



# Informe Mensual

**Julio 2020**

En muchos aspectos, el 2020 será un año difícil de olvidar, tanto en lo personal como en lo profesional. Estos días damos por cerrado un semestre en el que hemos sido testigos de las mayores caídas bursátiles desde el crack del 29, a las que han seguido unas muy fuertes apreciaciones en algunos activos. El mes de junio pone la guinda a un trimestre de vuelta, en el que el Standard & Poor's 500 termina con subidas cercanas al 20%, lo que le permite tener el mejor trimestre ¡desde 1998! Destaca, sobre todo, el comportamiento del Nasdaq, que de la mano de las grandes tecnológicas (también conocidas como FAANG) sube un 30%. Una revalorización no vista en un trimestre desde la burbuja tecnológica de 1999.

Sin embargo, el movimiento en sí de los índices durante el mes de junio ha sido bastante neutral; el S&P sólo ha subido un 1,84% con una intensa lucha entre los distintos sectores y estilos de inversión, con fuerte movimiento "value" que llevó al índice a superar los 3.200 puntos. Movimiento que se deshizo con una alarmante caída en un día, el 11 de junio, donde el índice perdió un 5,89% y a partir del cual, el movimiento de rotación sectorial volvió a ser similar, con predilección por tecnología y sectores más defensivos. La volatilidad sigue siendo una constante en estos días.

Los índices europeos tuvieron un mejor comportamiento mensual, pero siguen más lejos de los niveles de comienzo de año. Siguen lastrados por sectores de bancos, automóviles, energía y todo lo relacionado con el turismo, que siguen muy afectados por la incertidumbre del Covid-19. De hecho, durante este mes, el mercado ha estado muy pendiente de las cifras de contagios de algunos estados americanos, como Florida, Texas o

California, donde parece que la situación de rebrote del virus comienza a alcanzar niveles preocupantes, hasta el punto de que se limitan los movimientos entre estados y se toman medidas de cierres parciales (sobre todo en lo referido a restauración).

Y, sin embargo, la mayoría de los datos macro que vamos conociendo van superando las expectativas con insistencia, sorprendiendo al alza a las cautelosas cifras propuestas por los analistas. El empleo es una de ellas, donde las cifras de paro en USA caen más de lo esperado, aunque siguen en niveles de pasadas recesiones. Veremos cómo afecta todo ello a las posibilidades de reelección de Trump en las elecciones de noviembre (donde las encuestas comienzan a dar una considerable ventaja a Biden) y estaremos muy pendientes de cómo afecta también a los resultados empresariales, que a partir de mediados de julio, comenzarán a poner negro sobre blanco la realidad de lo sucedido en este segundo trimestre y las guías para la segunda parte del año.

# TEMARIO

**Entorno Macroeconómico**

**Resumen de Mercados**

**Recomendaciones**

**Evolución Fondos Welzia**

**Evolución SICAVS Welzia**

**Tema del Mes:**

**Survivorship Bias**

**Indicadores MACRO**

**Indicadores MERCADO**

**Análisis Técnico**

**Disclaimer**



## Entorno Macroeconómico

### EUROPA

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional, que admiten realizarlas con un elevadísimo grado de incertidumbre, la economía europea se contraerá más de un 10% en 2020 para recuperarse sólo en parte al año siguiente, con un impulso cercano al 6%. Peor parados salen en los pronósticos Italia, Francia y nuestro país, del que se espera una caída cercana al 13%.

Y con estos malos augurios, continúa el tira y afloja sobre el acuerdo francoalemán de “Next Generation UE”, el programa para emitir deuda conjunta con cargo a los presupuestos de la UE y así poder traer a valor presente un buen impulso fiscal (500.000 millones en transferencias y 250.000 en créditos), necesario para reflotar la economía de una Europa muy castigada por el virus. No hubo acuerdo en el consejo europeo virtual de este mes, y la negociación se centra en qué grado de condicionalidad es exigida por los países opuestos al plan. (Austria, Holanda, Suecia y Dinamarca).

Mientras la política sigue su curso, lento y agónico, esperando al compromiso en el último momento, Christine Lagarde, al mando del banco central europeo parece haber comprendido que la indecisión no es el mejor camino en esta crisis y actuó subiendo el arsenal de compras de la pandemia (PEPP) en 600.000 millones, dejando el límite en 1,35 billones de euros y alargando las compras hasta junio de 2021, y las reinversiones hasta 2022. Facilitando así la financiación de los grandes déficits fiscales que se van acumulando en las economías europeas, con motivo de los menores ingresos por la paralización de la actividad económica y por los programas de ayudas y estímulos de los distintos gobiernos (Alemania bajará el IVA del 19% al 16% en el segundo semestre).

En el mismo sentido actúa el banco de Inglaterra, que amplía su programa de compras en 100.000 millones de libras, con un Boris Johnson anunciando un programa de estímulo por valor de 5 Bn, una especie de “New Deal” al estilo Roosevelt, para construir carreteras, hospitales, colegios, con atención a las energías renovables y a la revolución digital. De momento, disparando con pólvora del rey.

## ESTADOS UNIDOS

No dejará de sorprendernos la fortaleza y el dinamismo de los Estados Unidos, cuyos datos macroeconómicos no dejan de sorprender a los analistas. Sin embargo, la crisis es inevitable y después de 128 trimestres de expansión, la agencia nacional de investigación económica decretó el comienzo de la recesión en el país. El Fondo Monetario Internacional advierte de una posible caída de un 8% del PIB en este año, para remontar y subir cerca de un 5% en el año siguiente.

Mientras la mayoría de los estados vuelven a la actividad (y con ella los contagios), la tasa de paro, que llegó a alcanzar un histórico 14,7% (al perder cerca de 20 millones de empleos en el mes de abril) se va recuperando poco a poco y sorprende a las estimaciones al marcar en junio una tasa del 11,1% tras recuperar casi 5 millones de puestos de trabajo en el mes. Aun así, ese 11% se codea con las cifras de las últimas y más importantes recesiones, la del 2008-2009 y la de comienzos de los años 80, donde el paro alcanzó el 10,8%. Las peticiones semanales de desempleo se mantienen en niveles cercanos al millón y medio de personas, muy por encima de las 500 o 600 mil que se veía en la gran crisis financiera de 2008.

Cada recesión es única, pero las respuestas de la Reserva Federal (FED) suelen ser predecibles: mantener laxas las condiciones financieras. En la última reunión, se dibujó un escenario de tipos bajos hasta 2022, de hecho, Jerome Powell advirtió que *«No estamos pensando, ni siquiera en pensar en subir tipos»* y comienzan a estudiar la posibilidad de realizar una "Yield Curve Control" a la japonesa, manteniendo los tipos largos artificialmente bajos para conseguir un tipo bajo de financiación para los déficits que están por venir. Días después, acuciados por el fuerte incremento de la volatilidad, anunciaron un cambio en el programa de compras de crédito. No sólo harán compras de ETF's, sino que los comprarán en directo, creando una cartera propia. Algo que ayudará de nuevo a mantener tipos bajos, en un momento en el que las declaraciones de quiebra (Chapter 11) reputan a un nivel no visto desde el 2008-09.

Quedará para el mes de Julio saber si los recientes repuntes de casos en algunos estados del sur afectarán a las incipientes cifras de recuperación, que han llevado a las ventas retail a subir un 17,7% (frente a la caída del 16% del mes anterior) o a los ISM manufactureros a superar de nuevo la zona de expansión; el 52,6% de las compañías mostraron que sus negocios están creciendo, de nuevo por encima de las estimaciones. En el caso de la venta de viviendas, que habían caído un 22% en abril, repuntaron en el último mes un 44,3%, eso sí, frente al año anterior registra una caída de un 5,1%.



# Resumen de Mercados

## Mercado Monetario

Continúan las bajadas de tipos a nivel mundial, acompañando a una caída de la actividad y sin que exista un repunte de la inflación, los últimos en bajar tipos en junio han sido el banco central de Méjico, que los recorta en 50 puntos básicos dejando la tasa en el 5%, Brasil -0,75% hasta dejarlos en 2,25% y Rusia -1% (hasta el 4,50% anual) arrastrando también a algunos de sus países limítrofes. La premisa sigue siendo abaratar la financiación.

En Europa el Euribor a 12 meses, que había estado reflejando el tensionamiento del crédito financiero y las dudas sobre el BCE en cuanto a tipos se refiere, pasa de una media de -8 puntos básicos en mayo a -14 en junio, cerrando el mes en el -0,225% el nivel más bajo desde el 18 de marzo.

Continúa abierto el mercado para la emisión de letras y pagarés, después del parón del mes de marzo.

## Renta Fija

Los anuncios del banco central europeo facilitan que las primas de riesgo periféricas sigan estables y que países como Austria puedan emitir bonos a 100 años a un tipo del 1,2%, cerca de la mitad de lo que se le exigía hace un par de años (2,1% vencimiento 2117) y por el que un tenedor habría obtenido una rentabilidad cercana al 100% en este período dada la caída en los tipos de interés a largo plazo. ¿Quién dijo que la renta fija era aburrida?

De hecho, cada vez son más frecuentes las emisiones a plazos ultra largos; el propio tesoro español emitió un sindicado a 20 años, con un importe de 12.000 millones de euros y por el que pagará un cupón del 1,2%.

