

2020

INFORME MENSUAL

Diciembre

Índice

Introducción

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

Tema del Mes

Miscelánea

Análisis Técnico

Introducción

“A shot in the arm. (Un chute). Esto ha sido el resultado del anuncio de vacunas del mes de noviembre, que deja atrás las dudas de las elecciones americanas y revive bursátilmente sectores y geografías que habían sufrido fuertemente durante el año.”

El mes de noviembre nos deja resultados históricos en la mayoría de índices bursátiles; en muchos casos las subidas de este mes han sido tan fuertes que hay que remontarse a décadas anteriores para ver alzas similares. Hablamos del mejor mes para el índice Dow Jones, desde el año 87, que le ha llevado a superar los 30.000 puntos; el S&P 500 subió un 10,75%, las pequeñas empresas del índice Russell 2000 subieron un 18% en el mejor mes de noviembre desde 1979. Nuestro Ibex 35, tan vapuleado en los últimos tiempos, rebotó un 25% y se pone a la cabeza en las rentabilidades de los principales índices bursátiles mundiales. El MSCI World, subió un 12,65% en el período.

La efectividad de las vacunas y el hecho de que sean varias las que, sobre el papel, muestren un alto porcentaje de éxito en el control de la enfermedad, dan alas a un mercado que ve como se elimina el peor escenario para los próximos años: la pandemia tiene fecha de caducidad, tan pronto como la vacunación sea disponible a nivel mundial. Los mercados son una máquina eficiente de descontar sucesos futuros y por tanto, comienzan a olvidarse del incremento de los casos actuales, y de las distintas cuarentenas previstas para este año y comienzan a poner el foco en el año 2021 y sucesivos, donde la movilidad se recuperará y la economía volverá a recuperarse de la mano de los servicios.

Sin embargo, no solo la renta variable ha tenido un buen mes, la renta fija sigue firme y no acompaña la euforia bursátil con alzas de rentabilidad, sino más bien lo contrario. Los bancos centrales siguen dispuestos a cubrir las necesidades de los gobiernos, y se siguen descontando incrementos de los programas de compras, como el anunciado por Christine Lagarde, que tendrá su confirmación en la reunión del próximo 10 de diciembre. Mientras tanto, las categorías de mayor riesgo, el high yield, la deuda emergente, los bonos subordinados, híbridos etc, siguen disfrutando de estrechamientos de spread de la mano del rally bursátil. Tan sólo el dólar y el oro, sufren durante este mes, perdiendo algo de fuerza conforme los activos de riesgo se han ido apreciando.

Lejos quedan ya los ruidos políticos, con un Trump derrotado políticamente, pese a que no quiera dar su brazo a torcer. Sin embargo, hay dos frentes que serán importantes en las próximas semanas, en primer lugar la segunda vuelta al senado por Georgia, donde se pone en juego dos senadores que podrían, en el caso de caer la victoria del lado demócrata, igualar los votos 50-50 en el senado, y daría pie al “blue sweep” con el voto de calidad del presidente demócrata. Esto, en definitiva, podría llevar aparejado mayores subidas de impuestos y ser considerado negativo por parte del mercado. Igualmente, durante el período electoral se subastaron programas fiscales “cares act 2” con tamaños cercanos a los 2-3 Billones (europeos) de dólares, que a día de hoy han desaparecido del mapa, por tanto hay mucho en juego en esa pequeña región.

Por último, el Brexit, sempiterno dilema de las relaciones entre la UE y el Reino Unido. El plazo fijado para la separación de ambas zonas es el 31 de diciembre y las negociaciones parece que durarán hasta el último minuto, de hecho, la Unión Europea, ha fijado calendarios de reuniones el día 27 y 28 de diciembre para tratar de impedir la separación sin acuerdo. El Brexit duro, aunque dañino, después de tanto tiempo de coacción, parece un riesgo menos grave de lo que se intuía tras la infame votación de junio de 2016.

Entorno Macroeconómico

Europa



El repunte de casos de Covid y las subsiguientes medidas de limitación de movilidad en los distintos países de la Unión Europea, siguen lastrando las expectativas de crecimiento para este 4º trimestre, en el que se esperan cifras muy planas o incluso negativas; aunque, eso sí, lejos de las caídas que se produjeron con las cuarentenas masivas de marzo/abril. Por dar una cifra, el consenso de analistas mostraba un crecimiento del PIB europeo para el 4º trimestre por encima del 2,50% a mediados de septiembre y actualmente esta cifra se ha desplomado hasta el -1,90%

Las encuestas de sentimiento alemanas, por segundo mes consecutivo, siguen mostrando algo de esta pérdida de momentum económico, y tanto la encuesta IFO, como la ZEW, empeoran sus cifras, tanto en las expectativas actuales como las futuras. Las cifras no tienen de momento en cuenta las noticias de las vacunas, por lo que las próximas encuestas de mediados de diciembre mejoren con claridad.

