



# welzia

## Informe Mensual

### Enero 2019

Diciembre, el mes más negativo del año, e incluso el diciembre más negativo de la historia para la bolsa americana, al menos desde el año 1928. Un mes que tradicionalmente se identifica con subidas por el característico *rally de Navidad*, pero que en esta ocasión se habría descrito por la volatilidad y un balance negativo, ya que en mercados como el americano se llegaron a alcanzar caídas del 15% en sus principales índices de referencia, e incluso superiores en los índices de *small caps*. Por lo que podríamos decir que el mes de diciembre “ha puesto la guinda al pastel”, pues ha clausurado uno de los años más negativos para los mercados financieros. No sólo por los recortes de la renta variable, ya que prácticamente todos los activos perderían dinero en el año, a excepción de la liquidez en dólar. Es el peor año, en este sentido desde el 2004, incluso 2008 tuvo más tipologías de activos en positivo, al menos los bonos americanos y el oro, aportaban rentabilidad, lo cual suponía un refugio para el inversor conservador.

# **TEMARIO**

**Entorno Macroeconómico**

**Resumen de Mercados**

**Recomendaciones**

**Evolución Fondos Welzia**

**Evolución SICAVS Welzia**

**Tema del Mes:**

**Los mercados en 2018, un año “para no recordar”**

**Indicadores MACRO**

**Indicadores MERCADO**

**Análisis Técnico**

**Disclaimer**



## Entorno Macroeconómico

### EUROPA

En el mes hemos seguido observado un deterioro del sentimiento y de los datos macroeconómicos en la zona Euro, la divergencia económica entre Europa y EE. UU. continúa a favor de Estados Unidos, aunque también hemos visto los primeros titubeos en cuanto al crecimiento económico americano. En Europa el dato de Confianza del Consumidor aflojó en el mes de diciembre hasta niveles de -6.2, niveles no vistos en 22 meses. El índice de sorpresas Macroeconómicas de Citi en Europa en el mes de diciembre sufrió un importante deterioro, situándose en niveles de -71. Tanto la encuesta de sentimiento económico ZEW en todas sus variantes como el índice de clima empresarial IFO siguen moderándose. El PIB del tercer trimestre del año decepciona ligeramente, con un crecimiento del 1.6% desde el 2.2% del dato anterior, y el dato de inflación publica una décima por debajo de lo esperado, en 1.9% para la inflación y un 1% en el caso de la subyacente. Sin embargo, se espera que el desempleo siga contrayéndose en el próximo dato que se publicará a mediados de enero.

En materia política, en Italia se relaja la tensión generada con los presupuestos. El primer ministro italiano y la Comisión Europea llegan a un acuerdo, después de que Italia presentara una reducción en su objetivo de déficit para 2019 de cuatro puntos, desde el 2.4% que planteaban inicialmente hasta el 2%. Aunque no solo han reducido el objetivo de déficit, sino que también han reducido sus estimaciones de crecimiento hasta el 1%, algo que parece más realista que los datos presentados con anterioridad. Por la parte de Reino Unido, Theresa May consigue llegar a acuerdos con la Unión Europea, acuerdos que presentó en el Parlamento británico sin mucho éxito. El pasado 15 de enero se volvió a votar el acuerdo de May en el Parlamento Británico, y como ya era de esperar el acuerdo no prosperó, teniendo incluso más rechazo que en la votación anterior. A pesar de la negativa en la votación, May salió apoyada en la moción parlamentaria, lo cual ha ayudado a dar estabilidad a la divisa.

En la parte de política monetaria, Draghi, como ya esperaba el mercado, confirma el fin del “*quantitative easing*” del BCE, aunque permanecerá con la reinversión de los vencimientos y los cupones por el momento de manera indefinida en el tiempo. A esto se sumaba un mensaje de cautela, por el progresivo deterioro de las perspectivas económicas por la guerra comercial. Tras la publicación del fin del QE el mercado asignaba bastantes probabilidades de ver una subida de tipos el tercer trimestre del

año, con la evolución macroeconómica reciente esta perspectiva parece estarse enfriando.

En Europa al igual que en EE. UU. se acaba de iniciar la temporada de resultados, donde conoceremos las cifras de provenientes del cuarto trimestre del año, y donde además las compañías nos darán una aproximación de lo que esperan para sus negocios de cara al año 2019, algo en lo que el mercado tendrá puestos los ojos de cara a ver lo positivas o negativas que están las compañías a la hora de afrontar el año entrante. En Europa se espera una mejora de un 3.8% en las ventas y de un 8% en los beneficios para el cuarto trimestre del año 2018, algo que estaría bastante en línea con las cifras vistas en el segundo y tercer trimestre del año.

## ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos comienzan a dar algunos signos de moderación. Uno de los datos que más ha sorprendido al mercado ha sido la publicación del dato de ISM Manufacturero que bajaba hasta niveles de 54.1 desde el anterior dato de 59.3, lo que supone retroceder a los niveles vistos en diciembre de 2017. Un ISM a niveles de 54 aún sería compatible con crecimientos del PIB cercanos al 2.4%, que siguen siendo tasas de crecimiento atractivas. Por el momento, el crecimiento del PIB anualizado para el 3T del año 2018 se mantiene en niveles de 3.4%, una décima por debajo de lo esperado por el mercado. El índice de Sorpresas Macroeconómicas de Citi en EE. UU. sufre un importante deterioro y cierra el año en los mínimos alcanzando un nivel de -24. Los datos de inflación continúan en un rango moderado cercano al objetivo marcado por la Fed, en esta ocasión tanto el dato de precios como el de precios subyacente publican tasas de crecimiento del 2.2%, si la inflación se mantiene contenida en niveles cercanos al 2% la Fed pierde la necesidad de subir tipos, al menos en la parte que justifica una contención de las tasas de precios. A los datos de IPC también habría que sumar la desaceleración del dato del Deflactor del Consumo Personal que se reduce desde el 2% hasta el 1.8%. La tasa de paro se incrementó dos puntos hasta el 3.9%.

En la reunión del 19 de diciembre la Fed llevó a cabo su cuarta subida de tipos en el año. La Reserva Federal subió tipos de interés un 0.25% por cuarta vez en el 2018, y por novena vez desde el inicio del ciclo de subidas, situando los tipos en la horquilla de entre el 2.25-2.50%. Pero a pesar de cumplir con las estimaciones de cuatro subidas en el año, en esta ocasión las previsiones se han moderado de cara al año 2019 debido principalmente a que el mensaje, indica que las próximas subidas de tipos irán condicionadas a la evolución de los datos macroeconómicos, ya que su intención es ver como se digieren las subidas ya llevadas a cabo antes de seguir incrementando las

tasas. La publicación de las Actas de la Fed confirma que los bancos centrales están mas preocupados por las señales de desaceleración, lo que les obliga a gestionar con mucho más tacto las subidas de tipos y la reducción de balance. Las diversas intervenciones de los miembros del FOMC apuntan a una ralentización en el ritmo de subidas de tipos, e incluso las posturas más radicales hablarían de no hacer subidas de tipos en el año.