En Estados Unidos, la deuda se dispara hasta los 26 T\$ (26 billones europeos) casi 3 billones más en apenas tres meses. Los tipos sin embargo se mantienen en línea y no repuntan por el exceso de oferta, aunque durante los primeros días de ju-

nio, la apertura de los estados afectados por el virus y la mejora en los datos macro sí llevó al tipo a 10 años del treasury a alcanzar niveles de 0,90%, los posteriores anuncios de contagios en Florida, Arizona, Texas, California, y algunos rebrotes en Beijing, llevaron a un movimiento de risk-off que llevó de nuevo al treasury a cotizar cerca de 0,65% cerca de cómo había comenzado este período. A la espera de saber si la FED realizará un “yield curve control” a la japonesa, la realidad es que los tipos siguen permaneciendo en niveles bajos, llevando los tipos reales a negativo y afectando a la valoración de otros activos, como el oro, que alcanza máximos históricos en este mes.

Los spreads de crédito han tenido también un movimiento de ida y vuelta a son de los repuntes de contagios en Estados Unidos. El incremento de volatilidad y de las tasas de default, como el de una de las pioneras del fracking en EEUU, la compañía Chesapeake, ha afectado a los activos más arriesgados como el High Yield, que termina el mes titubeante.

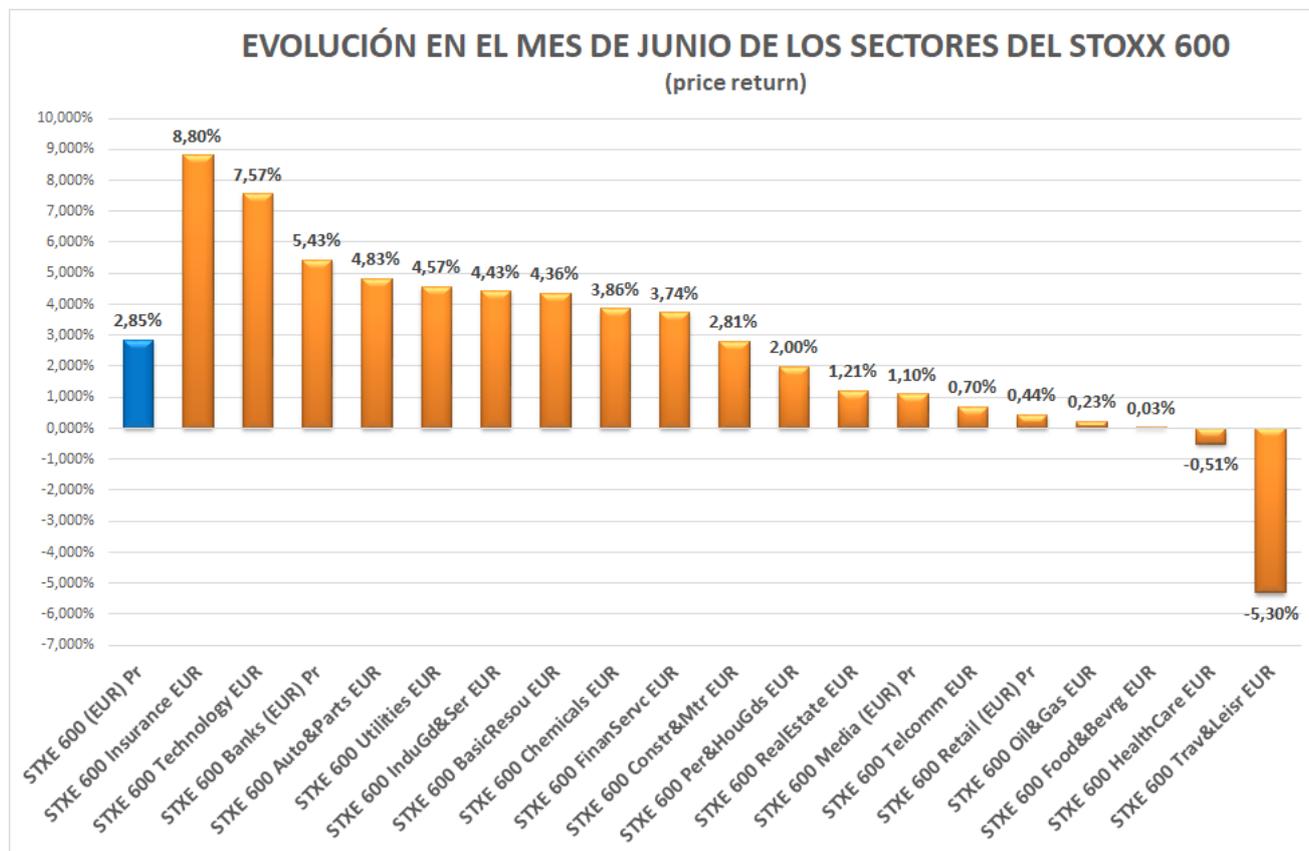
## Renta Variable

Superada la barrera de los 3.000 puntos del índice S&P 500, el movimiento durante comienzos del mes de junio fue un calco de lo ocurrido durante la segunda mitad de mayo. Un resurgir de los sectores más debilitados y perjudicados por la crisis, un impulso cíclico de la mano de las aperturas de las economías, que llevaron al índice norteamericano a superar los 3.200 puntos. Materiales, industriales, bancos, turismo... parecían recortar terreno a los sectores que mejor se habían comportado hasta la fecha (tecnología, salud, consumo estable). Y, sin embargo, el 11 de junio se truncó este tirón value, que había provocado también una subida de la yield del treasury americano. El índice, arrastrado por el miedo al repunte de casos de coronavirus, cayó un 5,89%. El MSCI World cayó un 4,98%. Solo había caído así un par de veces en los últimos 10 años (con la excepción de este mes de marzo). La volatilidad volvió a repuntar desde 24 a niveles de 40, truncando así la mejora que acumulaba en las últimas semanas. Desde ese día, las bolsas se han mantenido sin rumbo, en un movimiento lateral, errático y donde se ha revertido la rotación sectorial.

La banca americana pasó los test de estrés de la Fed, pero ésta se suma a las medidas prudenciales de otros Bancos Centrales y limita los dividendos y las recompras de acciones para los próximos trimestres. Esto limita el potencial de un sector, que arrastra una caída del 30% en lo que llevamos de año, y junto con el sector de energía, conforman el farolillo rojo de la clasificación.

La banca europea, por otra parte, aunque también castigada, tuvo algo de respiro en este período y pudo acudir en masa al último TLTRO-III (*operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico*) un total de 1,3 billones de euros, a

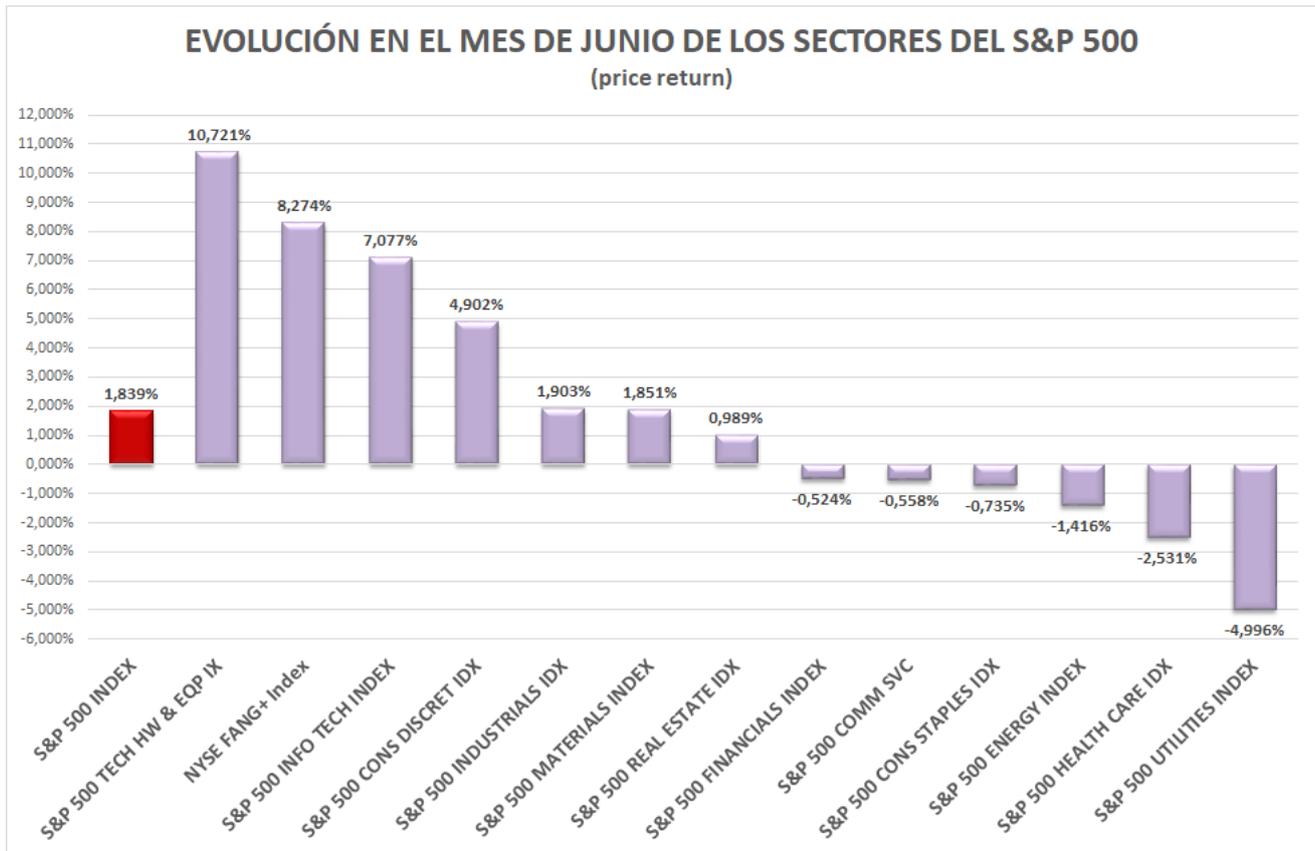
un tipo del -1% con la condición de mantener o incrementar el volumen de préstamos de antes de la crisis. Un tipo bonificado para dar aire a la cuenta de resultados de una banca en la que todavía se espera que siga provisionando para cubrir los posibles quebrantos originados por esta crisis.



