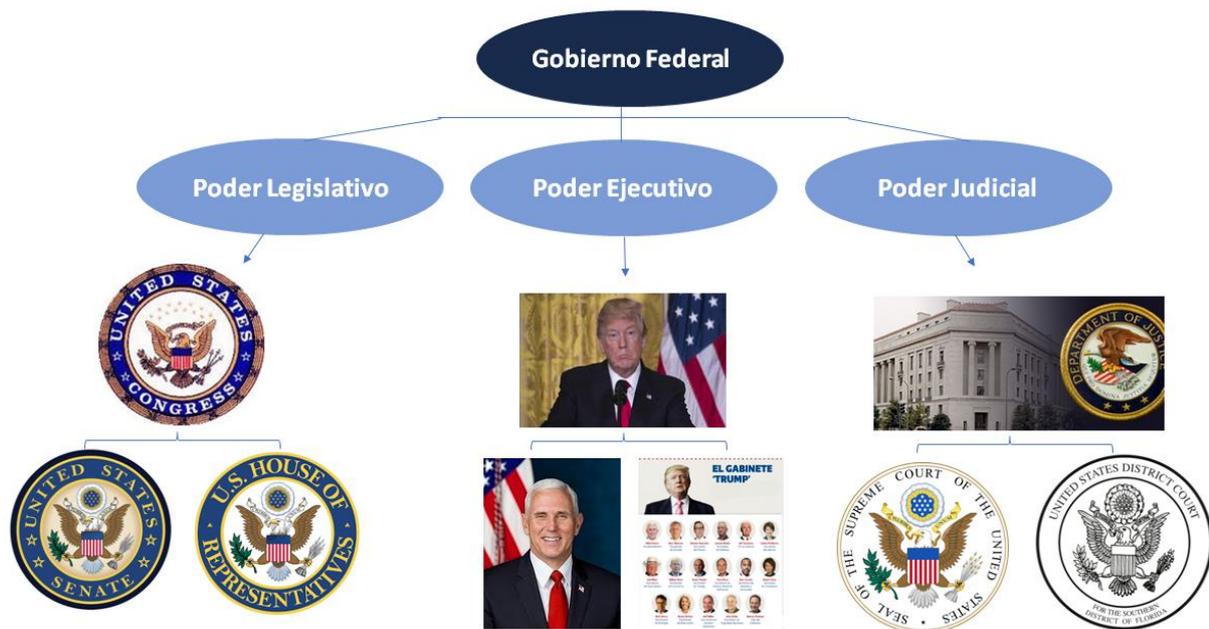
Tema del Mes:

Elecciones americanas en 2018

Dos años después de las elecciones presidenciales en las que Donald Trump resultó elegido presidente de los Estados Unidos, el Partido Republicano pasará por una importante prueba de fuego con la celebración de las elecciones de mitad de periodo o “*midterm elections*”. Las elecciones de mitad de periodo, se llaman así porque a pesar de celebrarse cada cuatro años, igual que las elecciones presidenciales, estas tienen lugar en el punto medio del mandato del presidente, concretamente el martes posterior al primer lunes del mes de noviembre (próximo martes *6 de noviembre de 2018*).

Al no ser elecciones presidenciales, no se elige un presidente, pero si se realizan cambios a nivel federal, estatal y local. En la parte del *poder legislativo*, cambiará la composición del Congreso, ya que por una parte, se eligen los 435 escaños de la Cámara de Representantes y una tercera parte del Senado. En la parte del *poder ejecutivo*, se votarán los Gobernadores de los 36 estados y alcaldes en 206 localidades. Pero el hecho de no ser elecciones presidenciales, no quiere decir que sean menos importantes, ya que la composición de los diferentes organismos puede perjudicar al poder ejecutivo y dificultar la aprobación de leyes y proyectos, debido a que se determinará qué partido político controlará las dos cámaras del Congreso de los EE.UU. hasta las próximas elecciones presidenciales.