El cierre parcial de la Administración de EE. UU. se repite en diecinueve ocasiones desde el año 1976. Ya suman casi tres semanas de cierre de la Administración en EE. UU., ni Trump ni los demócratas ceden en su postura ante el muro. Se calcula que los fondos empezarán a agotarse en el mes de febrero, y a pesar de esto Trump amenaza con que el cierre federal de la Administración se prolongue en el tiempo. Ante esto las bolsas no parecen estar preocupadas, ya que el centro de atención parece estar en las negociaciones con China y en los posibles avances sobre la guerra de aranceles. En lo que respecta a las reuniones entre China y EE. UU. para tratar el tema comercial, parece que se mantiene un tono optimista, al menos hasta el momento, aunque no se han filtrado los resultados sobre los avances realizados en esta primera vuelta de negociaciones.

En Estados Unidos se iniciará la temporada de resultados el próximo día 14 de enero, que podría resultar el próximo catalizador para el mercado. Aunque debemos tener en cuenta que esta temporada contaremos con unos comparables un poco más complicados que los anteriores trimestres del año, por lo que no deberíamos esperar crecimientos tan exigentes como los vistos en el primer, segundo y tercer trimestre del año 2018. El 4T del 2017 se vieron crecimientos por encima del 12% en BPAs por lo que partimos de una base más alta que en comparables anteriores. El consenso por el momento espera crecimientos en ventas del 10% y en beneficios del 16% para este 4T del 2018. Además, estaremos atentos a las guías de crecimiento de las compañías para el año 2019, y a su sentimiento sobre las posibles consecuencias que la guerra comercial podría tener para sus negocios.



# Resumen de Mercados

## Mercado Monetario

En Europa, la renta fija alemana cierra el mes con caídas generalizadas en rentabilidad, pero especialmente marcadas en el tramo más líquido, en el corto plazo, en los vencimientos comprendidos entre uno y seis meses, lo que podría coincidir los alejamientos de las expectativas de subidas de tipos del Banco Central Europeo, que tendrá un complicado papel a la hora de gestionar una posible retirada del programa de estímulos. La curva del tesoro estadounidense ha mostrado bastante volatilidad en el mes, ya que el cambio de sesgo del mensaje de la Fed estaría reajustando los diferentes vencimientos de la curva, de forma que actualmente veríamos una pendiente negativa en algunos tramos, incluso afectando a los tramos más cortos, ya que el mensaje de la Fed ha alejado las expectativas de subidas de tipos al menos durante los próximos meses.

## Renta Fija

En la renta fija gubernamental alemana como americana hemos podido observar movimientos atípicos, donde empezamos a ver, tal y como comentamos arriba, pendientes negativas en algunas partes de la curva de vencimientos. Una característica quizás menos marcada en los bonos alemanes, pero muy llamativa en los bonos americanos. A cierre de año nos encontramos con que las rentabilidades del bono a dos meses son más elevadas que el bono a tres meses, al igual que la rentabilidad del bono a un año iguala a la rentabilidad del bono a 7 años, quedando todos los vencimientos intermedios por debajo en rentabilidad del bono a un año. Tal y como comentábamos, las recientes intervenciones de Powell y de diversos miembros de la Fed, han llevado a enfriarse las expectativas de tipos de cara a 2019, incluso hasta el punto en el que los futuros implícitos incluso descuentan alguna bajada de tipos a finales del año 2019.

## Renta Variable

Como ya anticipábamos en la introducción de nuestro informe, hemos vivido uno de los meses de diciembre más negativos de la historia de las bolsas americanas. Algo que además choca, ya que el mes de diciembre suele ser un mes esperado debido a su famoso rally de Navidad, que en esta ocasión apenas ha durado dos o tres sesio-

nes. Destacan las caídas de los índices de renta variable americana, que superan caídas del 9%, lo que ponía un cierre de año para índices tan significativos como el S&P 500 con caídas anuales del -6.24%. El resto de bolsas mundiales no tienen un balance positivo en el mes, aunque sí en términos relativos, ya que a excepción de Japón el resto de mercados tuvieron unas caídas algo más moderadas que los índices americanos.

## Materias Primas

La volatilidad en el precio de las materias primas continúa, tras iniciar el mes con el precio del petróleo aguantando bastante bien debido a las negociaciones que buscaban un posible acuerdo de restricción en la producción, llegamos a ver el mínimo del año en el mes de diciembre en el West Texas que alcanzaba niveles de 42.5\$, el petróleo habría rebotado en torno a un 20% desde estos mínimos. Este último movimiento al alza estaría justificado por dos factores, por un lado, las noticias sobre posibles acuerdos beneficiosos en materia de guerra comercial, lo cual quita presión a los miedos sobre una desaceleración, y por otro lado, el mensaje de compromiso por parte de los países productores de petróleo de reducir producción en caso de ser necesario.

## Divisas

Mes muy tranquilo para las divisas, en general los rangos de fluctuación han sido pequeños en las divisas, quizás lo más destacable ha sido el movimiento del yen. El euro dólar se aproximó a la zona de 1.1260 y desde ahí rebotó hasta el 1.14 manteniéndose con movimientos en un rango estrecho durante el resto del mes. Tras unas menores expectativas de subidas de tipos y una mayor tranquilidad con la guerra comercial, el euro dólar ha tendido a romper la zona del 1.15.

| Renta Variable              |              |           |         |
|-----------------------------|--------------|-----------|---------|
| RV Large                    |              | Diciembre | 2018    |
| MSCI AC World Local         | Mundial      | -7.39%    | -9.49%  |
| MSCI ACWI USD               | Mundial      | -7.17%    | -11.18% |
| S&P 500                     | EEUU         | -9.18%    | -6.24%  |
| Russell 1000 Value Index    | EEUU Value   | -9.82%    | -10.55% |
| Russell 1000 Growth Index   | EEUU Growth  | -8.69%    | -2.79%  |
| Eurostoxx 50                | Eurozona     | -5.41%    | -14.34% |
| DJ STOXX 600                | Europa       | -5.55%    | -13.24% |
| IBEX 35 INDEX               | España       | -5.92%    | -14.97% |
| DAX INDEX                   | Alemania     | -6.20%    | -18.26% |
| CAC 40 INDEX                | Francia      | -5.46%    | -10.95% |
| FTSE 100 INDEX              | Reino Unido  | -3.61%    | -12.48% |
| SWISS MARKET INDEX          | Suiza        | -6.73%    | -10.15% |
| TOPIX INDEX (TOKYO)         | Japón        | -10.40%   | -17.80% |
| RV Emergentes               |              | Diciembre | 2018    |
| MSCI Emerging Markets       | Emergentes   | -2.92%    | -16.64% |
| RV Small                    |              | Diciembre | 2018    |
| Russell 2000 Value Index    | EEUU Small   | -12.05%   | -12.18% |
| MSCI Small Cap Europe       | Europa Small | -6.28%    | -17.38% |
| MSCI Small Cap Japan        | Japón Small  | -11.62%   | -18.18% |
| MSCI Small Pacific Ex Japan | Asia Small   | -5.13%    | -16.14% |