**FUENTE:** Bloomberg. Welzia Management

Pero si tenemos que definir el devenir de la bolsa mundial en el mes de junio no podemos pasar por alto la tecnología, que sigue siendo el foco y el centro de la atención de los inversores. El índice Nasdaq rompió la barrera de los 10.000 puntos, de la mano de los grandes monstruos de la industria, Apple, Microsoft, Amazon y Alphabet y de otros como Tesla, que supera la barrera de los 1.000 \$ y que supera a Toyota como mayor compañía mundial de automóviles por capitalización a pesar de vender una fracción de las unidades del gigante japonés. Otras compañías se suman al impulso de Tesla, como Nikola Corporation, que sólo con pedidos de camiones eléctricos, que entregará a partir de 2021, capitaliza más que Ford.

La tecnología parece inmune al coronavirus, y se comporta en muchas jornadas como un sector defensivo. Sin embargo, en las últimas jornadas del mes, las compañías de servicios de comunicación: Facebook, Twitter y Alphabet sufrieron caídas en algunos casos del 7-8% por un boicot de anunciantes, que se suman a la presión y al debate sobre la libertad de expresión en las redes sociales.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

## Materias Primas

El petróleo poco a poco va recuperando parte de las fuertes caídas del mes de marzo y abril. Durante las últimas semanas, la recuperación de la actividad económica y la subida del consumo ha hecho que reconquiste parte del terreno perdido y haya terminado cotizando en torno a los 40 \$ el barril de Brent, lo que supone aún caídas superiores al 30% en lo que llevamos de año. Para facilitar además las cosas, la OPEC+ ha acordado mantener los recortes de 9,7M de barriles diarios que se fijaron en el mes de abril, al menos otro mes más, así que continuarán durante el mes de Julio.

Los metales industriales como el cobre, han recogido con alegría la vuelta a la actividad de las fábricas y la construcción, y se anotan subidas cercanas al 10%.

El oro, ha seguido moviéndose en línea con los tipos reales americanos, que siguen a la baja por el artificial mantenimiento de los tipos nominales y la subida de las expectativas de inflación. Ha superado el nivel de 1.750 dólares/onza y se acerca a máximos históricos. Lleva una apreciación cercana al 20% en lo que llevamos de año.

## Divisas

El dólar, que terminó el mes anterior con un cruce de 1,11 frente al euro, llegó a cotizar por encima del 1,14, sobre todo de la mano de la fortaleza del euro, donde la unidad francoalemana y el programa de “Next Generation UE” permiten vislumbrar de alguna manera una unidad fiscal además de monetaria. Un paso adelante en la integración europea y que de alguna manera pone un punto y aparte a la unión, sobre todo después de la salida del Reino Unido. Esto ha llevado a un fortalecimiento del euro frente al resto de divisas.

Eso sí, el dólar no ha dicho su última palabra, y después de debilitarse hasta el 1,1425, retoma su puesto y termina el mes cotizando en un rango cercano al 1,125

Renta Variable			
RV Large		Junio	2020
MSCI AC World Local	Mundial	2.70%	-6.23%
MSCI ACWI USD	Mundial	3.03%	-7.14%
S&P 500	EEUU	1.84%	-4.04%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-0.88%	-17.45%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	4.27%	9.18%
Eurostoxx 50	Eurozona	6.03%	-13.65%
DJ STOXX 600	Europa	2.85%	-13.35%
IBEX 35 INDEX	España	1.90%	-24.27%
DAX INDEX	Alemania	6.25%	-7.08%
CAC 40 INDEX	Francia	5.12%	-17.43%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	1.53%	-18.20%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	2.17%	-5.38%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	-0.31%	-9.45%
RV Emergentes		Junio	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	6.96%	-10.73%
RV Small		Junio	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	3.40%	-13.61%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	1.42%	-14.45%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-1.10%	-10.68%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	5.17%	-8.67%

Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	5.09%	-36.31%
Petroleo [Contado,USD]	Global	11.63%	-38.44%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	2.93%	17.38%

Renta Fija			
RF Gobierno		Junio	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.22%	-0.14%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.98%	1.24%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.63%	6.14%
RF Corporativa Investment Grade		Junio	2020
Corporate IG Euro	Euro	1.33%	-1.22%
Corporate IG USA	USA	2.10%	6.12%
RF Emergentes		Junio	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	2.91%	-1.87%
RF High Yield		Junio	2020
High Yield Euro	Euro	2.15%	-8.58%
High Yield USA	USA	-0.15%	-5.18%
Convertibles		Junio	2020
Conv. Global	Global	4.14%	0.96%
Conv. Europa	Emerg	1.61%	-3.05%

Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	1.75%	7.44%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	1.62%	4.14%

Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-1.18%	-0.18%
JPY	Japón	-1.24%	0.36%
GBP	Reino Unido	-0.72%	-6.62%
CHF	Suiza	0.32%	2.01%

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

## Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Después de bajar el peso de la liquidez para tomar riesgo con las caídas bursátiles de marzo, muchas de las alternativas de inversión han ido pagando sus frutos. En la mayoría de los casos la subida ha sido muy rápida, quedando algo de margen en algún activo, como el crédito, donde las yields aún son superiores a los mínimos de meses atrás. Solo incrementar exposición tácticamente para tomar riesgo antes posibles caídas.
RF Gobierno		Sigue la predisposición de los países para realizar estímulos fiscales y programas de ayuda para solventar el parón cíclico producido por el Coronavirus, por lo que seguiremos viendo un incremento de las emisiones que en muchos casos seguirán siendo financiados por los programas de compras de los bancos centrales. En USA se comienza a ponderar usar un "Yield Curve Control" para evitar un fuerte empinamiento de la curva. Don't fight the fed. Sin embargo, los niveles actuales podrían ser proclives a repuntes breves pero intensos en las yields (caídas de precio). Atentos a sorpresas en Inflación.
RF Corporativa IG		Después de las caídas provocadas por los grandes flujos de ventas del mes de marzo, donde se produjeron fortísimos reembolsos de fondos, algunas de las yields de fondos de IG ofrecieron oportunidades muy interesantes de compra. A día de hoy, los spreads de crédito han corregido parte de las ampliaciones, pero siguen presentando una yield superior a la de los últimos tiempos, que ofrecerán un carry atractivo.
RF High Yield		Después de las grandes caídas del high yield de marzo, la promesas de intervención de la Fed y el retorno de los flujos compradores han provocado fuertes retornos en este activo. Sigue existiendo mucha incertidumbre en cuanto a caídas de rating (fallen angels) y a tasas de default esperados (en las últimas semanas comienzan a verse incrementos significativos de quiebras), sin embargo el carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo.
RF Emergente		Los spreads de renta fija emergente siguen amplios, los elevados déficits fiscales derivados de las políticas fiscales de ayuda por el coronavirus pueden hacer sufrir a aquellos países más endeudados. En terminos relativos, ofrecen una yield interesante. Siguen produciéndose bajadas de tipos y el dólar en los últimos tiempos ha perdido algo de fortaleza, lo que les favorece.
Gestión Alternativa		En este período se ha podido observar aquellos fondos que han sido ágiles en la recuperación y aquellos que no han tenido oportunidad de incrementar su riesgo. Como siempre, recomendamos la diversificación, ante las diferentes alternativas de este segmento tan dispar.
Renta Variable		Seguimos en entornos de valoración muy exigentes. Nos encontramos con un incremento de múltiplos que nos aproxima a máximos de los últimos años (22x), dadas las fuertes caídas de expectativas de beneficios (-30%) para el año 2020. El tono alcista podría continuar, pero parece que las bolsas están poniendo en precio el escenario más positivo, sin margen para la decepción. La presentación de resultados del 2º Trimestre y la caída de volumen que puede ocurrir en verano, podría provocar algún susto.
RV Emergente		Los múltiplos en los países emergentes son mucho menos exigentes que en los países desarrollados y por tanto siempre se encuentran relativamente más baratas que otras como el S&P500. El peso de Asia es cada vez es más importante, y en este caso, están sobrellevando mejor la crisis sanitaria. La debilidad del dólar en las últimas semanas podría dar un pequeño impulso al activo.
Materias Primas		El oro sigue moviéndose en la misma senda que los tipos reales americanos. Mimetizando los movimientos de los mismos. Se acerca a máximos históricos en momentos de tipos reales históricamente bajos. El petróleo ha recuperado desde mínimos, pero es una apuesta de más largo plazo, de normalización del consumo y la recuperación de la actividad económica y la movilidad.