Como podemos ver en el gráfico que adjuntamos el Gobierno Federal ramifica los poderes en tres brazos, legislativo, ejecutivo y judicial. Por lo tanto, la modificación en la composición de alguno de los poderes puede ser representativa a la hora de tomar decisiones, aprobar leyes, aprobar la política fiscal, etc...



Elecciones de mitad de mandato

Se trata de unas elecciones legislativas, en las que se vota a la mayor parte de los miembros del Congreso. El Congreso está compuesto por dos cámaras, el Senado y la Cámara de Representantes, como podemos ver en el esquema superior. En las elecciones de mitad de mandato se procederá a renovar un tercio del Senado y los 435 miembros de la Cámara de Representantes.

Las **elecciones legislativas** del próximo 6 de noviembre determinarán qué partido político controla cada una de las cámaras que componen el Congreso hasta las próximas elecciones presidenciales, que se celebrarán dos años después. ¿Cómo afecta esto?. El partido que tiene mayoría en el Senado o en la Cámara de Representantes tendrá más facilidad para aprobar o rechazar las propuestas de ley que se presenten, ya que tendrán que ser aprobadas tanto por Senado o Cámara de Representantes, para que finalmente sea aprobada o no por el Presidente, tendrá más facilidad determinar el gasto público y todas aquellas actividades que se llevan a cabo con la supervisión del brazo de poder ejecutivo.

El Senado

El Senado es la cámara alta del Congreso, está compuesta por dos senadores por cada estado, o lo que es lo mismo 100 senadores electos por un término de 6 años, de ahí

que en las elecciones de mitad de mandato solo se rote una tercera parte del Senado, ya que se cambiará una tercera parte cada dos años.

La Cámara de Representantes

La Cámara de Representantes es la cámara baja del Congreso, está formada por 435 miembros que son electos por dos años y en este caso, a diferencia del Senado, el número de representantes por Estado dependerá de la población de cada uno de los estados. La Cámara y el Senado tienen prácticamente el mismo poder, pero los medios de elección son distintos, ya que la Cámara de Representantes se desea que esté cerca del pueblo, y por ello es relativamente numerosa, incluyendo a muchos miembros, asegurándose que cada Estado al menos tiene un asiento en la Cámara, y por ello también, se eligen con mayor frecuencia que los senadores.

Las **elecciones estatales y locales** aunque pueden darse anualmente e incluso pueden celebrarse en cualquier parte del año, es cierto que muchas de ellas se hacen coincidir con las elecciones de mitad de mandato. Este tipo de elecciones engloban la elección de Gobernadores del Estado, nuevos escaños en la legislatura estatal, al alcalde en muchas ciudades (concretamente serán elegidos 206 alcaldes el 6 de noviembre de 2018), jueces, funcionarios, abogados generales, tesoreros, etc

No es poco frecuente que el resultado de estas elecciones provoque una división, con un partido político controlando la Presidencia del País y otro partido político controlando una o las dos cámaras del Congreso. Lo cual complica las aprobaciones legislativas, presupuestarias, etc, aunque a veces, también puede hacer que los pasos que se den sean más firmes promoviendo el consenso entre los partidos.

¿Cómo están distribuidas las cámaras y los estados en la actualidad?

En la actualidad, la Cámara de Representantes cuenta con 238 republicanos y 192 demócratas, de un total de 435 asientos, lo cual representa un 54,7% de la cámara baja está representada por el partido de Donald Trump.

En el caso del Senado, serán elegidos 35 senadores, que realmente supone un poco más de una tercera parte del Senado debido a que también se producen jubilaciones o dimisiones de algunos senadores. Actualmente, el Partido Republicano gobierna el Senado, ya que cuenta con 52 senadores frente a los 46 senadores del Partido Demócrata.

