



welzia

Informe Mensual

Julio 2019

La vuelta a escena de los bancos centrales ha sido la característica clave del mes. Tras muchos meses de normalización de la política monetaria y un periodo de espera, la Fed se decanta por un sesgo más *dovish*, que neutralice el sentimiento negativo que las negociaciones comerciales están trasladando a los mercados. Las políticas podrían empezar a implementarse en las próximas reuniones, políticas laxas que parece que, a su manera, serán seguidas por otros bancos centrales como el caso del Banco Central Europeo.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Tema del Mes:

Asociación Libra, “un nuevo concepto de dinero”

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADO

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

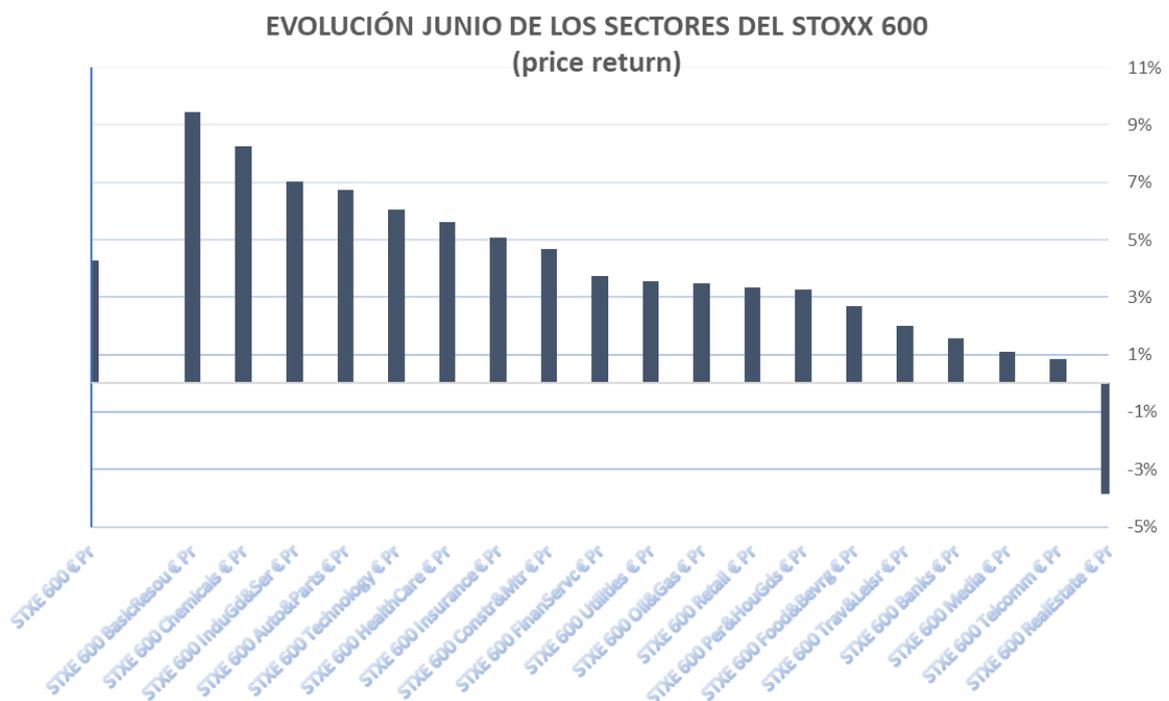
Seguimos con una evolución pobre en cuanto a la situación económica europea, con debilidad en casi todos los sectores, principalmente el manufacturero, donde la encuesta de PMI de manufacturas sigue en terreno contractivo, y goteando a la baja, el PMI Manufacturero de junio de la eurozona cierra en 47.6 (vs 47.7 del mes anterior). Las famosas encuestas de confianza alemanas, IFO y ZEW, muestran cierta debilidad, ven un deterioro del componente de expectativas. A los débiles datos macro se le podría sumar otra incertidumbre, ya que Europa empieza a sufrir las amenazas arancelarias de Trump.

Los bancos centrales toman de nuevo el protagonismo, ya que mientras Trump siembra incertidumbre con sus amenazas arancelarias, los bancos centrales apuntan a nuevas medidas de política monetaria en caso de ser necesario. El Banco Central Europeo mantiene un tono similar al mostrado por la Fed, una política monetaria laxa que acompaña al entorno, ya que según Draghi los riesgos están sesgados a la baja y o presenciamos una moderación de estos riesgos, o será necesario el apoyo de los bancos centrales. El mensaje del BCE tanto en su reunión mensual como en el Foro de Sintra hizo alusión a que estaban dispuestos a añadir más estímulos, modificando *forward guidance*, activando un nuevo programa de compra de activos o bajando tipos si fuera necesario. Sobre el programa de TLTRO III a la banca, hay que añadir que fue algo peor de lo esperado por el mercado, algo a lo que los banco no tardaron en reaccionar.

Por el lado geopolítico, el resultado de las elecciones parlamentarias en Europa acarrió a un auge de los partidos euroescépticos, pero no hasta el punto de que supongan un bloqueo para la integración europea. En Grecia se convocan elecciones anticipadas por Tsipras tras el batacazo de su partido político. Tras la dimisión de May, han tenido lugar varias rondas de votaciones para elegir a su sucesor. Tras varias rondas de votaciones, Boris Johnson y Jeremy Hunt, competirán por el liderazgo del Reino Unido. Ahora los dos candidatos más votados se presentarán a votación del partido conservador.

Frente al comportamiento sectorial del mes anterior, más sesgado hacia las compañías defensivas, este mes las subidas han estado más centradas en la parte

más cíclica, como son los recursos básicos, las químicas, industriales, los autos y las tecnológicas. Como puede observarse la rotación sectorial, ha llevado a los sectores más defensivos a quedarse rezagados en el mes, junto con los bancos que, con los mensajes de los bancos centrales y la inversión de la curva de tipos, pierden un catalizador.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