*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 Patrimonio FI

El fondo Welzia Patrimonio, F.I. finaliza un mes positivo para la renta fija, donde ha prevalecido la baja volatilidad y la recuperación de los activos, al menos de una gran parte de ellos. El fondo en el mes obtiene rentabilidades del 0,28% dejando la rentabilidad acumulada del año en el -0,58%.

Por lo general, ha sido un mes de estabilidad para el activo. Entre los mejores comportamientos en Europa hemos tenido a la renta fija financiera senior y también la renta fija subordinada, con rentabilidades cercanas al 1,5% en el mes de junio. La renta fija de duración más baja obtenía rentabilidades más modestas, este sería el activo correspondiente a nuestro perfil inversor, que en este caso obtenía rentabilidades cercanas al 0,6%.

Si analizamos lo sucedido con nuestras inversiones durante el mes de junio, los bonos que mejor se han comportado han sido los bonos con mayor duración, entre ellos el bono de Prosegur 2023, el bono flotante de Societé Generale 2023, el bono flotante de Credit Agricole 2023 y el bono flotante de Intesa San Paolo 2022.

La duración de la cartera se ha situado en niveles inferiores a un año, cercana a 0,6 años y aun mantenemos una parte considerable en liquidez, lo que nos está dando cierto sesgo conservador.

A cierre de mes el fondo concentra un 32% del patrimonio en bonos financieros, un 20% en bonos del sector consumo y un 15% en bonos de Gobierno y Comunidades Autónomas, el resto de los sectores tendrían posiciones con una menor concentración. A pesar de la concentración de inversión en bonos financieros que, por otro lado, han sido y siguen siendo los que muestran spread más atractivo, nuestra concentración en bonos de baja calificación crediticia sigue suponiendo un porcentaje moderado de la cartera.

### Welzia Ahorro 5 FI

El fondo Welzia Ahorro 5, F.I. acumuló una rentabilidad positiva del 0,81% durante el mes de junio, dejando la rentabilidad acumulada del año en terreno positivo, 0,70%.

Durante el mes, los activos de renta fija se han comportado de forma lateral. En la segunda parte del periodo, nuestros sistemas de control de riesgos señalaron una salida en los activos de renta fija, debido al incremento de la volatilidad implícita, que se revirtió en los últimos días del periodo. Este movimiento permitió al fondo reducir la volatilidad de la cartera y aportar un rendimiento extra respecto a estar invertidos todo el tiempo. El fondo comienza el mes de julio totalmente invertido en renta fija; en renta fija gobierno de EE.UU. (15%), en crédito corto plazo (15%), en crédito diversificado de alta calidad (20%), en crédito financiero (5%), bonos convertibles (5%), en bonos de alto rendimiento (7,5%) y renta fija emergente (5%). La asignación de renta fija ha cambiado ligeramente respecto al mes anterior, reduciendo exposición en renta fija de alto rendimiento (-5%) e incrementándola en bonos convertibles (+5%).

En la primera parte de junio, el fondo estuvo invertido al 22.5% en renta variable, la elevada volatilidad de mediados de mes supuso la salida de la renta variable para volver a incorporarla a la cartera a final de mes hasta el 11.5%. Los movimientos anteriores han supuesto reducciones de volatilidad sin apenas penalización en el rendimiento. La asignación geográfica entre mercados refleja la composición del índice mundial.

Como hemos comentado anteriormente, tanto el mercado de renta fija como renta variable se ha comportado de forma lateral durante el mes. El fondo ha desinvertido prácticamente la totalidad de los activos de riesgo para volver a incorporarlos en los últimos días de periodo. A pesar de este movimiento, el fondo captura la recuperación de los activos en la parte final del mes y mitiga la volatilidad en la parte media.

## **Welzia Flexible 10 FI**

El fondo Welzia Flexible 10, F.I. acumuló durante junio una rentabilidad positiva del 1,29%, dejando la rentabilidad acumulada del año en el 3,17%. El fondo continúa consolidando la rentabilidad positiva en el año.

Durante el mes, los activos de renta fija se han comportado de forma lateral. En la segunda parte del periodo, nuestros sistemas de control de riesgos señalaron una salida de los activos de renta fija, debido al incremento de la volatilidad implícita, que se revirtió en los últimos días del periodo. Este movimiento permitió al fondo reducir la volatilidad de la cartera y aportar un rendimiento extra respecto a estar invertidos

todo el tiempo. El fondo estuvo invertido en renta fija gobierno de EE.UU. (20%), en crédito corto plazo (10%), en crédito financiero (10%), en bonos de alto rendimiento (12,5%) y renta fija emergente (5%).

En junio, el fondo estuvo invertido al 50% en la parte inicial del mes para reducir su exposición hasta el 20% durante la parte intermedia y finalizar el mes con una exposición del 35%. Los movimientos anteriores han supuesto reducciones de volatilidad sin apenas penalización en el rendimiento. La asignación geográfica entre mercados refleja la composición del índice mundial.

Como hemos comentado anteriormente, tanto el mercado de renta fija como renta variable se ha comportado de forma lateral durante el mes. El fondo ha desinvertido prácticamente la totalidad de los activos de riesgo para volver a incorporarlos en los últimos días de periodo. A pesar de este movimiento, el fondo captura la recuperación de los activos en la parte final del mes y mitiga la volatilidad en la parte media.

## **Welzia World Equity FI**

Durante el mes de mayo, la exposición a renta variable del fondo se ha mantenido en niveles del 90%, y esto se ha visto reflejado en su comportamiento contra el índice de referencia, con subidas del 2,5% comparadas con el 2,75% del MSCI World ACWI.

La rotación hacia sectores más value perjudicó en la primera semana del mes al fondo, que llegó a dejarse un 1% contra su índice; diferencia que recuperó en pocas sesiones gracias al buen hacer de los fondos presentes en cartera, como el Brown Advisory US Growth o el Tokio Marine Japan Equity Focus.

Durante el mes la cartera se ha mantenido sin demasiados cambios, solamente se ha procedido a la sustitución del anteriormente mencionado Tokio Marine Japan Equity Focus y del Alger Small Caps por dos ETF's, el iShares S&P 500 Monthly y el iShares Core MSCI Japan. Estos dos movimientos han tenido como objetivo el consolidar las ganancias obtenidas por sendos fondos respecto a sus índices de referencia.

El fondo afronta el mes de julio con un peso de renta variable del 90%.

## **Welzia Global Opportunities FI**

El fondo se ha vuelto a comportar mejor que su índice de referencia, con un rendimiento positivo del 2,74% que supera en 50 puntos básicos al MSCI World y en 75 al S&P 500.

Durante el mes hemos visto como la rotación agresiva hacia compañías *value* que se produjo entre finales de mayo y principios de junio favorecía a las compañías en las que teníamos posición. Durante esa primera semana del mes hicimos una reducción de un 5% de inversión en la cartera con la venta parcial de compañías que presentaban mayor revalorización, como Delta Airlines, Aena, Pandora o Discover Financial Services.

Durante el mes destacan, en la parte europea, los comportamientos de compañías tecnológicas como ASM International, que sube un 32%; mientras que por la parte negativa tenemos al sector salud, con caídas del 10% en Orion. En EE.UU. hay un grupo numeroso de compañías que superan el 10% de rentabilidad en el mes, entre las que destacan Apple, Best Buy o Delta Airlines. Por el lado negativo se sitúan compañías más defensivas como la cadena de *outlets* Ross Stores, que cae un 12% en el periodo.

A finales de mes realizamos la rotación trimestral de la cartera, que ha dado como resultado un posicionamiento más defensivo. Después de unos trimestres en los que el sector industrial era el predominante, actualmente hemos subido peso en industrias más defensivas como el consumo estable o la salud, en detrimento de financieros o el mismo sector industrial. El rally alcista de este tipo de compañías en las últimas semanas provocaba que el atractivo en valoración de este tipo de sectores fuese menor que en otros más defensivos que apenas se movían durante los últimos dos meses.

A nivel geográfico, se produce una reducción de la inversión en compañías de países nórdicos, que pasan de casi un 15% de la cartera a algo menos de un 10%; mientras que aumentamos el peso en EE.UU. del 50 al 60%. La Zona Euro sigue suponiendo en torno a un 15% y el resto está repartido entre Australia y Japón.

Por divisas, como consecuencia de la rotación se ha reducido mucho la exposición a la corona sueca; mientras que aumentamos nuestra exposición al dólar estadounidense en niveles de 1,13; para llegar al 10%.

De cara al mes de julio, comenzamos el mes con un 95% de exposición a la renta variable. Actualmente las compañías que más peso tienen en cartera son la agencia de calificación Moody's; la biotecnológica Amgen y la farmacéutica suiza Roche; todas con un peso cercano al 2%.

## Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials cierra otro mes en positivo (+2,10%) recuperando parte de lo perdido durante el inicio de la crisis del coronavirus. El mes de junio empezó muy fuerte para los bancos en los primeros días a causa de la rotación sectorial, a medida que avanzó el mes la rotación fue perdiendo fuerza.

En el mes de junio hemos visto una gran divergencia en los movimientos por zona geográfica, donde la inversión en Europa salía ganadora. El subsector de seguros sumaba en el mes un +9,5%, seguido del subsector de bancos en la eurozona que subía un +9,27%. En el lado opuesto teníamos a los bancos americanos que cerraban el mes perdiendo terreno, con caídas del -0,18%, el sector reaccionó mal a los comentarios de la Fed tras la publicación de las pruebas de estrés. Esta distribución sectorial nos ha perjudicado en las rentabilidades del mes por la alta exposición a Estados Unidos que mantenemos en el fondo.

Las mayores subidas del fondo las han tenido valores como Standard Chartered, PayPal, Axa, Allianz, BBVA y BNP Paribas, que subían más de un 9%. Por el lado negativo, encontramos caídas como la de CME Group que perdía en el mes más de un 10%.

## Welzia Global Flexible FI

Durante junio, el fondo avanzó un 1,51%, situando la rentabilidad del año en el -1,92%. Gran parte del mes, el fondo se ha situado en la versión de cartera equilibrada, la intermedia de las tres versiones; para pasar a su versión positiva en la última semana del periodo. Es decir, el fondo comenzó junio invertido al 35% en renta variable mundial y cerró el mes al 50%.

Como comentábamos en meses anteriores, el indicador continuaba su senda de recuperación apoyado en la mejoría de las cifras macroeconómicas y en la caída de volatilidad de los principales activos. En junio, el indicador culminó la recuperación alcanzando terreno positivo en los últimos días del mes; en un mes muy favorable para los datos macro, con registros mejores de lo esperado, y positivo y estable en los mercados.

En esta situación de normalidad de acuerdo con el indicador, la cartera se invierte en su versión positiva, es decir, la más expuesta hacia activos de riesgo. La car-

tera se compone de 50% en renta variable mundial, 10% en renta fija de alto rendimiento europeo, 40% entre renta fija de gobiernos europeos y de EEUU, y un 10% en USD.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	
<b>Fondo Renta Fija Corto Plazo</b>								
Welzia Corto Plazo	11.00	0.28%	-0.58%	1.00%	-1.13%	0.26%	-0.82%	1.22
<b>Fondos gestionados por Riesgo</b>								
Welzia Ahorro 5	11.19	0.81%	0.70%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	4.01
Welzia Flexible 10	10.07	1.29%	3.17%	9.77%	-12.20%	7.70%	-2.39%	9.18
Welzia Global Flexible	86.59	1.51%	-1.92%	5.23%	-12.92%	-	-	-
<b>Fondos Temáticos</b>								
Welzia Banks	5.66	2.11%	-20.15%	18.75%	-18.58%	11.29%	-4.21%	35.75
Welzia Global Opportunities	11.31	2.75%	-7.59%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	31.01
Welzia World Equity	12.56	2.47%	-4.75%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	25.40
<b>Fondos Egeria</b>								
Egeria Ahorro	10.65	1.55%	-3.75%	4.64%	-2.37%	0.95%	0.60%	4.45
Egeria Global A	8.57	2.56%	-9.58%	9.92%	-11.58%	5.26%	-0.93%	16.90
Egeria Coyuntura	276.18	3.29%	-10.37%	20.56%	-11.03%	7.91%	-0.34%	20.57

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

Datos a 30 de Junio

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



## Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor Liquidativo	Rentabilidades				Volatilidad		
		Mes	Año	2018	2017		2016	2015
Sicav 1	12.93	2.40%	-2.47%	25.53%	-19.48%	11.62%	1.38%	21.14
Sicav 2	11.85	2.30%	-5.99%	29.80%	-21.75%	11.82%	2.80%	22.28
Sicav 3	4.83	2.09%	-2.45%	19.96%	-16.85%	7.24%	-0.44%	17.45
Sicav 4	7.67	0.80%	7.66%	12.57%	-7.16%	11.61%	-	9.27
Sicav 5	9.84	1.12%	0.54%	4.89%	-7.33%	5.67%	2.80%	3.82
Sicav 6	18.82	-1.50%	-18.48%	28.99%	-8.85%	10.12%		17.72
Sicav 7	9.76	-0.18%	-8.43%	14.77%	-13.57%	-	-	
Sicav 8	6.53	-1.26%	0.22%	11.35%	-0.37%	-1.75%	-	10.95

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



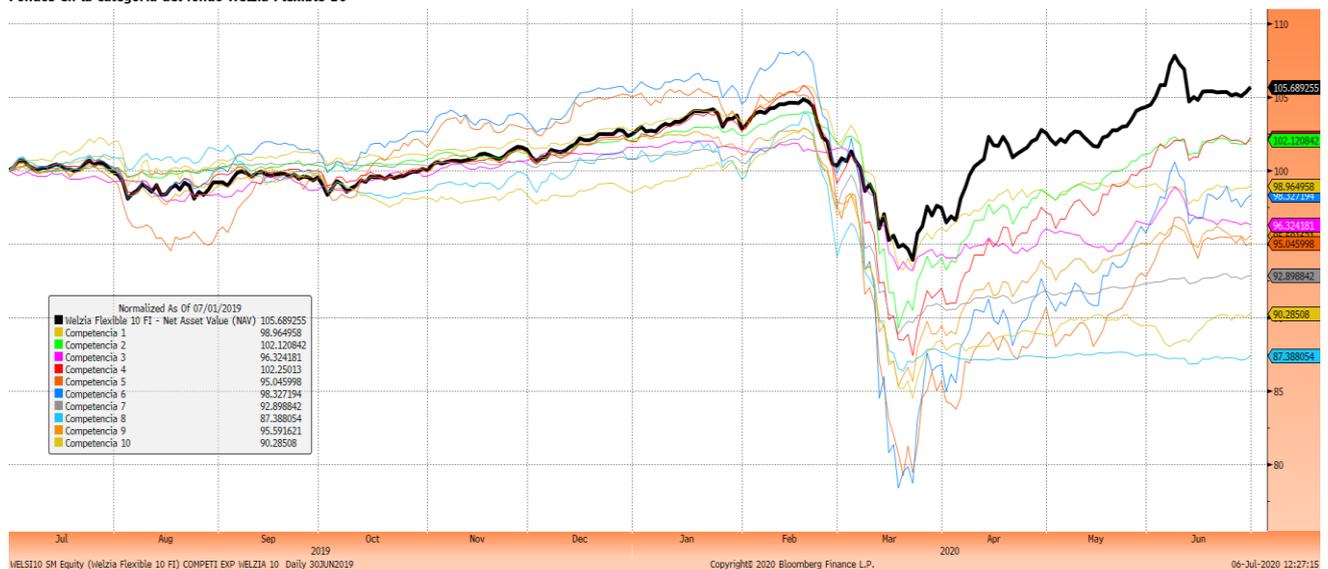
## Tema del Mes:

### Survivorship bias

A raíz de la publicación del libro “El origen de las especies” de Charles Darwin, se desarrolló la teoría evolutiva y la máxima de que “sólo los más fuertes sobreviven”. Este axioma se aplica también en la industria de fondos, en la que sólo aquellos que triunfan, suelen permanecer por mucho tiempo en el mercado. Solo vemos, por tanto, aquellos fondos que han tenido un buen comportamiento y por el camino, perecen, olvidados ya, aquellos fondos que no tuvieron el éxito deseado.

No es el caso del Welzia Flexible 10, fondo gestionado desde hace una década por Iván Mayo, que se despide por la puerta grande, cerrando un año espectacular, en el que sus números no engañan. Es el primer fondo de su categoría (objetivo volatilidad 7%-10%) y lo es en lo que llevamos de año, a 12 meses y en 3 años. Es un fondo mixto, que suele estar invertido al 50% en renta variable, y que se gestiona mediante una serie de señales de volatilidad, implícita y realizada, que le permiten, como este año, esquivar las crisis más profundas del mercado. A última fecha de junio, gozaba de una rentabilidad positiva de 3,17%. Véase el gráfico siguiente comparando el fondo con los fondos competencia en su categoría.