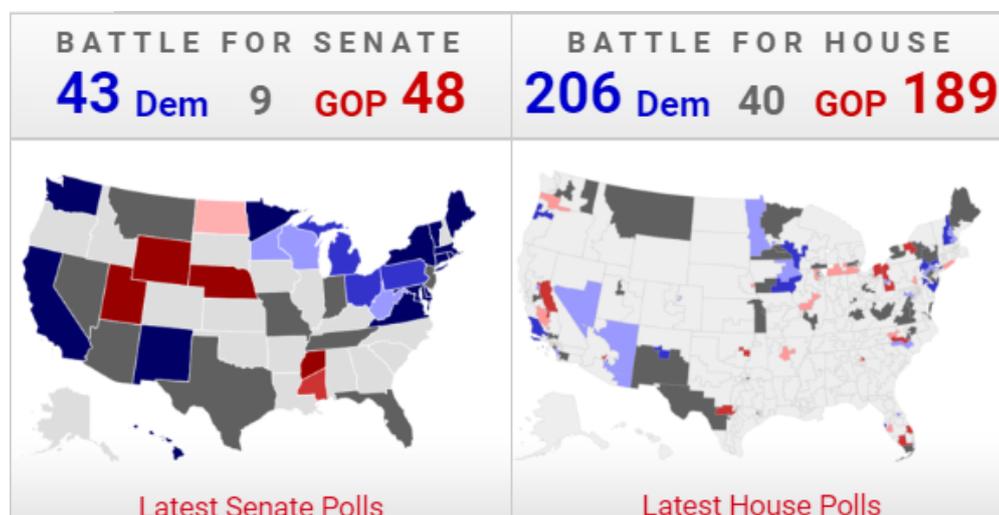
Por lo tanto, las dos cámaras actualmente están bajo el control de los republicanos, lo cual puede ayudar a la hora de aprobar leyes porque la mayoría apoyen sus causas, pero esto no significa que no haya trabas y problemas a la hora de aprobarlas.

En cuanto a los estados, el Partido Republicano controla en la actualidad 33 estados de los 50 estados de los Estados Unidos, frente a los 16 estados que controlan los Gobernadores del Partido Demócrata, y se daría el caso de haber un estado con un gobernador independiente como es Alaska.

¿Qué nos muestran las encuestas de cara a las elecciones del próximo 6 de noviembre?

Según las encuestas más recientes, el Partido Demócrata contaría con mayor apoyo para las elecciones legislativas del próximo mes de noviembre en EE.UU. Las encuestas publicadas en *RealClearPolitics* nos muestran, la intención de voto se ha ido decantando hacia el lado demócrata, donde, si las elecciones se celebraran ahora, los demócratas se llevarían el 48.5% de los votos frente el 41.1% de los republicanos. El resto, poco más del 10%, representan lo que denominan impredecibles.

En la Cámara de Representantes, donde se necesitan 218 asientos para tener la mayoría, por el momento parece que el partido republicano no alcanzaría ni los 190 asientos, quedando por debajo de los 206 con sesgo demócrata que indican las encuestas. No parece que el Senado muestre el mismo resultado con los datos que salen en las encuestas, ya que por el lado republicano podrían conseguirse 48 asientos frente a los 43 que podrían conseguir los demócratas, lo que probablemente decantará la balanza serán los votos clasificados como impredecibles que suponen 9 asientos del Senado en la actualidad.



FUENTE: Real Clear Politics Election 2018

¿Cuál es el proceso de aprobación de una ley?

El proceso de aprobación de una propuesta de ley puede iniciarse en cualquiera de las dos cámaras del Congreso estadounidense, tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes. La propuesta de ley se iniciará a aprobar en la cámara en que se presentó la propuesta de ley y una vez aprobada por mayoría absoluta, pasa a la otra cámara y se somete a votación.

Como ya hemos adelantado la Cámara de Representantes cuenta con 435 miembros y para aprobar la legislación se necesita una mayoría simple, o sea 218 votos a favor de un proyecto de ley para que sea aprobado en la cámara baja. En el caso del Senado, que cuenta con 100 senadores, también se necesitaría una mayoría simple, o sea 51 votos a menos que los senadores usen lo que se llama un “*filibustero*”.