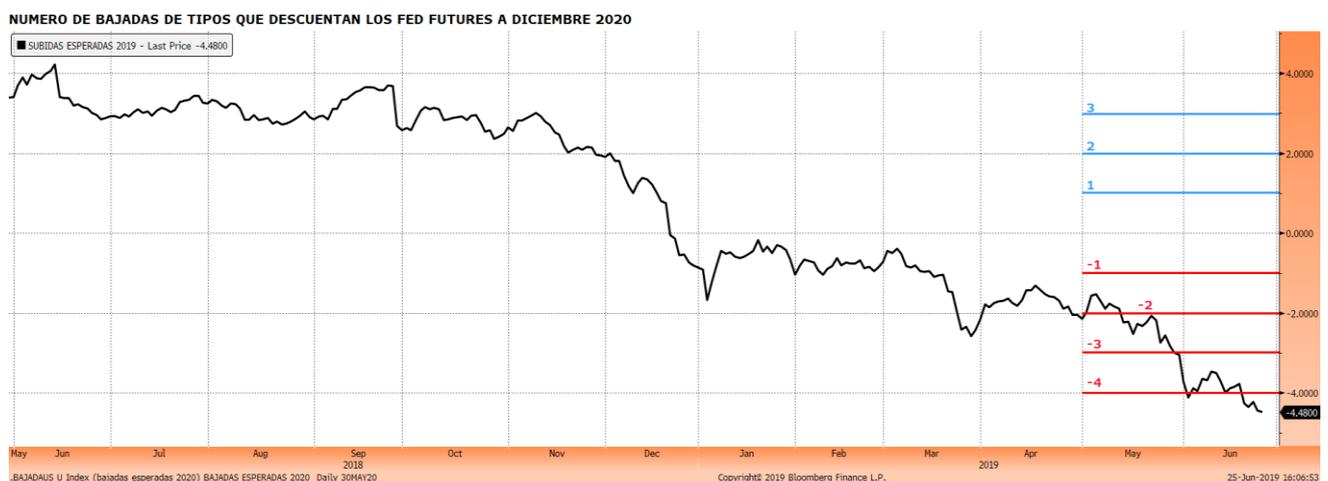
ESTADOS UNIDOS

Los datos macro que hemos conocido en Estados Unidos en este mes de junio, continúan mostrando cierta desaceleración. El dato final PIB del primer trimestre a pesar de ser elevado, se revisó una décima a la baja hasta niveles de 3.1%. Sin embargo, los datos de producción y manufacturas siguen deteriorándose ligeramente. El ISM de manufacturas correspondiente a junio se contrajo hasta 51.7 frente a los 52.1 de mayo continuando con la desaceleración del mes anterior, y marcando niveles no vistos desde octubre del 2016. Algo mejor, los datos de PMI manufacturero del mes de junio salieron en 50.6 mejorando una décima con respecto al dato anterior. A inicios de mes conocimos los datos de ADP donde la creación de empleo fue la más baja desde el año 2010. Aunque no debemos olvidar que la tasa de desempleo sigue estando en niveles de 3.6%, lo que implica que para empezar a tener preocupación por el empleo deberíamos ver algún dato negativo adicional para confirmar una tendencia.

Aunque junio termina con un buen sabor de boca después de la reunión de Trump y Xi Jinping en la cumbre del G20. No debemos olvidar que durante el mes hemos tenido subidas de tarifas por parte de Estados Unidos a China, incorporación de tarifas nuevas de China a Estados Unidos, continuas amenazas de Trump vía Twitter, ultimátum a México por el asunto de la inmigración, la exclusión de privilegios comerciales a la India y el inicio de las negociaciones comerciales con Europa. Por lo tanto, tras la cumbre del G20 la relación comercial con China se convierte en más esperanzadora, ya que parecen haber establecido un acuerdo de buena voluntad, introduciendo una nueva tregua para iniciar las negociaciones, aunque no debemos olvidar la forma de negociar de Donald Trump.

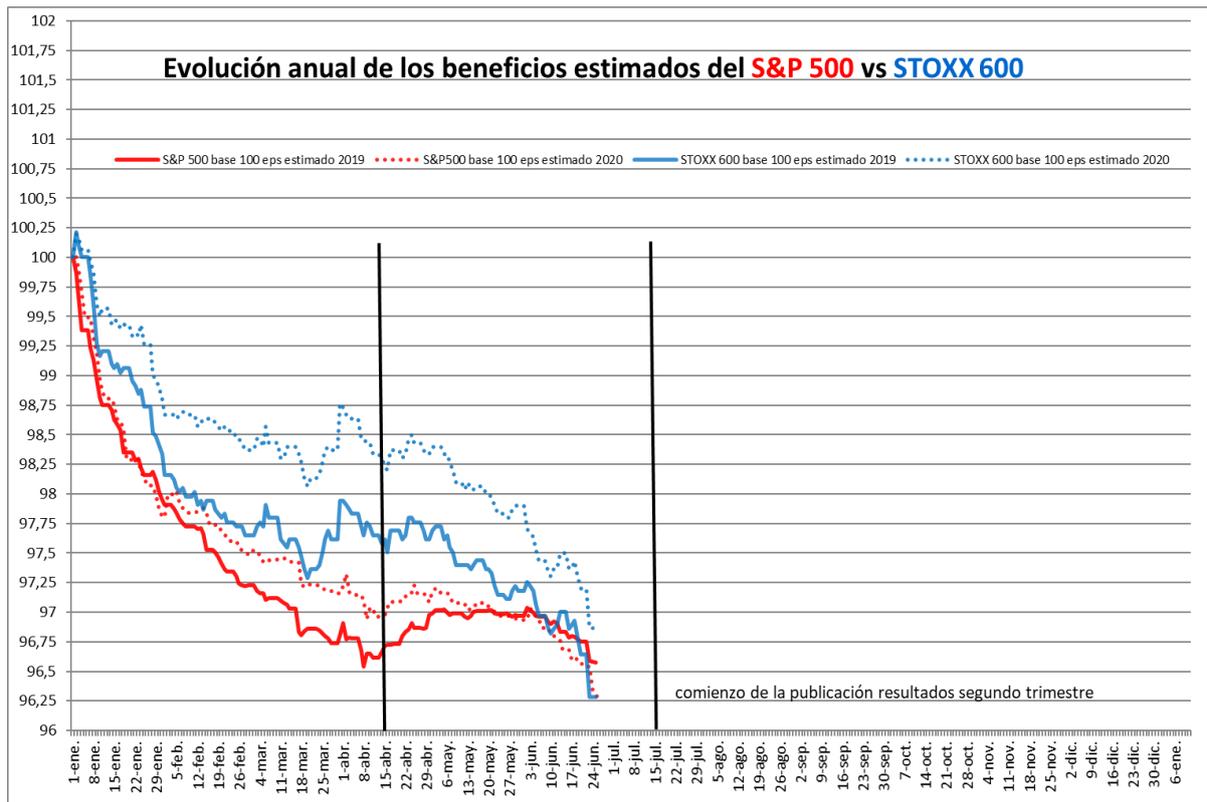
El pasado 19 de junio, tras algunas intervenciones de Powell y otros miembros de la Fed advirtiendo de la posibilidad de bajadas de tipos, Powell cambia su mensaje eliminando de su discurso la parte en la que hacía referencia a la paciencia, algo que fue bien acogido por el mercado. No bajan tipos, pero dejan un mensaje más *dovish*, que prepara el terreno de cara a la próxima reunión. Una parte significativa de los miembros del FOMC anticiparon un recorte de tipos este año. La buena admisión del mensaje por parte del mercado probablemente se debiera a que el mensaje más *dovish* en tipos venía acompañado de una revisión al alza de las expectativas de crecimiento para el año 2020. Por lo que el periodo de “paciencia” planteado por la Fed, parece haberse convertido en un estamos preparados para actuar. La próxima reunión de la Fed tendrá lugar el 31 de julio, y los *Fed Funds* ya avanzan bajadas de tipos con una probabilidad del 100%, se estaría descontando una bajada de 25p.b. con un 80% de probabilidad y de 50p.b. con una probabilidad del 20%.