Fondos en la categoría del fondo Welzia Flexible 10



Fuente: Bloomberg

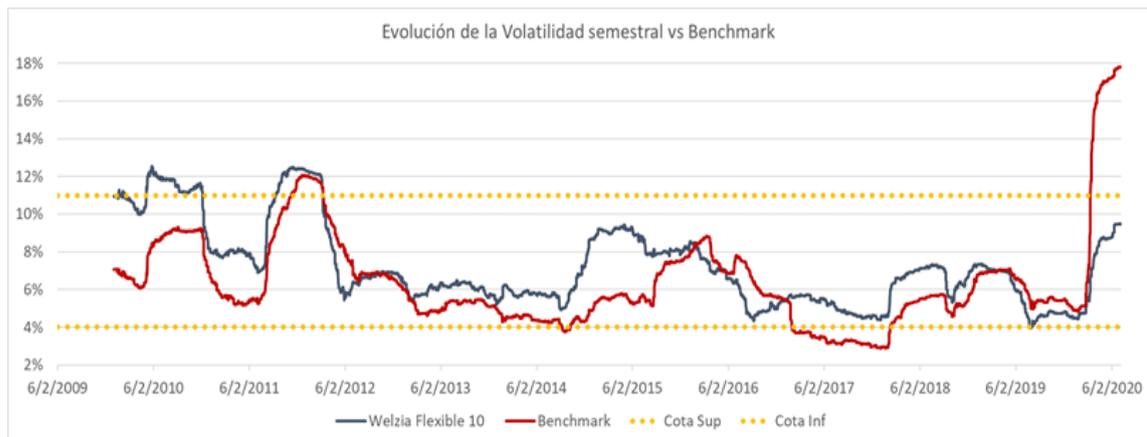
## Gestión activa

Durante los últimos años, hemos experimentado el ciclo de crecimiento más largo de la historia, con un crecimiento económico en media más moderado que en ciclos anteriores, pero claramente mucho más longevo. En este entorno, casi todos los activos han acumulado sustanciales ganancias basadas en el crecimiento macroeconómico y en la política monetaria expansiva de los Bancos Centrales, pero con perfiles de rentabilidad-volatilidad muy diferentes.

En Welzia, contamos con varios vehículos de asignación de activos que construyen carteras con los principales activos, asignando pesos a cada uno en función de su expectativa de retorno y volatilidad. Los fondos Welzia Ahorro 5 y Welzia Flexible 10 son dos de los vehículos multiactivo de la casa. La cualidad diferencial en las carteras de estos fondos es su flexibilidad, otorgada por un sistema de control de riesgos que deriva los diferentes activos invertidos hacia liquidez en función de su comportamiento y del entorno agregado de mercado.

Estos vehículos cuentan con controles de riesgo basados en el comportamiento individual de cada uno de los activos de su universo; lo que le permite controlar su comportamiento ajustando su nivel de inversión en función de su comportamiento. Por ejemplo, Welzia Flexible 10 emplea desde 2009 una metodología de construcción de carteras y control de riesgos basada en el *drawdown*, la volatilidad implícita del mercado y la volatilidad realizada de cada activo. Esta metodología permite controlar la volatilidad agregada de la cartera de forma muy eficiente, sin suponer esta un objetivo en sí misma.

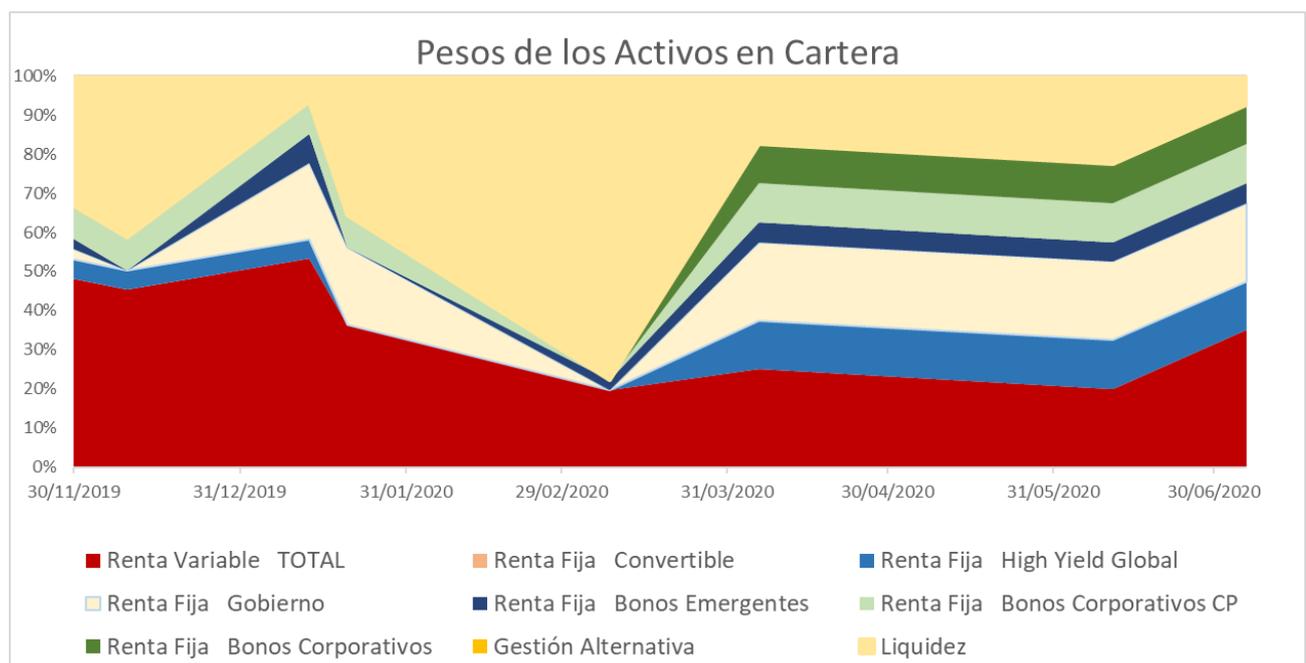
Habitualmente, las metodologías cuantitativas enfocadas al control del riesgo y/o pérdida toman la volatilidad y/o pérdida potencial de la cartera agregada como variable a controlar; lo que supone perder información sobre el comportamiento individual de cada activo. Nuestro planteamiento aprovecha la información individual de cada activo para tomar decisiones agregadas que se obtienen de la suma de las decisiones individuales. Esto supone parametrizar el comportamiento a nivel activo, e incluso, en algunos casos a nivel instrumento, fondo o ETF.



Fuente: Bloomberg

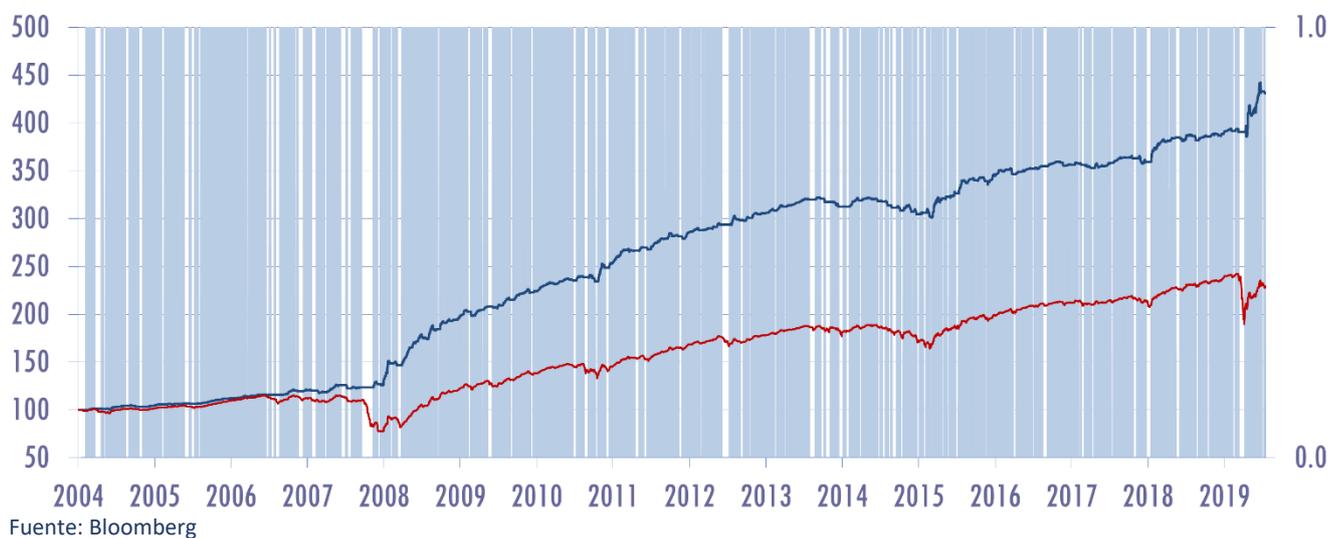
Por ejemplo, en el gráfico anterior se observa la volatilidad realizada del fondo Welzia Flexible 10 y de su benchmark, una cartera de pesos constantes 50% renta variable y 50% renta fija europea corto plazo, desde 2009. Se puede comprobar como la volatilidad del benchmark se dispara hasta niveles de 18% en 2020, mientras el fondo Welzia Flexible 10 evitó que la volatilidad superase sus bandas históricas por la intervención de sus sistemas de control de riesgo.

En el gráfico siguiente se muestra como durante la crisis del COVID-19, los controles de riesgo reducen la exposición a los principales activos de riesgo en favor de la liquidez (de color claro en la parte superior del gráfico). En el caso crédito, la exposición se redujo hasta prácticamente cero para bonos de alto rendimiento, bonos financieros, bonos emergentes y bonos de alta calidad; y en el caso de la renta variable, se disminuye hasta el 20% desde el 50%, su mínimo nivel de exposición establecido.