El filibusterismo es una técnica usada de obstruccionismo parlamentario, que consiste en bloquear la aprobación de un proyecto de ley. La técnica sólo se utiliza en aquellas cámaras o países, en los que no se establezca un tiempo límite de intervención a la hora de hablar por los representantes, en este caso el senador pronunciaría un discurso de larga duración que no dejaría llegar a votación dicha ley. En el caso del Senado en EE.UU. solo puede parar al filibustero si al menos 60 senadores acuerdan que se debe dejar de hablar de la medida expuesta por el filibustero para empezar con las votaciones del proyecto de ley.

Una vez que la legislación es aprobada en el Congreso, será el poder ejecutivo el que firme el proyecto de ley. En caso de que el Presidente rechace la ley, no quiere decir que sea el final del proyecto de ley, ya que Congreso puede anular el veto del Presidente si se consigue un voto de dos terceras partes en ambas cámaras.

¿Qué implicaciones tendría un “Gobierno Mixto”?

Si los republicanos ganan en ambas cámaras las votaciones podrían ser más fáciles, ya que el apoyo de una Casa Blanca republicana, junto con Senado y Cámara de Representantes republicanas, sería el escenario menos problemático y sería mantener prácticamente la situación actual. Si por contra se cumple el escenario que actualmente marcan las encuestas, estaríamos hablando de una Casa Blanca republicana, Senado probablemente republicano y Cámara de Representantes probablemente demócrata, estaríamos ante un “Gobierno Mixto”, lo que incrementa el riesgo, entre otras cuestiones, de “*Fiscal Cliff*”.

¿Qué es el “*Fiscal Cliff*” o “*Precipicio Fiscal*”? Se da cuando hay falta de acuerdos a la hora de aprobar propuestas de ley, que normalmente sucede cuando hay un gobier-

no mixto, por lo que al no haber acuerdos no se pueden aprobar renovaciones de ingresos o gastos que estaban aprobados en los presupuestos generales y que por tanto entrarían en vigor a 31 de diciembre el año en curso.

En noviembre del año 2012, Barac Obama gana otros cuatro años la presidencia de Estados Unidos, pero se encuentra con un Senado demócrata y una Cámara de Representantes republicana. La situación era delicada ya que se enfrentaba a la consecución de un acuerdo para no alcanzar un "Fiscal Cliff", ya que de no aprobarse la extensión de algunas políticas fiscales en ambas cámaras, se darían automáticamente subidas de impuestos y recortes automáticos de gasto público, lo que se estimaba que podría reducir la actividad en una cantidad importante del PIB de EE.UU., lo que equivalía a entrar en una nueva recesión. Entrar en "Fiscal Cliff", lleva a subir las retenciones en las nóminas de trabajadores, bloquear fondos destinados a educación, sanidad y defensa, vencimiento de beneficios fiscales impositivos que se dejarían de aplicar, etc... lo que paralizaría una parte de la economía americana.

Por ese motivo es tan importante, alcanzar una posición cómoda en el poder legislativo por parte del Partido Republicano de Donald Trump en las elecciones que se celebrarán el próximo 6 de noviembre de 2018.



Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Agregado Global	1.72	2.19	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.75
	Estados Unidos	2.20	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90
	Union Europea	2.10	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	2.03
	Japón	1.30	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	1.10
	Reino Unido	1.20	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.30
	Suiza	3.20	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	2.30
	Alemania	1.90	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.90
	Francia	1.70	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	1.70
	Italia	1.20	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	1.20
	España	2.50	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.70

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.28	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.57	4.98
	Brasil	1.03	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.50
	Rusia	1.90	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40
	China	6.70	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Estados Unidos	2.70	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.50
	Union Europea	1.87	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70
	Japón	1.30	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00
	Reino Unido	2.70	2.80	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.42
	Suiza	1.20	-0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	1.00
	Alemania	2.20	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.80
	Francia	2.20	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10
	Italia	1.50	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.30
	España	2.20	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.74