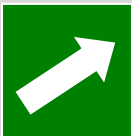
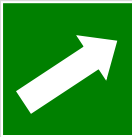
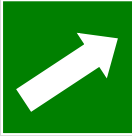
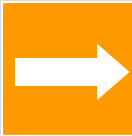
| Materias Primas         |        |           |         |
|-------------------------|--------|-----------|---------|
|                         |        | Diciembre | 2018    |
| Goldman Sachs Commodity | Global | -7.75%    | -13.82% |
| Petroleo [Contado,USD]  | Global | -9.02%    | -20.43% |
| GOLD SPOT \$/OZ         | Global | 4.90%     | -1.58%  |

| Renta Fija                           |              |           |        |
|--------------------------------------|--------------|-----------|--------|
| RF Gobierno                          |              | Diciembre | 2018   |
| AFI Repo 1 Día                       | Repo         | -0.03%    | -0.42% |
| Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr     | Euro Gob 1-3 | 0.26%     | -0.09% |
| Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr | Euro Gob >1  | 0.64%     | 0.41%  |
| Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr   | EEUU Gob >1  | 1.84%     | 0.01%  |
| RF Corporativa Investment Grade      |              | Diciembre | 2018   |
| Corporate IG Euro                    | Euro         | 0.17%     | -1.29% |
| Corporate IG USA                     | USA          | 1.71%     | -3.67% |
| RF Emergentes                        |              | Diciembre | 2018   |
| JPMorgan EMBI Global                 | Emerg        | 1.46%     | -4.61% |
| RF High Yield                        |              | Diciembre | 2018   |
| High Yield Euro                      | Euro         | -0.46%    | -6.90% |
| High Yield USA                       | USA          | -2.16%    | -1.48% |
| Convertibles                         |              | Diciembre | 2018   |
| Conv. Global                         | Global       | -3.99%    | -7.25% |
| Conv. Europa                         | Emerg        | -1.89%    | -8.19% |

| Gestión Alternativa            |        |           |        |
|--------------------------------|--------|-----------|--------|
|                                |        | Diciembre | 2018   |
| HFRX Global Hedge Fund         | Global | -2.23%    | -7.01% |
| HFRX Equal Weighted Strategies | Global | -1.52%    | -5.62% |

| Divisas (vs EUR) |             |           |        |
|------------------|-------------|-----------|--------|
|                  |             | Diciembre | 2018   |
| USD              | EEUU        | -1.30%    | 4.67%  |
| JPY              | Japón       | 2.19%     | 7.60%  |
| GBP              | Reino Unido | -1.26%    | -1.24% |
| CHF              | Suiza       | 0.35%     | 3.76%  |

## Recomendaciones

| Clase de Activo            | Outlook                                                                             | Comentario                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Liquidez</b>            |    | Mantenemos la liquidez con una perspectiva positiva. Los grandes vaivenes de la renta fija tanto corporativa como high yield nos hacen recomendar la liquidez como un activo seguro en el que refugiarnos de la volatilidad del mercado. Y un activo a tener en busca de oportunidades de inversión futuras.                                   |
| <b>RF Gobierno</b>         |    | Bajas rentabilidades. La curva americana ha reaccionado a la baja en casi todos sus vencimientos, moderando las rentabilidades debido al freno en las expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. En el caso europeo, la rentabilidad del bono alemán ha caído al producirse una huida a los activos refugio. |
| <b>RF Corporativa IG</b>   |   | En el caso de Europa, la finalización del programa de recompra de activos podría incrementar la iliquidez de este tipo de activo, un comportamiento que hemos venido viendo en el último mes. Este fenómeno ha coincidido con una caída en los mercados de renta variable, lo que ha ensanchado los spreads.                                   |
| <b>RF High Yield</b>       |  | El activo sigue siendo uno de los que mejor comportamiento está teniendo tanto en el año 2018 como en el año en el que acabamos de entrar. Para inversores no conservadores podría seguir siendo una fuente de rentabilidad, aunque con bastante precaución ya que las un cambio en el ciclo podría hacer girar al activo.                     |
| <b>RF Emergente</b>        |  | El elevado castigo sufrido por este tipo de activo durante el año 2018 le ha llevado a valoraciones bastante bajas, lo que genera un especial atractivo en este tipo de inversión. Aunque es importante medir el nivel de riesgo en el que estamos incurriendo, ya que no es un activo apto para todo tipo de inversores.                      |
| <b>Gestión Alternativa</b> |  | Seguimos considerando este tipo de gestión como una opción a la renta fija para los inversores más conservadores, aunque en el corto plazo observamos que la alta correlación entre los activos podría estar perjudicando este tipo de estrategia.                                                                                             |
| <b>Renta Variable</b>      |  | Seguimos pensando que la renta variable es el único activo que nos puede proporcionar rentabilidades adecuadas, unico activo con relación de riesgo/rentabilidad adecuada. Las valoraciones se han ajustado considerablemente, aunque para los perfiles más conservadores mantenemos la cautela. Recomendamos sectores y compañías defensivas. |
| <b>RV Emergente</b>        |  | El castigo sufrido en el año 2018 ha sido bastante elevado, hay países que están en una parte del ciclo menos evolucionada que los países desarrollados, y por tanto aún podrían tener recorrido. El castigo sufrido en el año anterior nos podría llevar a encontrar valoraciones atractivas.                                                 |
| <b>Materias Primas</b>     |  | Reducimos a equiponderar. En el actual entorno inflacionista podría ser una clase de activo atractiva. No obstante, hay que tener presente que va a sufrir una gran volatilidad, debido principalmente a la guerra comercial, con lo que sólo sería apto para inversores con un perfil arriesgado.                                             |

*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**

A pesar de la baja duración de la cartera, el fondo ha vivido uno de los peores meses. La falta de liquidez del mercado de renta fija que parece haber habido en el mercado de renta fija ha penalizado enormemente las rentabilidades del fondo. La exposición a flotantes financieros ha penalizado las rentabilidades a lo que también se ha sumado el mal comportamiento de los futuros cuya misión es reducir la duración media de nuestra cartera.

### **Welzia Ahorro 5**

El fondo comenzó el mes con una exposición a renta variable del 30%, centrada en los índices americanos. Con el paso del tiempo, y antes de la reunión de la Fed debido a la alta volatilidad del mercado, se fue reduciendo la exposición a la renta variable progresivamente hasta alcanzar el 0% a final de mes. El resto del fondo permaneció invertido en una cartera de bonos corporativos y diferentes instrumentos del mercado monetario.