Los futuros descuentan con altísimas probabilidades que los próximos movimientos de tipos sean a la baja. Como puede verse por el gráfico inferior, tomando los datos de esos futuros, hemos pasado de descontar para finales de año 2020, de 3 subidas en octubre del 2018 a 4 bajadas tras la última reunión de la Fed.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

En unos días se inicia la temporada de resultados en Estados Unidos con la publicación de las cifras del segundo trimestre de 2019. Por el momento, las revisiones de beneficios para el año 2019 y 2020 continúan siendo a la baja, probablemente recogiendo un sentimiento menos positivo debido a las negociaciones arancelarias, al reciente deterioro del entorno macroeconómico y a una falta de visibilidad macroeconómica que probablemente continuará al menos hasta que se esclarezcan las negociaciones comerciales.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

El cambio de rumbo de las políticas monetarias ha dado alas a los activos de renta fija, por la expectativa de próximas bajadas de tipos. En el caso del corto plazo americano hemos visto los mayores movimientos en la curva de gobierno, sobre todo destacando el plazo de un año donde la *yield* del bono ha caído 25p.b. desde el cierre de mayo. En la curva europea no se han producido grandes movimientos, ya que el Banco Central Europeo por el momento no tocará los tipos, al menos en el plazo temporal más inmediato.

Renta Fija

El *risk off* de los mercados lleva a compras masivas de bonos, lo que hace corregir fuertemente a los tipos a largo plazo. El 10 años americano llega a romper la barrera del 2% llegando a niveles no vistos desde el año 2016. Los tipos a 30 años americanos hacen un mínimo en el 2.52% durante el mes. Estas compras arrastran también al bono a 10 años alemán, que llega de nuevo hasta la zona del -0,33%.

La renta fija corporativa del segmento de grado de inversión recoge las buenas expectativas del mercado aportando rentabilidades positivas del 1.60%, en el caso de la renta fija corporativa europea, y un 3.20%, en la renta fija corporativa americana, que acumulan en el año rentabilidades del 5.48% y un 11.94% respectivamente.

Los activos de mayor riesgo y volatilidad, como sería el caso de la renta fija emergente, la renta fija *high yield* y los bonos convertibles, también se suman a las fuertes subidas en el mes, aportando rentabilidades entre el 1.40% hasta el 3%.

Renta Variable

El comportamiento bursátil del mes de junio ha sido bueno atenuando el mal comportamiento del mes anterior. Indicadores como el S&P 500 consiguieron hacer nuevos máximos históricos a pesar de la falta de resolución de las negociaciones comerciales. Los bancos centrales dan una carga de energía a los mercados, ya que el mensaje que transmiten es de apoyo ante la posible debilidad macro. Los índices

americanos suben cerca del 7% acumulando rentabilidades en el año superiores al 17% en el S&P 500. Algo peores las subidas en Europa, que suman subidas algo menores al 6%, lastrado en parte por un peor comportamiento del sector bancario. A nivel global no se observan grandes diferencias de revalorización entre los índices de *value* y *growth*, ni tampoco entre grandes y pequeñas compañías, las subidas fueron bastante homogéneas.

Materias Primas

Lo más destacable en el mes es la fuerte subida del oro, que se apunta una revalorización cercana al 8%, alcanzando niveles no vistos desde el año 2013. Un movimiento que no deja de ser curioso sobre todo por la correlación positiva que ha tenido con la subida de las bolsas. El precio del petróleo asciende un 2% a pesar de la tensión con Irán y del accidente de los petroleros en el Golfo de Omán.

Divisas

Mes de depreciación del dólar con respecto al resto de las divisas. Las noticias de una política monetaria más *dovish* y la falta de fortaleza en los datos macroeconómicos, llevan al dólar a un movimiento del 1.1169 hasta el 1.1373 y marcando un nivel máximo en niveles de 1.14.

Renta Variable			
RV Large		Junio	2019
MSCI AC World Local	Mundial	5,56%	14,55%
MSCI ACWI USD	Mundial	6,36%	14,88%
S&P 500	EEUU	6,89%	17,35%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	6,97%	14,73%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	6,76%	20,69%
Eurostoxx 50	Eurozona	5,89%	15,73%
DJ STOXX 600	Europa	4,28%	13,98%
IBEX 35 INDEX	España	2,16%	7,72%
DAX INDEX	Alemania	5,73%	17,42%
CAC 40 INDEX	Francia	6,36%	17,09%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	3,69%	10,37%
SMSS MARKET INDEX	Suiza	3,93%	17,43%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	2,57%	3,82%
RV Emergentes		Junio	2019
MSCI Emerging Markets	Emergentes	5,70%	9,22%
RV Small		Junio	2019
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	6,90%	16,17%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	2,94%	13,95%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	1,65%	4,26%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	4,55%	14,75%

Materias Primas			
		Junio	2019
Goldman Sachs Commodity	Global	4,43%	13,34%
Petroleo [Contado,USD]	Global	2,38%	21,18%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	7,97%	9,90%

Renta Fija			
RF Gobierno		Junio	2019
AFI Repo 1 Día	Repo	-0,03%	-0,21%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0,32%	0,41%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	1,89%	5,41%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	1,26%	6,11%
RF Corporativa Investment Grade		Junio	2019
Corporate IG Euro	Euro	1,60%	5,48%
Corporate IG USA	USA	3,20%	11,94%
RF Emergentes		Junio	2019
JPMorgan EMBI Global	Emerg	3,04%	10,60%
RF High Yield		Junio	2019
High Yield Euro	Euro	2,47%	5,45%
High Yield USA	USA	2,54%	10,10%
Convertibles		Junio	2019
Conv. Global	Global	2,64%	8,82%
Conv. Europa	Emerg	1,42%	5,48%

Gestión Alternativa			
		Junio	2019
HFRX Global Hedge Fund	Global	1,61%	4,22%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	1,22%	2,21%

Divisas (vs EUR)			
		Junio	2019
USD	EEUU	-1,74%	0,89%
JPY	Japón	-1,40%	2,46%
GBP	Reino Unido	-1,25%	0,35%
CHF	Suiza	0,67%	1,54%