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Brasil	4.19	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70
	Rusia	3.10	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90
	India	5.61	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	5.00
	China	2.30	2.60	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2012	2013	2014	2015	2016	2016	2017 (E)
	Estados Unidos	70.00	71.80	74.40	73.60	73.80	-3.2	-3.4
	Union Europea	89.50	91.30	92.00	90.40		-1.9	-1.7
	Japón	219.10	226.10	231.90	230.00	234.70	-5.4	-5.5
	Reino Unido	88.70	91.10	88.10	89.00	92.20	-3.6	-3.3
	Suiza	52.40	33.80	34.70	34.40	34.10	-0.3	0.0
	Alemania	81.00	79.90	74.30	71.20	69.00	0.5	0.3
	Francia	90.30	93.40	95.50	96.20	96.50	-3.3	-3.1
	Italia	126.90	133.00	132.00	132.80	132.50	-2.6	-2.4
	España	84.10	93.70	97.70	99.20	99.60	-4.6	-3.6

		EMERGENTES					
		2012	2013	2014	2015	2016	
	Brasil	58.80	59.20	58.90	66.50	75.40	-9.2
	Rusia	7.70	7.90	13.40	9.40	13.70	-3.7
	India	51.70	51.80	51.70	52.40	52.30	-4.6
	China	31.70	22.40	14.90	15.30	20.10	-3.0

*Tasa media anual

*₂QoQ anualizado



Indicadores MERCADO

BOLSAS EUROPA								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Euro Stoxx 50	3395.75	-0.06%	-2.28%	6.94%	6.71%	16.09%	3.71	3,389,616
FTSE 100	7445.46	0.15%	3.86%	11.03%	6.90%	16.62%	4.43	2,721,186
SWISS MKT	9122.50	0.59%	1.66%	5.84%	6.21%	24.36%	3.51	1,121,349
DAX	12308.10	-4.72%	-5.11%	8.79%	7.37%	14.48%	3.22	1,310,122
CAC 40	5441.03	5.25%	4.58%	10.37%	8.93%	17.37%	3.29	1,886,087
FTSE MIB	20711.38	-2.58%	-4.98%	2.21%	5.68%	11.95%	4.27	569,152
IBEX 35	9364.80	-4.10%	-2.37%	3.18%	4.04%	13.73%	4.35	673,030

Value	116.77	-0.40%	-0.15%	6.61%	6.25%	14.59%	4.95	5,965,940
Growth	137.20	3.40%	3.36%	7.11%	8.82%	20.45%	2.50	6,675,559

Large	3395.75	-0.06%	-2.28%	6.94%	6.71%	16.09%	3.71	3,389,616
Small	471.05	1.05%	3.73%	11.83%	11.88%	19.12%	2.75	2,005,080

BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
S&P 500	2925.51	11.03%	17.53%	16.78%	13.90%	21.15%	1.86	25,642,178
DOW JONES	26828.39	10.40%	21.10%	20.53%	14.97%	19.04%	2.14	7,473,060
NASDAQ	7637.43	20.37%	28.65%	22.78%	20.11%	26.57%	1.03	8,942,603

Value	1152.36	4.26%	9.84%	13.86%	10.91%	17.50%	2.54	15,880,165
Growth	1782.31	17.44%	24.67%	19.11%	16.45%	25.55%	1.29	17,979,160

Large	2925.51	11.03%	17.53%	16.78%	13.90%	21.15%	1.86	25,642,178
Small	1671.29	9.87%	12.25%	16.00%	10.63%	54.63%	1.18	2,612,025

JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Nikkei 225	23975.62	7.03%	18.31%	12.62%	13.33%	17.33%	1.85	3,552,252
IBOVESPA	83273.40	8.99%	8.72%	20.91%	9.51%	19.41%	3.68	649,158
MOEX	2477.80	22.94%	26.24%	21.50%	16.63%	6.68%	6.19	557,391
NIFTY	10599.25	1.91%	8.37%	11.52%	13.98%	21.84%	1.60	1,090,825
CSI 300	3438.87	-12.82%	-8.40%	4.61%	9.67%	12.74%	2.68	3,982,598
HANG SENG	26623.87	-8.12%	-2.90%	11.39%	6.69%	10.07%	3.80	2,251,540
MSCI Emerging M.	1035.04	-8.62%	-3.52%	11.75%	3.32%	12.50%	2.91	13,339,626

DIVISAS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
EURUSD	1.15	-4.16%	-0.66%	-1.30%	-6.29%
EURGBP	0.89	0.24%	1.73%	-0.51%	-1.53%
USDJPY	114.15	-1.28%	-2.37%	-3.21%	-6.46%
USDCNY	6.87	-5.27%	-0.36%	-3.43%	-8.20%

BONOS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
Euro - Bund, 10YR	158.02	0.39%	-1.66%	-1.46%	0.43%
Euro - Buxl, 30 YR	172.08	1.87%	-2.76%	-2.92%	0.51%
US Treasury, 5YR	111.96	-2.82%	-1.00%	-1.15%	-1.46%
US Treasury, 10YR	117.72	-4.11%	-1.71%	-1.91%	-2.04%
US Treasury, 30YR	137.28	-8.40%	-3.81%	-4.79%	-4.38%

TIPOS					
	Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
Euro Govt 10YR Yield	0.53	0.33	0.30	0.50	0.45
US Govt 10YR Yield	3.21	2.86	2.87	2.73	2.34
UK Govt 10YR Yield	1.66	1.43	1.26	1.35	1.33
Japan Govt 10YR Yield	0.16	0.11	0.03	0.05	0.08

welzia

Análisis Técnico

EuroStoxx 50 - Escala semanal

Tras producirse un rebote de relevancia sobre la zona presentada como soporte importante en nuestro último informe mensual (3300 puntos), el índice europeo de referencia ha tenido un comportamiento errático. No logrando alcanzar resistencias de relevancia, como la zona de 3500 puntos o la directriz bajista del triángulo representado.

Debemos comprobar en próximas semanas qué ocurre con la formación comentada. En caso de tratarse de un triángulo bajista, veríamos como la pérdida del soporte 3300 abriría la posibilidad de un comportamiento muy negativo. Por el contrario, si el EuroStoxx lograra superar la directriz bajista de la figura, estaríamos ante un pennant con importante recorrido alcista.



Ibex 35 - Escala semanal

El soporte presentado en el pasado informe continúa vigente. Tras un comportamiento eminentemente lateral en las últimas sesiones, debemos vigilar qué ocurre con esta zona de referencia para saber si el recorrido bajista iniciado en diciembre del mes pasado continúa.



S&P 500 - Escala semanal

En el último mes el índice norteamericano ha marcado nuevos máximos. Como venimos destacando en todos nuestros anteriores informes, la tendencia es fuerte y, mientras respete la directriz alcista acelerada, representada en color azul, cualquier recorte se convierte en una oportunidad de compra.



EUR/USD - Escala semanal

El par euro-dólar continúa con el movimiento lateral presentado en anteriores informes. Este comportamiento se apoya en el importante soporte representado desde hace varios meses (1.1525). Debemos vigilar en el corto plazo qué ocurre con este nivel. Si es capaz de penetrarlo, o si por el contrario se produce un nuevo rebote sobre el mismo.



Disclaimer / Limitación de Responsabilidad

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas o supervisadas por Welzia Management SGIC S.A. y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Welzia Management SGIC S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Welzia Management SGIC S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

Welzia Management SGIC S.A., así como sus accionistas, directores o empleados, y las carteras gestionadas, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Welzia Management SGIC S.A. pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Welzia Management SGIC S.A. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.