### **Welzia Flexible 10**

El comportamiento del fondo Welzia Flexible 10 ha sido moderadamente inferior al de su benchmark. La cartera de renta variable invertida a través del modelo TriFactor ha tenido un comportamiento en línea con sus índices de referencia. La principal diferencia respecto a benchmark en el mes se ha producido por la bajada de exposición en los momentos de volatilidad de los últimos días de diciembre. Además, la parte de fondos mixtos de la cartera ha sufrido una penalización importante por la parte de renta variable presente en los mismos.

### **Welzia Crecimiento 15**

El fondo Welzia Crecimiento 15 perdió en el último mes del año un 1.5% respecto al MSCI ACWI con divisa cubierta, principalmente debido a estrategias de pequeñas empresas europeas, suizas y compañías japonesas, las cuales sufrieron más que los índices. Hay que destacar también la reducción de exposición al 95%, eliminando la

inversión en el índice tecnológico estadounidense NASDAQ. La exposición actual al dólar se encuentra al 2.5%.

## **Welzia Global Opportunities**

El fondo Welzia Global Opportunities ha soportado muy bien la volatilidad de este último mes del año, cayendo un 7%, mientras que el índice de bolsas mundiales caía un 7.7%. Durante el mes, ha ido realizando una desinversión progresiva hasta situarse en niveles del 93% de renta variable. La cartera de valores, basada en nuestro modelo cuantitativo TriFactor, se comportó mucho mejor que sus índices de referencia. La cartera americana superó en un 1% al S&P 500 y la europea en un 2% al Stoxx 600.

## **Welzia Banks**

El fondo Welzia Banks, cierra el peor mes del año, sufriendo una caída ligeramente superior al 9%. Aunque la rentabilidad absoluta ha sufrido enormemente, en relativo el fondo ha conseguido hacerlo mejor que su índice de referencia, principalmente por una menor exposición a los grandes bancos americanos, donde su índice tiene una alta concentración y el fondo tiene unas posiciones mucho más moderadas y más diversificadas. En este mes la exposición a bancos americanos nos ha penalizado enormemente, ya que suponen un elevado porcentaje de nuestra cartera y el índice general de bancos americanos ha sufrido unas pérdidas superiores al 15% durante el mes de diciembre.

## **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     |
|--------------------------------------|-------------------|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|
| <b>Fondo Tesorería</b>               |                   | <b>Mes</b>     | <b>Año</b> | <b>2017</b> | <b>2016</b> | <b>2015</b> | <b>2014</b> | <b>12 Meses</b> |
| Welzia Corto Plazo                   | 10.95             | -0.12%         | -1.12%     | 0.26%       | -0.82%      | -0.20%      | 0.67%       | 0.80%           |
| <b>Fondos gestionados por Riesgo</b> |                   | <b>Mes</b>     | <b>Año</b> | <b>2017</b> | <b>2016</b> | <b>2015</b> | <b>2014</b> | <b>12 Meses</b> |
| Welzia Ahorro 5                      | 10.52             | -4.51%         | -10.87%    | 5.02%       | 0.26%       | -2.00%      | 3.25%       | 5.06%           |
| Welzia Flexible 10                   | 8.89              | -4.85%         | -12.20%    | 7.70%       | -2.39%      | -2.54%      | 3.09%       | 7.59%           |
| Welzia Crecimiento 15                | 10.90             | -9.03%         | -14.58%    | 12.94%      | 1.15%       | -0.16%      | 4.06%       | 13.18%          |
| <b>Fondos Temáticos</b>              |                   | <b>Mes</b>     | <b>Año</b> | <b>2017</b> | <b>2016</b> | <b>2015</b> | <b>2014</b> | <b>12 Meses</b> |
| Welzia Banks                         | 5.97              | -9.13%         | -18.59%    | 11.29%      | -4.21%      | 6.35%       | 6.13%       | 13.48%          |
| Welzia Global Opportunities          | 10.28             | -6.94%         | -17.91%    | 7.45%       | 7.06%       | -0.15%      | 10.47%      | 15.07%          |
| Welzia Global Flexible               | 83.77             | -2.82%         | -13.15%    | 3.21%       | -           | -           | -           | -               |

\*Los datos en gris corresponden a la antigua estrategia.

Datos a 31 diciembre 2018



## Evolución SICAVs Welzia

| Sicav   | Valor Liquidativo | Rentabilidades |         |        |        |        |       | Volatilidad |
|---------|-------------------|----------------|---------|--------|--------|--------|-------|-------------|
|         |                   | Mes            | Año     | 2017   | 2016   | 2015   | 2014  |             |
| Sicav 1 | 10.56             | -8.47%         | -19.49% | 11.62% | 1.38%  | 9.28%  | 3.99% | 15.91%      |
| Sicav 2 | 9.71              | -9.70%         | -21.76% | 11.82% | 2.80%  | 5.22%  | 5.32% | 16.45%      |
| Sicav 3 | 4.13              | -6.20%         | -16.85% | 7.24%  | 3.42%  | 3.83%  | 3.74% | 10.90%      |
| Sicav 4 | 6.33              | -1.02%         | -7.15%  | 11.61% | 5.26%  | 4.16%  | -     | 5.76%       |
| Sicav 5 | 9.33              | -2.10%         | -7.34%  | 5.67%  | -0.44% | 0.93%  | 5.32% | 5.38%       |
| Sicav 6 | 17.88             | -10.32%        | -8.56%  | 10.11% | 6.14%  | -1.97% | 9.19% | 17.47%      |
| Sicav 7 | 9.27              | -7.40%         | -13.18% | 11.63% | -1.85% | -      | -     | 10.54%      |
| Sicav 8 | 4.19              | -5.32%         | -15.80% | -0.16% | -0.97% | -      | -     | -           |
| Sicav 9 | 5.85              | -3.69%         | -0.37%  | -1.75% | 3.44%  | 5.84%  | -     | -           |

Datos a 31 diciembre 2018



## Tema del Mes:

### Los mercados en 2018, un año “para no recordar”

#### Los inversores en 2018. Riesgo para todos

La bolsa cierra un mal año, tras haber marcado los máximos históricos, el cierre de 2018 nos ha dejado escrita una historia muy distinta, y un sabor de boca bastante amargo. No sólo por las caídas en los activos de bolsa, sino porque si hacemos balance de todos los activos, ha sido uno de los peores años, al menos teniendo en cuenta la historia de los últimos 15 años.

*¿Por qué decimos que es uno de los peores años en el balance global de los activos?* La alta correlación de todos los activos, ha hecho que el inversor se encontrara sin activo refugio. Nunca antes tantas clases de activos habían aportado rentabilidades negativas en las carteras, por lo tanto, el resultado, un año fatal para el inversor. Aunque peor si cabe, para el inversor conservador, debido a que aversión al riesgo que caracteriza a este tipo de inversor no les ayuda a afrontar las pérdidas, y lo atípico del año ha llevado a que los activos que normalmente restan volatilidad a su parte de inversión en bolsa, este año se han sumado a la volatilidad y a las pérdidas.