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Mantenemos la liquidez con una perspectiva positiva. Los niveles actuales tanto de la renta variable como de ciertos tipos de renta fija nos hacen recomendar la liquidez, pese a su coste, a la espera de un mejor momento de compra.
RF Gobierno		El movimiento fortísimo de bajada de rentabilidades de los bonos, que descuentan bajadas de tipos y un tono muy dovish por parte de los bancos centrales, puede mantener las rentabilidades muy bajas durante un tiempo. Atentos a mejores datos macro o a incrementos de inflación que podrían hacer que el activo sufriera pérdidas.
RF Corporativa IG		La evolución de los bonos corporativos ha estado marcada por un lado, por el movimiento de bajada y aplanamiento de las curvas y por otra parte por estrechamientos de spreads conforme la bolsa se recuperaba durante el mes de Junio. No preevemos fuertes movimientos en este activo.
RF High Yield		En el caso de la renta fija HY, ha seguido la senda de reducción de spreads con la mejora bursátil, aunque los fundamentales siguen empeorando. Apostamos por el activo solo en las carteras diversificadas de renta fija y con cautela ya que no le vemos mucho más potencial.
RF Emergente		La renta fija emergente es uno de los activos con mayor duración del mercado y como tal ha tenido un buen comportamiento durante este mes. La reunión del G-20 y el dólar ligeramente más débil ayuda al activo en general. Sin embargo, la evolución ha sido muy fuerte y podría darse un respiro en las próximas semanas.
Gestión Alternativa		Consideramos este tipo de inversión como una buena solución para el inversor conservador que busca alternativas para la renta fija. No obstante, es necesario tener una buena diversificación entre estrategias muy diversas, ya que si no podríamos obtener correlaciones no deseadas con el mercado.
Renta Variable		Los bancos centrales y un resultado neutral de la reunión del G-20 hacen que las bolsas marquen nuevos máximos y tengan una evolución muy positiva en este último mes. Sin embargo, la macro sigue débil y los resultados empresariales pueden resentirse. Entramos en periodo estival, donde la volatilidad puede incrementarse. No incrementaríamos posiciones en estos niveles.
RV Emergente		Las medidas de impulso fiscal en China dan mejores perspectivas al mundo emergente. No obstante, debemos de continuar vigilantes respecto al riesgo geopolítico, ya que un recrudecimiento de la guerra comercial podría llevar a recortes a estas zonas geográficas después de un gran comportamiento en lo que va de año.
Materias Primas		En este caso, puede ser un activo residual pero que diversifique el retorno de la cartera. El petróleo sigue sin dirección con mucha volatilidad mientras que los metales preciosos como el Oro parece que mantienen un buen tono.

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 FI

El fondo Welzia Corto Plazo, F.I. ha cerrado el mes con una rentabilidad del 0.08%. El buen comportamiento de la renta fija justificado por unas políticas más *dovish* por parte de los bancos centrales han ayudado a generar rentabilidades positivas. La baja duración del fondo nos ha perjudicado debido a que las duraciones más largas son las que mejor han cogido las expectativas de tipos a la baja.

Dentro de la cartera, los bonos que mejor se han comportado han sido los bonos del sector financiero con una duración mayor. Hemos aprovechado la subida de los bonos para recoger beneficios en algunas posiciones, como ha sido el caso del Bono de la Comunidad de Madrid cupón 1.825% con vencimiento 2025 y Bono BPI Financement cupón 0.125% vencimiento 2024.

Actualmente, el fondo cuenta con un elevado porcentaje de liquidez en busca de oportunidades de inversión. Dentro de la cartera contamos con una alta composición en bonos del sector financiero y aunque la renta fija ha corrido mucho, el sector financiero sigue manteniendo aún un spread atractivo respecto a gobiernos e incluso respecto a otros corporativos. Los bonos flotantes son otra de nuestras apuestas más relevantes, con bonos con diferenciales atractivos frente a Euribor, a pesar de que las expectativas de tipos parecen alejarse cada vez más por los mensajes de los Bancos Centrales y la falta de inflación, al tener diferenciales atractivos siguen siendo una buena alternativa de inversión. Otra de nuestras principales apuestas continúa siendo los bonos de gobierno y agencias, que como comentábamos con anterioridad han sido una de las principales fuentes de rentabilidad en el mes.

Welzia Ahorro 5 FI

El fondo acumuló en el mes una rentabilidad positiva del 1.30% y su rentabilidad del año se situó en el 4.43%. Durante el mes, el fondo ha reducido sus niveles de exposición a renta variable situándolos en el 10%. El fondo continúa con una posición defensiva en opciones 'put' con vencimientos septiembre y diciembre de 2019. Respecto al resto de los activos, se recompraron los fondos de convertibles, renta fija emergente y bonos de alto rendimiento después de que el sistema de control de ries-

gos les volviera a dar la entrada en los primeros días del mes. El peso en renta fija se ha situado en el 56.5%. Durante el mes, la renta fija ha sido el activo que más rendimiento ha aportado a la cartera. Todas las clases de renta fija participaron en la rentabilidad, en especial, bonos de gobiernos emergentes y convertibles. Por el lado de la renta variable, hemos tenido una buena rentabilidad de los índices globales aportando positivo al agregado de cartera.

Welzia Flexible 10 FI

Durante el mes anterior, el fondo Welzia Flexible 10 ha acumulado una rentabilidad positiva del 2,26%. Durante el mes, la cartera ha situado los niveles de renta variable en el 30% infraponderado debido al control de riesgos del activo basado en volatilidad. La cartera conserva posiciones defensivas en opciones de cobertura. Respecto al resto de activos fondos de convertibles, renta fija emergente y bonos de alto rendimiento después de que el sistema de control de riesgos les volviera a dar la entrada en los primeros días del mes. El peso en renta fija se situó en el 55%. La renta variable fue la principal responsable en la rentabilidad del mes, con subidas abultadas en todos los índices mundiales. La renta fija aportó una rentabilidad positiva significativa en el mes con avances en todas las subclases de activos, especialmente renta fija de gobiernos emergentes y convertibles.

Welzia Crecimiento 15 FI

En el mes anterior, el fondo se revalorizó un 4.38% dejando el rendimiento del año actual en el 13.44%. El fondo se situó ligeramente por debajo de su índice de referencia debido principalmente a su nivel de inversión, el 85% durante el periodo de referencia.

En general los instrumentos en la cartera de renta variable del fondo se han comportado en línea con su referencia, destacar el buen comportamiento de fondos como Alger Small Cap Focus o Bellevue – BB Adamant Medtedh & Services en el caso de EE.UU. En el resto de las estrategias, el fondo mantiene una posición del 9% en renta fija gobierno de EE.UU. a través de fondos, la posición ha acumulado una rentabilidad del 1,4% en el mes. Por zona geográfica, EE.UU. y países emergentes lideran las subidas en el mes mientras que Australia, Japón y Canadá fueron las zonas con peores cifras.

El fondo se encuentra invertido al 90% en renta variable mundial de forma diversificada, mantiene posición larga en bono americano del 10% y su exposición a divisa USD es del 10%

Welzia Global Opportunities FI

Durante el mes de junio, el fondo ha subido un 5%, mientras que el S&P 500 se ha revalorizado un 7%, el Stoxx600 un 4,5% y el MSCI World Local Eur H (5,5%).

A finales de mes hemos realizado la rotación trimestral de valores de acuerdo a nuestra metodología trifactorial. Dentro del rebalanceo, vemos como a nivel geográfico se reducen las posiciones en Canadá y EE.UU. para subir el porcentaje dedicado a Europa. A nivel sectorial, ha descendido el peso en valores defensivos debido a las altas valoraciones en las que cotizan, y ha aprovechado el cierto descuento existente en otros sectores más cíclicos como el Industrial o los semiconductores.