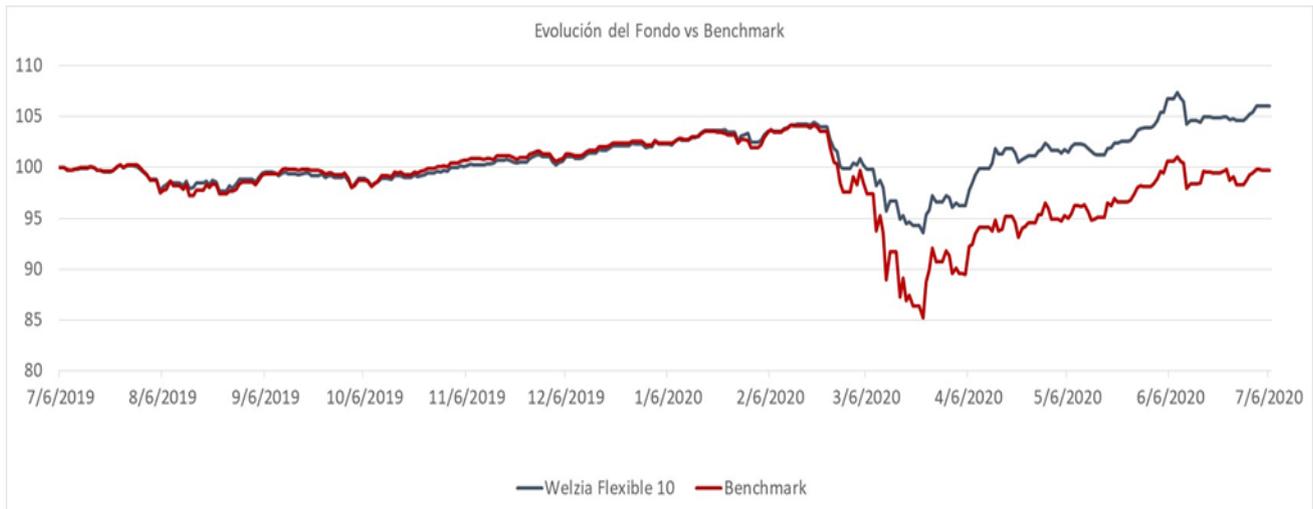


Fuente: Bloomberg

Estas decisiones de riesgo se toman en función de la volatilidad implícita y explícita, creando escenarios específicos para cada tipo de activo en el que se exige un determinado comportamiento en términos de rentabilidad y volatilidad. Por ejemplo, en el caso de los bonos de alto rendimiento en EE.UU., el control de riesgo toma decisiones de compra y/o venta en el tiempo que consiguen mejorar el perfil rendimiento-volatilidad del activo. La media de intervenciones en un año se sitúa en 6-9 dependiendo de la volatilidad del año, y en muchos casos, supone una reducción de volatilidad en el comportamiento del activo; pero cuando se producen grandes pérdidas permite remuneraciones sobre la estrategia *buy and hold*. A continuación, se muestra una simulación histórica del comportamiento del control de riesgos en este activo. Las zonas sombreadas son los momentos del tiempo donde el activo está invertido y las zonas en blanco muestran los periodos donde se desinvierte hacia liquidez.



En el caso del fondo Welzia Flexible 10, el año 2020 es una prueba de como el sistema reduce las pérdidas de los inversores en situación de fuerte stress y volatilidad. Las reducciones de exposición aplicadas a instancias del sistema de control le permitieron al fondo reducir la caída desde máximos y retomar la exposición a precios más atractivos, obteniendo un diferencial respecto a su benchmark (+6%).



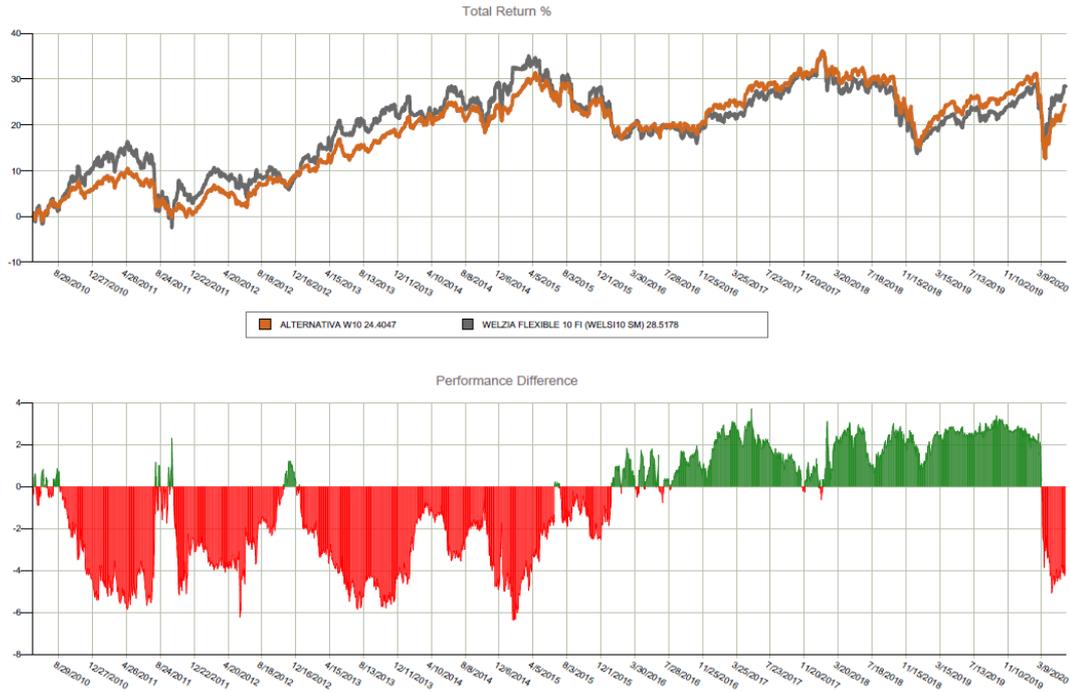
Fuente: Bloomberg

## Alternativas de inversión

Dicho esto, en el marco de racionalización de la gama de Welzia Management, sabemos que cualquier inversor podría conseguir una rentabilidad similar utilizando el resto de fondos de la gama.

En concreto, si hacemos un estudio histórico de los últimos diez años, vemos que una composición entre el fondo Welzia Ahorro 5, el Welzia World Equity y el fondo Egeria Coyuntura, logra tener unos resultados similares, con un perfil de volatilidad inferior.

Como se puede ver por el gráfico inferior, durante los últimos 10 años, una cartera compuesta por un 70% de Welzia Ahorro 5, 15% de Welzia World Equity y 15% Egeria Coyuntura, se comporta de forma similar, con momentos de outperformance o underperformance por parte del Welzia Flexible 10, que es más volátil.



Fuente: Bloomberg

Evidentemente, después del buen año 2020, donde hemos tenido el mayor crack bursátil de los últimos tiempos, y el fondo Welzia Flexible 10 apenas ha caído, las cifras de *drawdown* medio son favorables a la combinación (aunque este año es favorable al W10), y la volatilidad de la cartera en conjunto históricamente es menor.

	WELZIA FLEXIBLE 10	ALTERNATIVA
Rto Acumulado	28,52%	24,21%
Rto Anualizado	<b>2,54%</b>	2,19%
Volatilidad	<b>7,07%</b>	5,41%
Ratio de Sharpe	0,35	0,40
Max DrawDown	-16,48%	-17,19%
DrawDown Medio	-5,51%	-3,95%

\*ALTERNATIVA: 70% W5+15%WWE+15% EGERIA COYUNTURA

Desde el punto de vista de optimización de la cartera, el fondo Welzia Ahorro 5, que es un riesgo 3, aporta una visión conservadora de Asset Allocation a través del uso de los controles de riesgos de la casa, y ofrece la parte estable de la cartera. El fondo Welzia World Equity, de riesgo 5, aporta la rentabilidad global y diversificada del MSCI World.

## Egeria Coyuntura

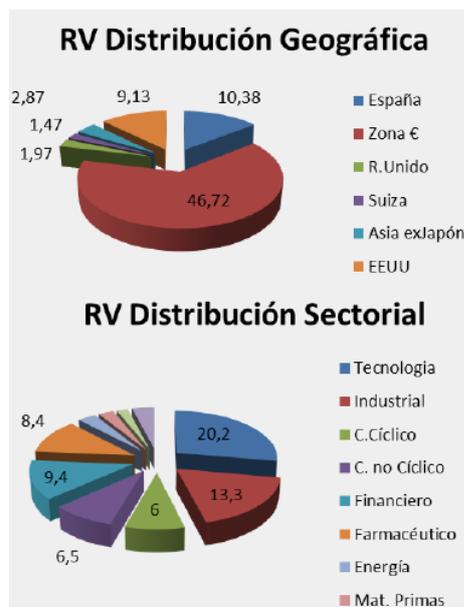
El fondo Egeria Coyuntura, un fondo de renta variable mixta euro, también de riesgo 5, aporta una visión sectorial y de selección de valores más tradicional, con una selección *bottom-up*, con un sesgo más europeo, y con un nivel de renta variable que oscila entre el 65% y el 75% en la mayoría de las ocasiones. La ficha del fondo resume su estrategia perfectamente:

### Estrategia de inversión

El fondo tiene como objetivo incrementar el patrimonio en el largo plazo, no estando exento de variaciones negativas en determinados momentos, por lo que recomendamos mantener la inversión entre 3 y 5 años para obtener las rentabilidades deseadas.