#### La incertidumbre reina en los mercados

Iniciamos el año 2018 con una apariencia engañosa, un panorama de crecimiento económico sincronizado prácticamente en todas las economías, con crecimientos atractivos, a una economía americana que podría haberse encontrado en una etapa más adelantada del ciclo, unos bancos centrales aun metiendo estímulos en el sistema, con algunas políticas fiscales animando el crecimiento, *¿y ahora? ¿dónde queda todo aquello?*

El nerviosismo generado, no es tanto por lo ya vivido en los mercados, sino por el miedo a lo que pueda venir. El recelo a un ciclo muy largo, y por ende, un miedo a *¿cuándo llegará ese final del ciclo y la desaceleración?*, una desconfianza sobre las valoraciones, *¿son correctas o han descontando más beneficios futuros de lo debido?* Toda esta incertidumbre no sabemos dónde nos llevará, *¿a una mayor corrección? ¿a una corrección temporal?*, lo único que parece seguro es que nos llevará a convivir con un escenario de volatilidad.

La ligera desaceleración económica vivida en algunas zonas geográficas se ha juntado con otros factores de inestabilidad como la guerra comercial, las políticas populistas, los movimientos de las divisas, las caídas de las materias primas, las negociaciones de un Brexit más o menos duro y los cambios de las políticas monetarias en un entorno “ya por si revuelto”.

## Un entorno geopolítico con un poco de todo

Como comentábamos anteriormente, el año empezó con una apariencia muy diferente a la que finalmente nos mostró. Si intentamos hacer balance del año, lo más probable es que nos quedemos con que la guerra comercial, las negociaciones del Brexit, los cambios en las políticas monetarias y una ligera desaceleración económica son los causantes de “este mal sabor de boca”, pero realmente hemos vivido un año cargado de noticias y tensiones.

En la parte política, hablamos de un año con numerosas **elecciones**, y en muchos casos sin resultados claros que llevaron a periodos de ausencia de gobierno. Empezamos el año con las negociaciones para formar gobierno en un país tan relevante para la Unión Europea como es **Alemania**, donde finalmente se alcanzaron acuerdos entre el SPD y el CDU. Algo parecido sucedió en **Italia**, donde los resultados de las elecciones fueron una sorpresa por el elevado porcentaje de votos al partido 5 Estrellas, que consiguió atraer más del 30% de los votos. En este caso, tampoco se obtuvo una mayoría absoluta y el resultado fue una coalición de centroderecha, aunque el periodo de negociaciones hasta llegar a dicha coalición no fue corto. Vivimos **elecciones** también en **Rusia, Turquía y Brasil**. Aunque no solo elecciones, sino también **ruido político**, y en este caso sin ir más lejos uno de los casos fue **España**, con la **moción de censura** presentada por Pedro Sánchez para destituir a Mariano Rajoy. Y sin duda, una de las más importantes, las **elecciones de mitad de mandato en EE.UU.** en las que Donald Trump pierde la Cámara de Representantes, lo cual pone a Trump en una situación más complicada.

A las elecciones podríamos sumar otro tipo de negociaciones no menos relevantes ni menos ruidosas, como ha sido el caso de las negociaciones de los **presupuestos italianos** con la Unión Europea, y como están siendo los pactos entre la Unión Europea y Reino Unido para llegar a un posible acuerdo para alcanzar un **“soft Brexit”**. Con estos casos concretos hemos vivido bastante tensión en los mercados, dimisiones de ministros, negociaciones, amenazas de salida de la Unión Europea, tensión en la renta fija y ampliación de las primas de riesgo, ...

Las amenazas de **medidas proteccionistas por Trump** han sido el principal catalizador de las dudas del mercado, ya que afectan directamente al crecimiento de las economías.

ías y de las compañías. Dichas amenazas se iniciaron contra las materias primas, lo que provocó caídas en el acero y el aluminio, más tarde contra los autos, las lavadoras, los paneles solares, ... al igual que con los productos los aranceles inicialmente eran una guerra de Trump contra el mundo, para pasar a ser una guerra de Trump contra China. A raíz de que las amenazas se acrecentarán y se impusieron los primeros aranceles, las compañías empezaron a rebajar sus estimaciones de crecimiento, e incluso el **FMI revisó sus previsiones de crecimiento mundial** para el año.

Es cierto, que algunas de estas amenazas de Trump acaban en acuerdos comerciales, como fue el caso del nuevo **NAFTA** o como actualmente se conoce, el USMCA, que tras amenazas y duras negociaciones se acabó cerrando a finales del mes de noviembre.

Pero la guerra comercial no solo afectó al crecimiento económico, sino que también generó inestabilidad en las divisas. Pudimos ver **fuertes movimientos de depreciación en divisas** de países emergentes como la lira turca, el peso argentino, el real brasileño y el renminbi, lo cual generaba desequilibrios en su deuda por el porcentaje que las economías emergentes suelen emitir en dólar. Argentina y Turquía fueron dos protagonistas de los momentos de tensión en los meses de verano. En el caso de **Argentina**, fue algo más que la depreciación de la divisa, ya que finalmente tuvo que pedir **ayuda del Fondo Monetario Internacional** que definitivamente tuvo que intervenir con un préstamo de 57.100 millones de dólares. En **Turquía** se puso incluso en **duda la viabilidad del sistema financiero**.

Las tensiones geopolíticas también han generado **volatilidad en el precio del petróleo**. En el Brent hemos visto precios máximos en el año de 85\$/barril y mínimos de 50\$/barril. Los acuerdos de producción de la OPEP y aliados, junto con las sanciones a Siria llevaron a tensionar el precio hasta ver máximos de los últimos cuatro años. El precio del petróleo llevó en algunos momentos a preocupaciones por unos precios elevados que pudieran ejercer **presiones inflacionistas**, lo cual se reflejó en los bonos americanos que alcanzaron rentabilidades máximas en el 3.23% coincidiendo con los máximos del petróleo.

Pero la política no sólo ha afectado a las divisas, a la macro, al petróleo, sino que también ha sembrado dudas en sectores que hasta ahora tenían crecimientos de beneficios muy deseables. Las **compañías tecnológicas** se han visto claramente afectadas por la política americana, por las numerosas amenazas de Trump a la imposición de impuestos, ha generado una inquietud y dudas en el sector sobre la generación de beneficios futuros. Esta parte, es importante, debido a que el sector representa una parte muy significativa de los índices de la renta variable americana.

## Resultados Empresariales

En la parte empresarial hemos podido ver algo muy diferente a lo que han reflejado los mercados de renta variable, algo que nos podría chocar, y con razón. *¿Cómo es posible que en un año con beneficios empresariales con crecimientos de doble dígito la renta variable americana cierre con caídas?*

Hemos vivido un excepcional año a nivel empresarial, sobre todo en el mercado americano. Esto no solo se ha debido a la buena evolución de las compañías sino a los planes de estímulo fiscal lanzados por Trump y en algunos momentos a la debilidad del dólar. Los planes de estímulo fiscal aplicados por Trump a las sociedades e incluso los planes de estímulo aplicados al consumidor, han ayudado a estimular el consumo, la inversión y los planes de recompra de activos por parte de las compañías. Estos factores han ayudado a que hayamos visto crecimientos de beneficios difícilmente repetibles, con crecimientos de entre el 13% del cuarto trimestre del año 2017 al 25% del segundo y tercer trimestre del 2018.