En cuanto a los valores que más y menos aportan durante el mes, son los siguientes:

Por la parte positiva, tenemos en Europa a Atlas Copco, con subidas del 16% que aportan 32 puntos básicos a la rentabilidad del fondo. En la parte americana, los valores que más aportan son Ball Corp y Hollyfrontier, con 50 puntos básicos cada una. En la parte negativa, tenemos varias que restan 10 puntos básicos, como son Paychex o Eli Lilly.

Encaramos el mes de julio con un 92% de exposición a Renta Variable.

Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials acumula una rentabilidad en el año 11.23% en el acumulado del año. La selección de activos del fondo aportó una rentabilidad en el mes de junio del +3.71%, alejándose del MSCI World Financials en un 1.42%. La alta concentración del índice de referencia en los principales bancos americanos en momentos de buen comportamiento de estos valores nos castiga, debido principalmente a que nuestra política de diversificación de las inversiones nos lleva a mantener una exposición menos concentrada que la del índice en cada uno de estos valores. En el mes valores como JPMorgan, Bank of America, Berkshire Hathaway y Wells Fargo (principales valores del índice de referencia que suman casi un 20% de concentración) subieron entre un 5.51% y un 9.60%.

Entre los activos que mejor comportamiento han tenido en el fondo, encontramos los bancos americanos, subsector en el que tenemos una amplia exposición. Con fuertes subidas en Citigroup, que se anotaba subidas del 12.68%, y de Goldman Sachs, con subidas del 12.12%. Por el lado negativo, tenemos las caídas de Natixis, que en el mes pierde un -13.87%, motivada por la incertidumbre generada por la pérdida del estatus de bronce de MorningStar en uno de los fondos de H2O, caída que consideramos excesiva.

Como ya comentábamos el gran ganador en el mes ha sido la banca americana, si miramos el comportamiento del subsector, en su conjunto en el mes sube un 7%, seguido de aseguradoras americanas y europeas que alcanzan revalorizaciones superiores al 5%, junto con las Fintech que suben en el mes un 5.5% y por último la banca europea que rebota con menos fuerza, subiendo un 2% en el mes de junio. Las subidas de la banca se dan al margen de los mensajes de los bancos centrales dando un sesgo de política monetaria más *dovish* y al margen de la caída de rentabilidades de la renta fija de más largo plazo. Pero probablemente motivada por los tres de estrés de la banca americana realizados por la Fed, donde el resultado es favorable e indica que los bancos americanos estarían suficientemente capitalizados en caso de darse un escenario muy adverso.

El fondo estaría invertido entre contado y futuros cerca del 100%, aunque según ha disminuido la volatilidad hemos realizado compras de coberturas con opciones put.

Welzia Global Flexible FI

Durante el mes anterior, el fondo redujo su nivel de inversión a la versión de mínimo riesgo de su cartera debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas en la primera parte del mes.

Posteriormente, la mejora en los indicadores relativos al mercado y la aparente estabilización de los datos macro impulsaron al indicador a terreno positivo volviendo a la cartera positiva en la parte final del periodo.

Esta cartera presenta como principales motores de rentabilidad, tanto a la renta variable como a la divisa USD, invirtiendo el resto de la cartera en renta fija gobierno.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	
Fondo Tesorería								
Welzia Corto Plazo	11.07	0.08%	1.07%	-1.13%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5	10.99	1.30%	4.43%	-10.87%	5.02%	0.26%	-2.00%	4.64%
Welzia Flexible 10	9.49	2.70%	6.74%	-12.20%	7.70%	-2.39%	-2.54%	6.14%
Welzia Crecimiento 15	12.37	4.38%	13.43%	-14.58%	12.94%	1.15%	-0.16%	12.49%
Fondos Temáticos								
Welzia Banks	6.64	3.71%	11.22%	-18.58%	11.29%	-4.21%	6.35%	12.67%
Welzia Global Opportunities	11.42	4.95%	11.04%	-17.90%	7.45%	7.06%	-0.15%	12.75%
Welzia Global Flexible	85.77	2.84%	3.19%	-13.15%	3.21%	-	-	-

*Las cifras en gris corresponden a la antigua estrategia del fondo

Datos a 30 de Junio de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2019	2018	2017	2016	2015	
Sicav 1	12.31	3.39%	16.52%	-19.48%	11.62%	1.38%	9.28%	15.00%
Sicav 2	11.57	3.90%	19.17%	-21.75%	11.82%	2.80%	5.22%	15.56%
Sicav 3	4.68	3.34%	13.22%	-16.85%	7.24%	3.42%	0.93%	10.70%
Sicav 4	6.85	3.61%	8.14%	-7.16%	11.61%	5.26%	-	6.68%
Sicav 5	9.69	1.60%	3.94%	-7.33%	5.67%	-0.44%	5.22%	4.77%
Sicav 6	20.85	3.87%	16.63%	-8.85%	10.12%	6.14%	0.41%	16.83%
Sicav 7	10.31	3.35%	11.28%	-13.57%	11.63%	-	-	10.03%
Sicav 8	4.41	2.59%	5.35%	-15.79%	-0.16%	-	-	-
Sicav 9	6.25	1.35%	6.95%	-0.37%	-1.75%	3.44%	-	-

Datos a 30 de Junio de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

welzia

Tema del Mes:

Asociación Libra: “un nuevo concepto de dinero”

Facebook se sumerge en el mundo de las monedas virtuales sumándose al desarrollo de las criptodivisas, con el acercamiento de una “nueva” forma de transacción al público, la llamada Libra, que permitirá en el primer semestre de 2020 las transferencias y pagos de una forma segura, a través Apps y redes sociales, y con un bajo coste.

Aunque no sería el único proyecto, ya que otras organizaciones de Internet como Telegram y Signal están planteando lanzar nuevas criptomonedas, si debemos de decir que es el más esperado.

La empresa especializada en redes sociales es una de las 28 compañías que participarán en la creación de la nueva moneda virtual, que se gestionará desde una asociación donde además de Facebook también participan otras empresas como Visa, Mastercard, Paypal, eBay, entre otras, empresas tecnológicas de renombre, aunque el control de esta criptomoneda será liderado por Facebook durante el año 2019 con la idea de darle impulso, aseguran que tendrán la misma participación que el resto de los miembros de la Asociación Libra.



Para desarrollar esta idea, Facebook constituirá una subsidiaria financiera, Calibra, con el objetivo de operar con Libra y crear una cartera digital de la que se podría disponer a través de los servicios de mensajería de Facebook, Messenger y WhatsApp, y de una App independiente existente en IOS y Android.

Pero ¿qué es Libra y en qué se diferencia de otras criptodivisas?

La Asociación Libra, como comentábamos brevemente, es una organización independiente sin ánimo de lucro con sede en Suiza, que está formada por 28 miembros entre los que se encuentran empresas tecnológicas, empresas de pagos, empresas de telecomunicaciones y empresas especializadas en *Blockchain*, entre otras. El objetivo de la asociación es contar con unos 100 miembros antes del segundo semestre de 2020.