El fondo centra su inversión en renta variable europea pero sin dejar de lado oportunidades puntuales en otras áreas geográficas. Un factor a destacar en la gestión es la flexibilidad en la ponderación de la renta variable en función de la coyuntura del mercado, pudiendo variar la misma entre el 30% y el 75%. La diversificación sectorial es otro de los factores diferenciales de la cartera, así como del tamaño de las compañías que la componen, buscando la solidez y consistencia de sus resultados y las expectativas de crecimiento futuro de sus negocios.

Sobre la renta fija, se toman posiciones conservadoras a corto plazo y con una duración media inferior siempre a los 2 años.



En conjunto como vemos, el sistema aporta rentabilidad y menor volatilidad, que seguiría teniendo un comportamiento similar al de un fondo de riesgo 4 (volatilidad entre el 5% y el 10%).

Simulando con niveles de pesos teóricos, partiendo de cada fondo y de su exposición teórica a Renta Variable, Crédito, HY, Gobiernos,... la exposición media del fondo sería similar a la que podría haber tenido el fondo Welzia Flexible 10.

Y su nivel de volatilidad y riesgo, seguiría encuadrado en ese mismo espacio de un fondo de riesgo moderado.



# Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* <sub>2</sub>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Global	1.72	2.44	2.80		2.90	3.70	3.00	-3.70
	Estados Unidos	2.30	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-5.60
	Union Europea	-3.10	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-8.00
	Japón	-1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-4.90
	Reino Unido	-1.70	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-8.50
	Suiza	-1.50	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-5.60
	Alemania	-2.30	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-6.30
	Francia	-5.00	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-9.64
	Italia	-5.40	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-10.50
	España	-4.10	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-9.60

		EMERGENTES							
		Último* <sub>2</sub>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.	-3.28	5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.37
	Brasil	-0.25	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-6.50
	Rusia	1.60	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-5.00
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	-6.80	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10	1.80

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Estados Unidos	0.10	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	0.80
	Union Europea	1.43	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.40
	Japón	0.10	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	-0.10
	Reino Unido	0.50	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.80	0.90
	Suiza	-1.30	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.40	-0.60
	Alemania	0.80	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.60
	Francia	0.10	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.45
	Italia	-0.40	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	0.00
	España	-0.30	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.10

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	1.88	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	2.55
	Rusia	3.00	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.25
	India	5.10	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	2.40	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.80

		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	238.20	-2.5	-5.0
	Reino Unido	88.10	89.00	92.20	87.00	83.30	-1.9	-1.4
	Suiza	34.70	34.40	34.10	42.80	29.30	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	72.22	-8.9	-7.3
	Rusia	13.40	9.40	13.70	17.40	13.50	-1.7	2.6
	India	51.70	52.40	52.30	69.80	68.30	-4.0	-3.6
	China	14.90	15.30	20.10	47.80	50.50	-3.7	-2.2

\*Tasa media anual

\*<sub>2</sub>QoQ anualizado



# Indicadores de MERCADO

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Euro Stoxx 50	3234.07	-12.0%	-4.5%	1.13%	2.25%	20.61	3.0%	3,265,663
	FTSE 100	6169.74	-16.8%	-13.7%	-1.63%	2.93%	22.28	3.8%	2,117,597
	SWISS MKT	10045.30	-2.3%	4.9%	7.60%	6.22%	21.11	3.2%	1,282,583
	DAX	12310.93	-7.1%	-0.7%	-0.04%	2.38%	23.82	2.8%	1,294,954
	CAC 40	4935.99	-16.2%	-9.2%	1.55%	3.67%	20.10	2.9%	1,791,701
	FTSE MIB	19375.52	-16.2%	-6.5%	1.16%	0.28%	21.90	3.7%	518,558
	IBEX 35	7231.40	-22.9%	-18.5%	-8.08%	-3.95%	28.69	3.5%	534,210

	Value	91.21	-21.1%	-14.8%	-4.29%	-1.77%	16.93	4.2%	5,629,321
	Growth	147.91	-4.2%	4.5%	6.12%	5.19%	23.73	1.9%	5,655,064

	Large	3234.07	-12.0%	-4.5%	1.13%	2.25%	20.61	3.0%	3,265,663
	Small	422.25	-13.7%	-4.0%	0.63%	4.74%	21.99	2.6%	1,640,025

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	S&P 500	3100.29	-3.1%	7.5%	10.71%	10.71%	22.40	1.9%	27,032,925
	DOW JONES	25812.88	-8.4%	-0.5%	9.07%	10.59%	19.23	2.4%	8,080,032
	NASDAQ	10156.85	16.9%	33.8%	22.89%	19.56%	32.36	0.9%	11,915,673

	Value	1070.38	-15.5%	-4.5%	3.73%	5.97%	16.39	3.0%	15,651,435
	Growth	2094.22	7.9%	17.7%	16.72%	14.60%	29.78	1.1%	19,945,920

	Large	3100.29	-3.1%	7.5%	10.71%	10.71%	22.40	1.9%	27,032,925
	Small	1441.37	-13.0%	-6.7%	1.98%	4.26%	65.34	1.3%	2,037,222

		RESTO DEL MUNDO							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Nikkei 225	22288.14	-4.7%	7.0%	5.75%	3.99%	26.21	1.9%	3,177,098
	IBOVESPA	95055.80	-17.8%	-5.9%	14.74%	12.34%	36.65	2.8%	583,377
	MOEX	2743.20	-8.6%	5.5%	20.66%	17.13%	7.27	5.7%	533,495
	NIFTY	10302.10	-14.8%	-11.5%	4.03%	5.65%	24.24	1.7%	1,089,251
	CSI 300	4163.96	2.7%	11.3%	6.67%	0.71%	16.91	2.1%	5,065,898
	HANG SENG	24427.19	-11.9%	-11.7%	1.74%	2.10%	11.07	3.3%	2,238,569
	MSCI Emerging M.	995.10	-9.7%	-3.1%	2.23%	3.24%	16.86	2.5%	17,790,616

		DIVISAS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.12	0.31%	0.93%	-0.03%	0.56%
	EURGBP	0.91	6.07%	2.77%	1.27%	4.73%
	USDJPY	107.93	-0.87%	-1.51%	-0.87%	-2.86%
	USDCNY	7.07	1.12%	2.18%	1.19%	2.65%

		BONOS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	176.52	3.54%	5.06%	2.83%	2.60%
	Euro - Buxl, 30 YR	219.96	10.88%	12.14%	9.33%	6.32%
	US Treasury, 5YR	125.74	6.10%	7.78%	1.91%	0.97%
	US Treasury, 10YR	139.17	8.28%	10.78%	3.22%	1.76%
	US Treasury, 30YR	178.56	14.28%	16.90%	4.80%	2.87%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	-0.45	-0.42	-0.49	-0.19	-0.33
	US Govt 10YR Yield	0.66	0.65	0.73	1.88	2.01
	UK Govt 10YR Yield	0.17	0.18	0.34	0.87	0.83
	Japan Govt 10YR Yield	0.03	0.01	0.02	-0.01	-0.16

# welzia

## Análisis Técnico

### Eurostoxx 50 - Escala semanal

Tal y como comentábamos en el mes anterior, la lateralización ha continuado y la referencia del 3300 ha funcionado como resistencia por la parte superior. Actualmente tenemos unos indicadores bastante indefinidos, con lo que mientras no pierda el nivel de 3000 puntos ni supere los 3300 antes nombrados, el Eurostoxx 50 continuará un proceso de consolidación de los niveles actuales.



### Ibex 35 - Escala semanal

Estamos en una situación muy pareja a la del índice europeo, aunque con unos rangos superiores. Por la parte inferior los 7000 puntos han funcionado muy bien como soporte el último mes; con los 8000 puntos como resistencia. En la actualidad se encuentra también en un proceso de lateralización con volatilidad, momento en el cual recomendamos no tomar acción.



## S&P 500 - Escala semanal

El S&P 500 ha tenido un mes muy parejo al resto de selectivos analizados en este informe. Como comentábamos, se encontraba en niveles muy sobrecomprados con lo que se nos hacía complicado pensar que iba a seguir en esa subida sin descanso. Como vemos en el gráfico, la lateralización de este mes ha servido para relajar un poco el indicador de sobrecompra. Los 3000 puntos se siguen comportando como un soporte muy fuerte, mientras que por la parte superior la señal alcista se activaría si superamos los 3200 puntos que fueron el máximo alcanzado a principios de junio.



## EUR/USD - Escala semanal

Durante este mes hemos tenido la confirmación de la rotura del canal bajista que pintábamos desde inicios de 2018, ya que ha encadenado varios cierres semanales por encima de los niveles marcados. Actualmente se encuentra chocando con la media móvil y con el nivel de 1,13, que está funcionando como resistencia importante. De superarla, cabría esperar un movimiento fuerte que podría llevar al cruce hasta la parte superior del canal bajista de largo plazo (1,15 aproximadamente). Por la parte inferior, la primera referencia importante es el 1,10.



### **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.