*Pero ¿por qué no se han recogido estos resultados en las cotizaciones? ¿por qué no han supuesto un catalizador para la renta variable?* Probablemente el mercado no ha reaccionado como debía por el miedo a unas valoraciones excesivas, por tanto, a estar viviendo el pico del ciclo de resultados. Otro de los factores que ha rebajado el sentimiento positivo ante estos resultados ha sido el miedo de las propias compañías a una guerra comercial que deteriore sus perspectivas de crecimiento para años próximos, ya que así lo dejaban ver las compañías en las comunicaciones de sus guías de crecimiento.

## Políticas monetarias divergentes

Aproximadamente diez años después del estallido de la Gran Crisis Financiera del año 2007, los bancos centrales siguen manteniendo el protagonismo dentro de la economía mundial. Iniciamos el año 2018 con la divergencia en las diferentes políticas monetarias y esta divergencia se ha ido intensificando a lo largo del año.

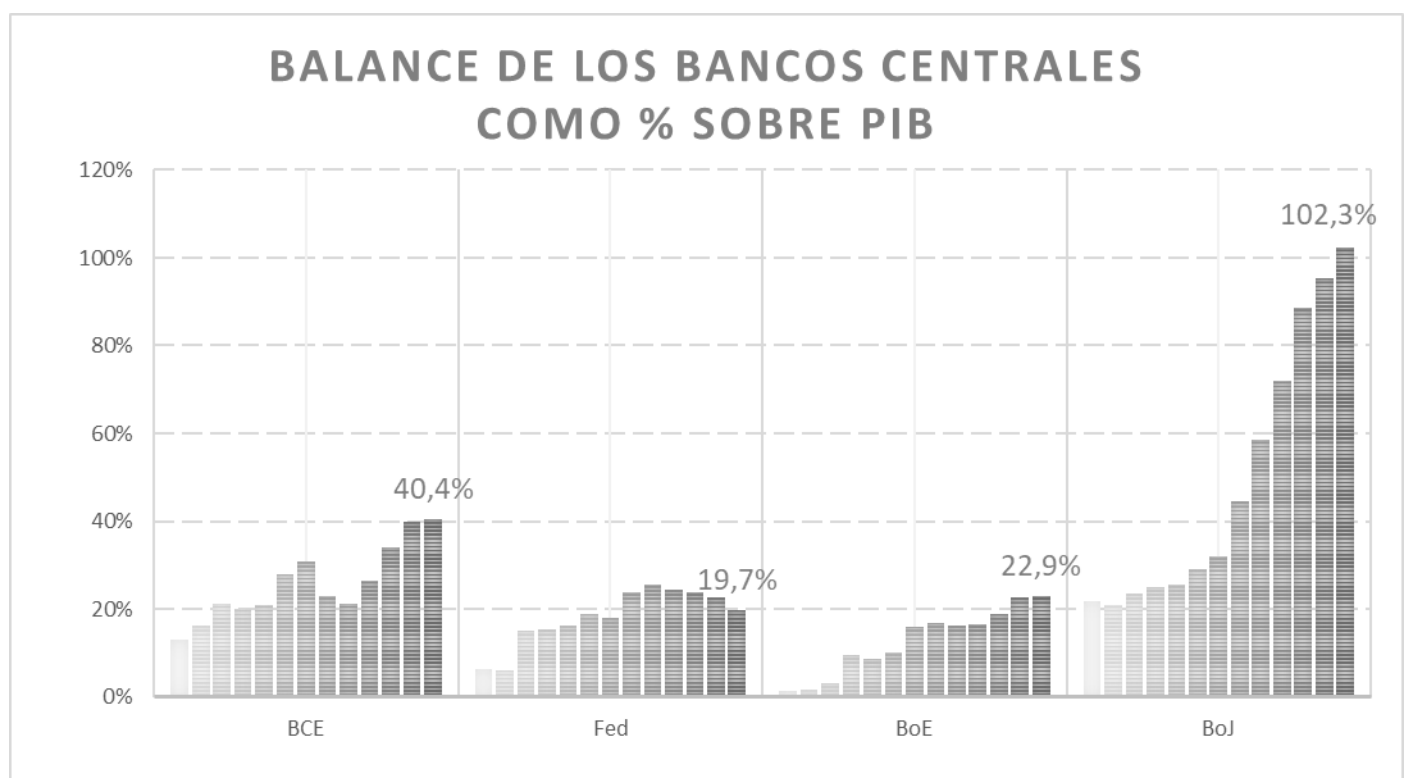
Por un lado, iniciamos el año con una Fed más restrictiva con sus políticas monetarias, ya que arrancaba con unas expectativas de subidas de tipos más agresivas que sus homólogos y reduciendo el tamaño del balance. Y así ha sido, hemos podido ver a un recién llegado Jerome Powell tomando las riendas de la Reserva Federal subiendo los tipos en cuatro veces desde el 1.5% al 2.5%. En cuanto a la reducción del balance,

la Fed ha conseguido reducir el balance hasta niveles del año 2013, desde los 4.5 billones de dólares hasta los 4 billones de dólares actuales.

Por otro lado, hemos tenido al Banco Central Europeo, al Banco de Japón y al Banco de Inglaterra, que han seguido aumentando el tamaño de sus balances a lo largo del año. En el caso del Banco de Japón, el tamaño del balance ya supera a su PIB, ya que el tamaño del balance supondría un 102.3% sobre su PIB. El Banco Central Europeo ya ha anunciado el fin de su política de recompra de activos y solo realizará las reinversiones pertinentes, teniendo actualmente un tamaño en su balance del 40.4% del PIB de la zona euro. El Banco de Inglaterra, diverge un poco de los dos anteriores, porque si ha combinado la expansión de su balance con una subida de tipos adicional en el año 2018.

¿Se están gestionando bien las políticas monetarias? Probablemente eso es algo que veremos a lo largo de 2019. Aunque también es cierto que empieza a haber dudas sobre la gestión realizada por la Fed a lo largo del 2018, dudas justificadas sobre todo por los últimos datos macroeconómicos vistos, e incluso por el mensaje titubeante de Powell donde muestra un *“forward guidance”* un tanto incierto.

Lo único cierto, es que todos ellos tendrán un papel importante y difícil para este año 2019. En unos casos por haber iniciado la retirada de estímulos y tendrán que medir la velocidad de ajuste, y en otros casos, porque quizás no les de tiempo a realizar dicha retirada.



FUENTE: Bloomberg. Elaborado por Welzia.