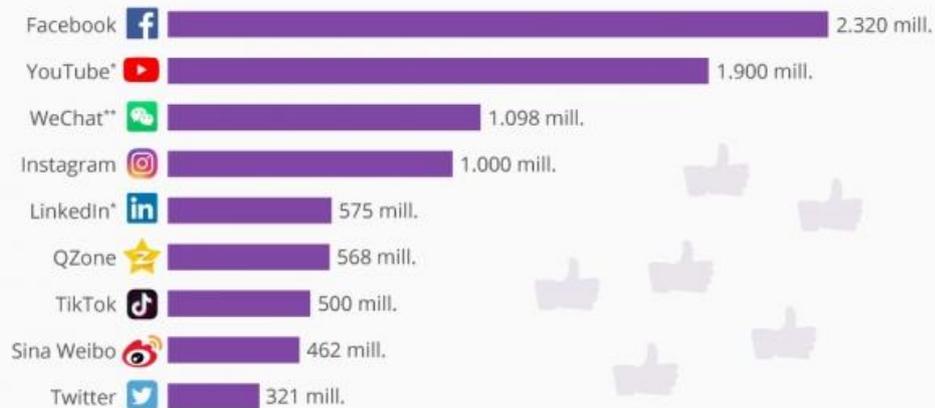
La Asociación se encargará de la evolución de Libra, de la red y de las reservas, de forma que cada uno de los miembros, entre otras cosas, ejecutará uno de los nodos de validación de la red de *Blockchain* en Libra, o lo que es lo mismo serán las que difundan la información sobre las transacciones en Libra.

El objetivo de Libra es facilitar las transacciones a coste reducido, potenciando el atractivo de la comunidad online. Ofrecer facilidad en las transacciones, nacionales e internacionales, reduciendo el coste, y convirtiendo el comercio en una oportunidad de miles de millones de dólares, pero teniendo en cuenta que su punto fuerte y su elemento diferenciador será facilitar las transacciones transfronterizas. Algo a tener en cuenta, es la posibilidad de bancarizar a población aún fuera de este segmento debido a la falta de acceso a servicios bancarios, pero con una alta tasa de propiedad de telefonía móvil.

Debemos de tener en cuenta que Facebook es una de las redes sociales con más usuarios en el mundo, lo cual equivale a potenciales consumidores de la nueva criptomoneda, un número importante de transacciones y el incremento de los ingresos publicitarios. Según el gráfico adjunto, podemos ver que sólo con Facebook, la gran tecnológica cuenta con 2.320 millones de usuarios, cifra récord hasta el momento, sus plataformas de mensajería instantánea WhatsApp y FB Messenger, cuentan con 1.500 y 1.300 millones de usuarios respectivamente.

Las redes sociales preferidas en 2019

Redes sociales con más usuarios activos mensuales en todo el mundo en 2019



Redes sociales seleccionadas. Actualizado en abril de 2019.
Servicios de mensajería tipo WhatsApp excluidos.

* Usuarios registrados totales

** Servicio de mensajería que también cuenta con funciones de red social



Fuentes: Empresas, investigación Statista

statista

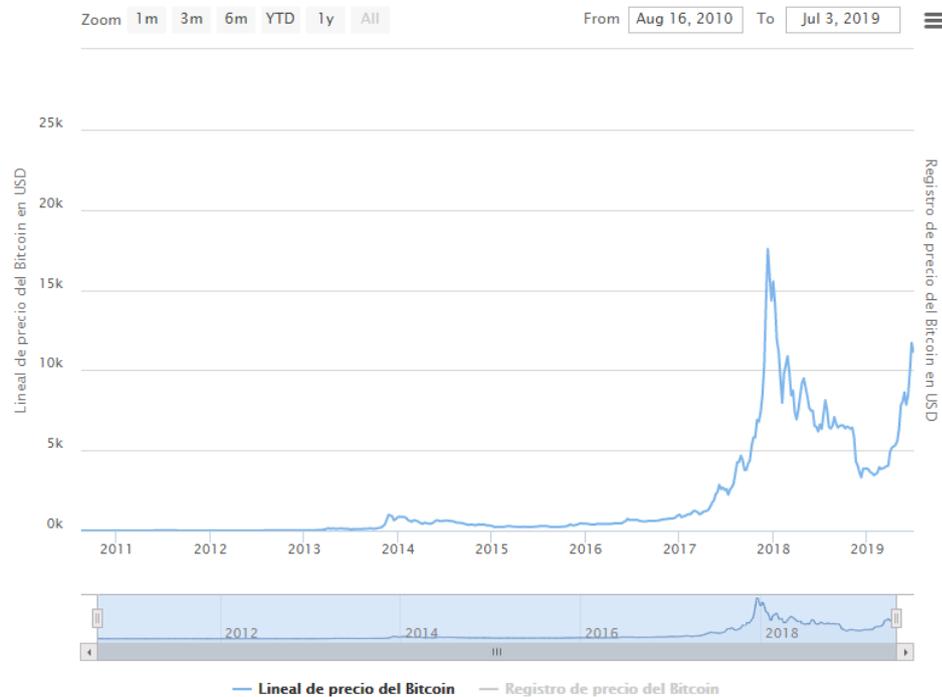
Se pretende que la Libra sea una moneda de pago estable, ¿y por qué se califica como moneda “estable”? Porque la idea es que esté asegurada por activos líquidos y reales, como podrían ser bonos de gobierno a corto plazo, depósitos bancarios, monedas emitidas por los principales bancos centrales del mundo ...de forma que sea una criptomoneda de baja volatilidad.

A diferencia de la mayoría de las criptomonedas, la Libra al estar respaldada por activos reales, debería mantener un valor relativamente estable, reduciendo la volatilidad que habitualmente caracteriza a las criptomonedas, limitando la volatilidad a la del subyacente que respalde su valor. Lo que restringe el potencial especulativo de esta criptomoneda. En muchas ocasiones las criptomonedas se han adquirido como activo especulativo, en este caso, la pretensión es servir como una base sólida, como una moneda para satisfacer las necesidades financieras del día a día.

Por ejemplo, la historia del bitcoin nos muestra claramente su valor especulativo. El bitcoin nació en el año 2009 como una moneda de pago con la que se podrán hacer transacciones seguras. ¿Dónde surgió el problema entonces? Cuando el bitcoin comenzó a revalorizarse los agentes comenzaron a comprar esta moneda virtual con el fin de guardarla y no de intercambiarla, la guardaban esperando una revalorización, la mayor demanda llevaba a mayor revalorización ¿quién no tenía un bitcoin? Esto llevó al activo a alcanzar un valor cercano a 20.000 dólares en diciembre de 2017. Era tal el éxito del activo, y por tanto de su especulación, que se lanzaron los futuros de CME y CBOE para el bitcoin.

Desde el año 2018 la cotización ha incrementado su volatilidad y perdiendo por el camino más de la mitad del valor máximo alcanzado. Algo que Libra quiere evitar.

Gráfico de historial del precio de Bitcoin



FUENTE: Highcharts.com

Por el lado de las similitudes, funcionaría igual que otras monedas virtuales, permitiría realizar transacciones seguras sin necesidad de un intermediario, ya que funcionaría a través de servidores *Blockchain*.

¿Cuál es el objetivo de Facebook con la creación de Calibra?

Calibra es la entidad que regulará todo el ecosistema Libra, hasta el punto, que algunos ya lo califican como el banco central de Facebook, aunque parezca extraño calificarlo así, en realidad al ser una moneda virtual respaldada por un activo subyacente, no sería puramente una criptomoneda, al menos tal y como las hemos conocido hasta ahora.

Esta entidad buscará la protección del consumidor, se encargará del cumplimiento regulatorio de cada zona geográfica donde operará Libra, se encargará de mantener la privacidad de los datos personales, cumplir con la regulación antifraude ... de ahí que se le compare con un banco central.

Calibra también prestará servicios financieros básicos, contando con opciones tales como: ahorrar, enviar dinero y gastar, entre otras.

Para que nos hagamos una idea de su funcionalidad, podríamos meternos en Messenger y retirar dinero, pagar la compra, o pagar el transporte público, entre otras cosas, o meternos en Whatsapp y hacer una transferencia a cualquiera de nuestros contactos, ya sea en nuestro mismo país o en cualquier otra zona del mundo.

En la actualidad, tras la gran crisis financiera y las restricciones regulatorias a la banca, muchas pequeñas compañías tienen problemas de acceso al crédito. Algo que Facebook podría aprovechar dando servicio a esta insuficiencia del sistema financiero, concediendo créditos a tipos razonables.

Facebook y la privacidad

Algunos de sus participantes, Visa, Mastercard, PayPal y Stripe, empresas fundamentales en el sector de pagos, Anchorage y Coinbase, empresas especializadas en *Blockchain*, dan un gran respaldo a esta propuesta de creación de la Libra, ya que podrían implementar dentro de sus sistemas una opción de pago en Libra, lo cual facilitaría la implementación de esta, y en parte nos hace ver la formalidad de la propuesta.

Pero a pesar de estas facilidades, también surgen algunas dudas, debido al entorno de noticias recientes, referentes a los problemas de privacidad de los datos y Facebook.

¿Participar en este sistema de pagos puede llevar al acceso a mis datos financieros? La tecnológica asegura que no se compartirá información sobre las cuentas o cualquier dato financiero sin el consentimiento del usuario. Según Facebook “los casos limitados en los que esta información sea compartida responderán a cuestiones de seguridad”.

Libra y el sector financiero

El lanzamiento de Libra es una noticia que no deja al margen al sector bancario, debido a la aparición de una nueva competencia y a la realización de sus peores temores, el avance de las *big-tech* irrumpiendo en el mundo financiero.

El sector bancario es un sector cada vez más regulado, donde la creciente regulación ha pasado factura a los márgenes a lo largo de los años. Ahora, el nacimiento de nuevos competidores como han sido las Fintech y ahora las grandes tecnológicas, hacen que surja la duda sobre la regulación de los nuevos servicios financieros ofrecidos por la tecnología y qué impacto tendrá sobre el sistema bancario internacional.

Algunas autoridades monetarias han procedido a dar su opinión, como fue el caso del Banco de Inglaterra, *“todo aquello que opera en el mundo se convertirá instantáneamente en sistemático y será sujeto a los estándares de regulación más altos”*, declaró Carney en Sintra, añadiendo que Libra será analizada atentamente. El Banco Central Europeo, también advirtió que Libra deberá cumplir con las condiciones regulatorias. En el caso de la Fed, manifiestan que se han realizado contactos con reguladores y supervisores por parte de Facebook, para plantear el lanzamiento de Libra.

El lanzamiento de Libra supone una mayor competencia, en un entorno de bajos tipos de interés, al menos para el sector financiero europeo. La primera duda que surge es si todos los agentes jugarán con las mismas reglas de juego, o lo que es lo mismo, con la misma regulación, lo cual es fundamental a la hora de competir. Aquí aún no tenemos respuestas, aunque como hemos visto, si tenemos las opiniones de los principales bancos centrales.

Aunque algunas entidades hacen referencia a las dudas sobre un efecto directo al negocio de la banca, por desarrollarse más directamente en el mundo de los pagos en Internet, sí parece claro que algo les afectará.

Otro de sus principales usos será el envío de dinero instantáneo a bajo coste, algo donde las entidades financieras han estado trabajando, desarrollando plataformas conocidas por nosotros como Bizum o Twyp Cash. La ventaja de las redes sociales es los millones de usuarios con los que se cuenta y la eliminación de intermediarios en beneficio del consumidor final.

Otro cambio donde podría desarrollarse, siempre que la regulación se lo permita, sería en los créditos a las pequeñas empresas, ya que según cifras de la *big-tech*, el 70% de las pequeñas empresas en países desarrollados en alguna ocasión han tenido problemas de acceso al crédito, lo que podría convertirse en un potencial negocio para las nacientes compañías.

Aún es pronto para sacar conclusiones, ya que habrá que esperar a ver cómo funciona, la estabilidad, los costes y la regulación. Pero lo que, si queda de manifiesto, es la preocupación al respecto del sector financiero.

¿Cómo regular la fiscalidad en las divisas virtuales?

Cuando hablábamos de regulación en el anterior apartado, no sólo debemos hacer referencia a que las criptomonedas cumplan con la regulación bancaria, sino otro problema adicional y no menos delicado, que cumplan con la regulación impositiva de cada país.

Con el nacimiento del bitcoin los organismos tributarios de cada país han tenido que crear planes de control tributario, al menos así ha sido en España, para evitar la evasión de impuestos y el blanqueo de capitales.

A día de hoy, en España, hay que informar a Hacienda de las operaciones en monedas virtuales y del saldo que cada agente tiene tanto dentro del país como fuera. El incremento en el uso de este activo probablemente llevará a que los organismos tributarios tengan que desarrollar nuevas medidas de control.



Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Global	1.72	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.70	3.30
	Estados Unidos	2.90	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.50
	Union Europea	1.20	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20
	Japón	0.90	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	0.70
	Reino Unido	1.80	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30
	Suiza	1.40	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	1.20
	Alemania	0.70	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.80
	Francia	1.20	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.30
	Italia	-0.10	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20
	España	2.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.30

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Emerg.	4.60	5.40	5.10	4.70	3.74	4.70	4.97	4.71
	Brasil	0.46	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.00
	Rusia	0.50	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30
	India	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	7.00
	China	6.40	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.20

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Estados Unidos	1.80	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.86
	Union Europea	1.60	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.30
	Japón	0.70	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.70
	Reino Unido	2.00	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.90
	Suiza	0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.60
	Alemania	1.30	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.50
	Francia	1.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30
	Italia	0.70	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.90
	España	0.40	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	1.10

		EMERGENTES							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Brasil	4.66	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.90
	Rusia	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.80
	India	8.65	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	3.70
	China	2.70	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.30

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
	Estados Unidos	74.40	73.60	73.80	76.10	77.80	-3.4	-4.2
	Union Europea	92.00	90.40	89.20	87.10	85.10	-0.5	-1.0
	Japón	231.90	230.00	234.70	236.40		-2.5	-5.0
	Reino Unido	88.10	89.00	92.20	87.00		-1.9	-1.4
	Suiza	34.70	34.40	34.10	42.80		1.3	1.6
	Alemania	74.30	71.20	69.00	64.50	60.90	1.0	1.7
	Francia	95.50	96.20	96.50	98.40	98.40	-2.8	-2.5
	Italia	132.00	132.80	132.50	131.40	132.20	-2.4	-2.1
	España	97.70	99.20	99.60	98.10	97.10	-3.1	-2.5

		EMERGENTES						
		2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
	Brasil	58.90	66.50	75.40	84.00		-8.9	-7.3
	Rusia	13.40	9.40	13.70	17.40		-1.7	2.6
	India	51.70	52.40	52.30	69.80		-4.0	-3.6
	China	14.90	15.30	20.10	47.80		-3.7	-2.2

*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	3543.40	21.70%	7.79%	11.16%	5.30%	17.51%	3.61	3,533,199
FTSE 100	7603.58	15.84%	4.85%	9.64%	6.17%	17.98%	4.61	2,572,836
SWISS MKT	10066.48	23.27%	20.06%	11.37%	6.46%	20.53%	3.25	1,230,629
DAX	12629.90	19.61%	2.54%	9.16%	4.76%	16.66%	3.28	1,322,650
CAC 40	5620.73	22.26%	9.28%	13.42%	8.16%	18.90%	3.33	1,952,619
FTSE MIB	22106.74	24.79%	6.30%	15.09%	3.89%	12.75%	4.49	562,623
IBEX 35	9388.10	13.16%	0.71%	8.76%	0.96%	13.68%	4.54	660,433

Value	113.31	13.59%	2.11%	9.05%	3.24%	13.74%	5.35	5,666,133
Growth	147.17	24.68%	12.10%	9.89%	8.06%	24.86%	2.35	6,572,805

Large	3543.40	21.70%	7.79%	11.16%	5.30%	17.51%	3.61	3,533,199
Small	454.62	17.86%	-1.56%	10.85%	8.33%	20.44%	2.98	1,864,815

BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
S&P 500	2995.82	20.75%	12.68%	14.76%	10.81%	19.68%	1.95	25,869,311
DOW JONES	26966.00	17.03%	14.24%	17.23%	12.25%	17.25%	2.34	7,522,549
NASDAQ	7857.69	24.86%	13.29%	22.29%	16.24%	25.12%	1.05	8,942,472

Value	1169.32	18.52%	10.50%	11.12%	8.01%	15.42%	2.50	16,506,216
Growth	1841.47	22.76%	14.67%	17.91%	13.20%	25.80%	1.47	17,643,216

Large	2995.82	20.75%	12.68%	14.76%	10.81%	19.68%	1.95	25,869,311
Small	1572.12	17.40%	-4.01%	12.22%	6.85%	40.19%	2.02	2,303,130

JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Nikkei 225	21702.45	9.68%	2.10%	13.44%	9.09%	16.14%	2.08	3,336,258
IBOVESPA	103687.10	17.98%	38.72%	25.41%	13.91%	18.81%	3.36	803,953
MOEX	2841.91	23.53%	32.36%	21.11%	20.17%	5.54%	6.51	627,419
NIFTY	11946.75	10.70%	12.42%	14.07%	10.51%	25.95%	1.53	1,274,366
CSI 300	3873.10	30.18%	17.89%	8.91%	14.56%	14.45%	2.44	4,510,590
HANG SENG	28795.77	14.20%	6.43%	15.06%	7.90%	11.28%	3.61	2,398,571
MSCI Emerging M.	1059.63	11.42%	3.44%	10.93%	2.74%	13.82%	2.96	14,886,036

DIVISAS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)			
EURUSD	1.13	-1.63%	0.27%	0.55%	-1.00%			
EURGBP	0.90	0.24%	-1.20%	-4.32%	-0.15%			
USDJPY	107.80	1.76%	0.32%	3.58%	0.69%			
USDCNY	6.87	0.10%	0.54%	-2.24%	-0.04%			

BONOS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
Euro - Bund, 10YR	173.87	6.32%	3.21%	5.04%	6.04%
Euro - Buxl, 30 YR	205.78	13.93%	3.58%	8.48%	13.40%
US Treasury, 5YR	118.24	3.17%	0.69%	2.39%	3.04%
US Treasury, 10YR	128.30	5.15%	1.35%	3.84%	4.91%
US Treasury, 30YR	156.84	7.43%	1.62%	6.20%	6.79%

TIPOS					
	Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
Euro Govt 10YR Yield	-0.40	-0.20	-0.05	0.17	0.30
US Govt 10YR Yield	1.95	2.12	2.47	2.62	2.87
UK Govt 10YR Yield	0.67	0.89	1.00	1.21	1.26
Japan Govt 10YR Yield	-0.16	-0.09	-0.06	0.00	0.03

welzia

Análisis Técnico

Eurostoxx 50 - Escala semanal

Como comentábamos en el informe anterior, ha aguantado el soporte del 3300. Como consecuencia de esto, ha rebotado con fuerza hasta la primera resistencia relevante, el 3500. En la situación actual, vemos un poco de sobreventa, con lo que podríamos ver un apoyo en esta resistencia para seguir después el ascenso a los máximos de 2017. En caso contrario, podría volver al 3300, la base del rango en el que nos encontramos desde inicio de año.



Ibex 35 - Escala semanal

El índice español continúa su proceso de lateralización alcista. Se apoyó en el nivel clave de los 9000 puntos y actualmente se encuentra con la resistencia de los 9400. Los indicadores de sobrecompra están relajados, pero no vemos señales que apunten a grandes movimientos en el índice. El soporte se encuentra en los 9000 puntos y la próxima resistencia en los 9500.



S&P 500 - Escala semanal

En un movimiento muy vertical, el S&P 500 ha roto la línea superior del canal alcista de largo plazo, así como los máximos anteriores.

En la actualidad se encuentra en subida libre. Tiene como primer objetivo superar el nivel psicológico de los 3000 puntos, y posteriormente podría intentar recuperar la directriz acelerada que comienza en los mínimos de 2016. Para ello tendría que superar los 3050 puntos.

En caso contrario, el primer soporte es el 2830, que coincide con la parte superior del canal alcista que viene trazando desde 2009.



EUR/USD - Escala semanal

Durante este mes continúa el movimiento de lateralización bajista del cruce de divisas. Los niveles de vigilancia actuales se sitúan en el 1.11 y en el 1.15. Los niveles de fuerza relativa se han girado un poco hacia la sobrecompra. Mientras se mantenga dentro de este rango, recomendamos no tomar posición en el cruce.



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.