## Indicadores MACRO

| PIB (YoY%)*                                                                                       |                      |       |       |       |      |      |      |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-------|-------|-------|------|------|------|----------|
| DESARROLLADOS                                                                                     |                      |       |       |       |      |      |      |          |
|                                                                                                   | Último* <sub>2</sub> | 2012  | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 (E) |
|  Agregado Global | 1.72                 | 2.19  | 2.08  | 2.44  | 2.80 | 2.90 | 3.60 | 3.70     |
|  Estados Unidos  | 2.20                 | 2.20  | 1.90  | 2.40  | 2.40 | 1.60 | 2.30 | 2.90     |
|  Unión Europea   | 1.60                 | -0.50 | -0.40 | 0.90  | 1.50 | 1.70 | 2.50 | 1.90     |
|  Japón           | 0.00                 | 2.00  | 1.70  | 0.20  | 0.60 | 1.00 | 1.60 | 0.80     |
|  Reino Unido     | 1.50                 | 0.00  | 1.80  | 2.60  | 2.20 | 2.00 | 1.70 | 1.30     |
|  Suiza           | 2.20                 | 0.90  | 1.90  | 1.90  | 0.80 | 1.40 | 1.00 | 2.70     |
|  Alemania        | 1.20                 | 0.90  | 0.50  | 1.60  | 1.50 | 1.85 | 2.50 | 1.55     |
|  Francia         | 1.40                 | 0.00  | 0.30  | 0.40  | 1.10 | 1.10 | 1.90 | 1.60     |
|  Italia          | 0.70                 | -2.20 | -1.90 | -0.40 | 0.70 | 0.90 | 1.50 | 0.90     |
|  España          | 2.40                 | -1.40 | -1.25 | 1.30  | 3.20 | 3.20 | 3.10 | 2.50     |

| EMERGENTES                                                                                        |                      |      |      |      |       |       |      |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------|------|------|-------|-------|------|----------|
|                                                                                                   | Último* <sub>2</sub> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 (E) |
|  Agregado Emerg. | 5.03                 | 5.40 | 5.10 | 4.70 | 3.99  | 3.74  | 4.70 | 4.98     |
|  Brasil          | 1.27                 | 1.00 | 2.20 | 0.05 | -3.70 | -3.50 | 1.00 | 1.30     |
|  Rusia           | 1.50                 | 3.40 | 1.30 | 0.50 | -3.70 | -0.50 | 1.50 | 1.66     |
|  India          | 5.30                 | 5.30 | 5.10 | 4.70 | 7.35  | 7.50  | 6.30 | 7.20     |
|  China         | 6.50                 | 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 | 1.90   | 2.10  | 1.50  | 1.60  | 0.10  | 1.30  | 2.10 | 2.42     |
|  Unión Europea  | 1.99   | 2.50  | 1.40  | 0.40  | 0.00  | 0.20  | 1.50 | 1.72     |
|  Japón          | 0.30   | 0.00  | 0.40  | 2.70  | 0.80  | -0.10 | 0.50 | 1.00     |
|  Reino Unido    | 2.10   | 2.80  | 2.60  | 1.50  | 0.00  | 0.70  | 2.70 | 2.50     |
|  Suiza          | 0.70   | -0.60 | -0.20 | 0.00  | -1.10 | -0.40 | 0.50 | 0.97     |
|  Alemania       | 1.70   | 2.10  | 1.60  | 0.80  | 0.10  | 0.45  | 1.70 | 1.90     |
|  Francia        | 1.60   | 2.20  | 1.00  | 0.60  | 0.10  | 0.25  | 1.20 | 2.10     |
|  Italia         | 1.00   | 3.30  | 1.30  | 0.20  | 0.10  | -0.10 | 1.30 | 1.22     |
|  España         | 1.20   | 2.50  | 1.50  | -0.10 | -0.60 | -0.40 | 2.00 | 1.80     |

| EMERGENTES                                                                                 |        |      |      |      |       |      |      |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------|------|------|-------|------|------|----------|
|                                                                                            | Último | 2012 | 2013 | 2014 | 2015  | 2016 | 2017 | 2018 (E) |
|  Brasil | 3.75   | 5.40 | 6.20 | 6.30 | 9.00  | 8.75 | 3.40 | 3.70     |
|  Rusia  | 4.30   | 5.10 | 6.80 | 7.80 | 15.60 | 7.10 | 3.70 | 2.90     |
|  India  | 4.86   | 7.50 | 6.10 | 7.20 | 6.15  | 4.90 | 4.50 | 3.90     |
|  China  | 1.90   | 2.60 | 2.60 | 2.00 | 1.40  | 2.00 | 1.60 | 2.20     |

| 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     |
|  Unión 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

<sub>2</sub>QoQ anualizado



# Indicadores MERCADO

|                                                                                     |                       | BOLSAS EUROPA             |         |         |           |           |        |           |                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------------------|---------|---------|-----------|-----------|--------|-----------|-------------------------|
|                                                                                     |                       | Valor                     | YTD     | 1Y      | 3Y (ann.) | 5Y (ann.) | PER    | Dvd Yield | Market Cap. (Mill. USD) |
|    | Euro Stoxx 50         | 3121.16                   | 4.05%   | -10.76% | 5.75%     | 3.34%     | 14.01% | 4.13      | 3,067,514               |
|    | FTSE 100              | 6942.52                   | 3.24%   | -6.03%  | 10.69%    | 4.27%     | 15.95% | 5.04      | 2,380,910               |
|    | SWISS MKT             | 8992.02                   | 6.68%   | -1.58%  | 7.12%     | 4.52%     | 23.18% | 3.74      | 1,092,263               |
|    | DAX                   | 11118.88                  | 5.30%   | -16.28% | 5.30%     | 2.67%     | 12.26% | 3.69      | 1,192,690               |
|    | CAC 40                | 4872.11                   | 3.02%   | -8.53%  | 8.64%     | 5.71%     | 15.04% | 3.91      | 1,641,443               |
|    | FTSE MIB              | 19695.70                  | 7.49%   | -14.16% | 5.15%     | 2.81%     | 11.16% | 5.04      | 500,589                 |
|    | IBEX 35               | 9043.60                   | 6.21%   | -9.69%  | 6.34%     | 1.08%     | 13.43% | 4.71      | 629,766                 |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|    | Value                 | 107.57                    | 3.98%   | -10.66% | 6.96%     | 2.72%     | 12.69% | 5.69      | 5,436,722               |
|    | Growth                | 124.52                    | 3.50%   | -7.29%  | 4.72%     | 5.23%     | 19.78% | 2.85      | 5,677,994               |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|    | Large                 | 3121.16                   | 4.05%   | -10.76% | 5.75%     | 3.34%     | 14.01% | 4.13      | 3,067,514               |
|    | Small                 | 415.41                    | 6.09%   | -12.66% | 8.79%     | 6.67%     | 18.65% | 3.22      | 1,766,095               |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | BOLSAS ESTADOS UNIDOS     |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | Valor                     | YTD     | 1Y      | 3Y (ann.) | 5Y (ann.) | PER    | Dvd Yield | Market Cap. (Mill. USD) |
|    | S&P 500               | 2635.96                   | 5.24%   | -3.92%  | 14.18%    | 9.69%     | 17.88% | 2.18      | 22,982,261              |
|   | DOW JONES             | 24370.10                  | 4.58%   | -4.16%  | 17.86%    | 10.81%    | 16.11% | 2.50      | 6,656,348               |
|  | NASDAQ                | 6718.45                   | 6.16%   | -0.30%  | 18.80%    | 14.68%    | 22.00% | 1.22      | 7,758,403               |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|  | Value                 | 1053.05                   | 5.45%   | -7.45%  | 12.10%    | 7.33%     | 14.11% | 2.76      | 14,920,730              |
|  | Growth                | 1587.34                   | 5.06%   | -0.61%  | 15.81%    | 11.67%    | 23.58% | 1.66      | 15,362,005              |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|  | Large                 | 2635.96                   | 5.24%   | -3.92%  | 14.18%    | 9.69%     | 17.88% | 2.18      | 22,982,261              |
|  | Small                 | 1467.25                   | 8.84%   | -5.72%  | 14.84%    | 6.08%     | 48.29% | 1.49      | 2,274,383               |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | Valor                     | YTD     | 1Y      | 3Y (ann.) | 5Y (ann.) | PER    | Dvd Yield | Market Cap. (Mill. USD) |
|  | Nikkei 225            | 20666.07                  | 3.25%   | -11.36% | 8.86%     | 7.54%     | 14.33% | 2.23      | 3,232,955               |
|  | IBOVESPA              | 96296.68                  | 9.57%   | 18.94%  | 36.37%    | 14.37%    | 21.51% | 3.91      | 761,967                 |
|  | MOEX                  | 2458.22                   | 4.03%   | 13.66%  | 21.18%    | 16.50%    | 5.65%  | 6.94      | 529,528                 |
|  | NIFTY                 | 10906.95                  | 0.42%   | 2.36%   | 15.64%    | 13.30%    | 22.63% | 1.54      | 1,108,079               |
|  | CSI 300               | 3168.17                   | 5.23%   | -24.17% | 2.59%     | 10.11%    | 11.83% | 3.15      | 3,707,559               |
|  | HANG SENG             | 27090.81                  | 4.82%   | -12.67% | 16.29%    | 7.07%     | 10.30% | 3.92      | 2,237,116               |
|  | MSCI Emerging M.      | 1008.99                   | 4.52%   | -15.67% | 15.80%    | 3.49%     | 12.10% | 3.22      | 12,891,551              |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | DIVISAS                   |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | Valor                     | YTD     | 1Y      | 3Y (ann.) | 5Y (ann.) |        |           |                         |
|  | EURUSD                | 1.14                      | -0.57%  | 0.38%   | -0.43%    | -2.01%    |        |           |                         |
|  | EURGBP                | 0.88                      | 1.98%   | 1.96%   | -0.19%    | 1.04%     |        |           |                         |
|  | USDJPY                | 109.42                    | 0.26%   | 2.84%   | 2.54%     | 3.13%     |        |           |                         |
|  | USDCNY                | 6.78                      | 1.47%   | 1.72%   | 2.34%     | -0.83%    |        |           |                         |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | BONOS                     |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | Valor                     | YTD     | 1Y      | 3Y (ann.) | 5Y (ann.) |        |           |                         |
|  | Euro - Bund, 10YR     | 164.12                    | 0.35%   | 0.48%   | 2.33%     | 1.75%     |        |           |                         |
|  | Euro - Buxl, 30 YR    | 181.58                    | 0.53%   | 0.34%   | 4.75%     | 3.72%     |        |           |                         |
|  | US Treasury, 5YR      | 114.22                    | -0.41%  | 0.31%   | 1.78%     | 0.92%     |        |           |                         |
|  | US Treasury, 10YR     | 121.38                    | -0.53%  | 0.43%   | 2.82%     | 1.33%     |        |           |                         |
|  | US Treasury, 30YR     | 144.84                    | -0.79%  | 0.67%   | 5.32%     | 1.05%     |        |           |                         |
|                                                                                     |                       |                           |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | TIPOS                     |         |         |           |           |        |           |                         |
|                                                                                     |                       | Valor                     | Hace 1M | Hace 3M | Hace 6M   | Hace 12M  |        |           |                         |
|  | Euro Govt 10YR Yield  | 0.26                      | 0.25    | 0.49    | 0.36      | 0.56      |        |           |                         |
|  | US Govt 10YR Yield    | 2.76                      | 2.89    | 3.16    | 2.86      | 2.54      |        |           |                         |
|  | UK Govt 10YR Yield    | 1.34                      | 1.24    | 1.61    | 1.28      | 1.30      |        |           |                         |
|  | Japan Govt 10YR Yield | 0.02                      | 0.04    | 0.15    | 0.04      | 0.08      |        |           |                         |

# welzia

## Análisis Técnico

### EuroStoxx 50 - Escala semanal

En el informe anterior, dábamos especial relevancia al triángulo bajista activado en el índice europeo. Durante el mes de diciembre hemos visto como EuroStoxx 50 ha cumplido el objetivo de este triángulo. Tras alcanzar este nivel (zona de 3000) que vemos como soporte de relevancia, el selectivo ha tenido un rebote en “V” de cierta relevancia.

En las próximas semanas debemos observar que ocurre con la directriz alcista perdida y con el soporte mencionado anteriormente, la pérdida del cual abriría el riesgo de caídas próximas a los 2700 puntos.



### Ibex 35 - Escala semanal

Situación la del selectivo español muy similar a la presentada por EuroStoxx 50. Tras la confirmación de la caída indicada por el triángulo bajista, el índice rebota con fuerza sobre un soporte relevante.

Debemos vigilar de igual manera los mínimos marcados y la directriz alcista pérdida durante las caídas de final de año.



### S&P 500 - Escala semanal

Advertíamos en nuestro anterior informe, cuando el índice norteamericano se encontraba en un proceso de distribución, que la pérdida de los niveles mínimos del año abría la posibilidad de un gran riesgo bajista.

La caída desde esta zona ha sido prácticamente vertical, como también lo ha sido el rebote posterior. Actualmente se encuentra en los 2600 puntos. Debemos vigilar qué ocurre con este nivel. Como en otras ocasiones, nos encontramos ante un posible *pull back* que daría mayor fortaleza al movimiento bajista.



### EUR/USD - Escala semanal

El movimiento lateral presentado en los últimos informes continúa imponiéndose en el par euro-dólar. Los mínimos en la zona de 1,13 siguen siendo suficientemente fuertes, como también la zona superior de 1.1550.

En las próximas semanas debemos controlar de cerca estos niveles, mientras que, entre los mismos, parece lógico no tomar actuaciones.



### **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 SGIIC 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 SGIIC S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Welzia Management SGIIC 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 SGIIC 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 SGIIC 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 SGIIC S.A. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.