El sector manufacturero sigue siendo el que lidera el paso, aunque durante el mes de noviembre la cifra de la encuesta PMI cayera una figura, del 54,8 al 53,8 y rompiera la racha alcista que llevaba desde abril. Los servicios, claramente más dañados por la crisis, siguen su retroceso y pasan de cifras de 46,9 a 41,3. Lejos de los 12 puntos de abril, pero obviamente en zona contractiva y por cuarto mes consecutivo. Contrasta la estrategia europea de intentar salvar

la navidad con la movilidad más abierta en Estados Unidos con el día de acción de gracias.

El empleo, como venimos comentando en este mensual, sigue estando muy condicionado por las medidas paliativas de los distintos gobiernos, donde sigue existiendo una gran cantidad de trabajadores adscritos a algún expediente de regulación de empleo. En Inglaterra la tasa de desempleo sigue subiendo, hasta el 4,8%. En el conjunto de la eurozona, el desempleo se sitúa en el 8,4% según Eurostat. Aunque las previsiones son de que la cifra se vaya incrementando hasta niveles cercanos al 9,4%

Durante el mes de diciembre tendremos dos importantes hitos en el calendario. En primer lugar la reunión del BCE, en la que se conocerán las estimaciones de crecimiento e inflación del staff técnico del banco central y, seguramente, tras lo anticipado en la reunión anterior, se responda con una serie de batería de medidas de estímulo, en los que se tocarían todas las herramientas a su disposición, en boca de Christine Lagarde. Se espera que el discurso se centre en las grandes incertidumbres económicas y la debilidad macro que estamos viviendo, y que se amplíen los programas de compras, tanto en tamaño como en duración. No se espera que rebajen los tipos de interés y quizá sí algún comentario en favor de la debilidad del euro.

En segundo lugar, nos acercamos a final de año, fecha marcada en el calendario como día del Brexit. Las conversaciones continúan desde hace meses y todavía no se ha llegado a un acuerdo entre las partes. Un Brexit duro no sería descartable, pero las negociaciones durarán hasta el último momento. Hay fijadas fechas de negociación hasta el 27 y 28 de diciembre. Por lo que podría darse, como muchas otras veces, un acuerdo de último momento. La alternativa sería un Brexit duro, que aunque dañino, sería menos sorpresivo para los agentes económicos que llevan años preparándose para este momento.

Entorno Macroeconómico

Estados Unidos



Las elecciones americanas del mes de noviembre fueron reñidas, tal y como se esperaba, y el recuento largo y tedioso, pero dieron como resultado la victoria de Biden. Trump a día de hoy todavía no ha dado su brazo a torcer y sigue sin reconocer la derrota, acusando de manipulación el voto por correo. En cualquier caso, parece más una pose que una amenaza seria ante el triunfo de los demócratas. El senado, eso sí, quedará pendiente de configuración hasta el día 5 de enero, donde habrá una segunda vuelta en el estado de Georgia. Están en juego dos senadores, que en caso de caer del lado demócrata, dejarían el senado dividido al 50% entre ambos partidos y los votos del presidente demócrata harían posible el escenario de “Blue Sweep” y control político de ambas cámaras. Algo que se ha visto no ve con buenos ojos el mercado, porque podría acarrear mayores subidas de impuestos.

Algunos de los puestos más importantes en el nuevo gobierno ya se van conociendo, y uno de los más interesantes es la confirmación de la ex

presidenta de la Fed, Janet Yellen, como secretaria del Tesoro americano.

A pesar del incremento de casos de Covid, que actualmente están en máximos (cerca de 200.000 positivos/día) tanto en número de contagiados como en hospitalizaciones (cerca de 100.000), la movilidad sigue siendo relativamente normal en comparación con las cuarentenas europeas. Y se celebra en este período el día de acción de gracias y el “Black Friday”, que deja unas cifras de ventas online un 21% superiores a las de 2019 (según Adobe). Queda por conocer la pérdida en ventas del retail tradicional, que ha sufrido mucho más con la pandemia.

En cualquier caso, los datos de ISM de manufacturas siguen saliendo mejor que los de servicios, algo más tocados por esta crisis. Después del fortísimo número de octubre 59,3 en el mes de noviembre la cifra se relaja hasta 57,5 todavía claramente en zona expansiva. Los servicios se mantienen algo por detrás en la zona de 56,6 (mes de octubre). Estos datos siguen la estela de los PMI Chinos, que también están mostrando gran fortaleza, sobre todo desde el lado manufacturero.

Las peticiones semanales de desempleo siguen ofreciendo cifras por encima de los 700.000 despidos semanales, aunque el dinamismo de la primera potencia mundial, sigue propiciando una creación neta de empleo, 638.000 puestos de trabajos creados en octubre, arrastrando a la baja la tasa de desempleo del 7,9% al 6,9%.

Los datos de ingresos (-0.7%) y gastos personales (0,5%) fueron algo más flojos que los últimos meses y de alguna manera refuerzan la necesidad de un impulso fiscal extra que, de momento, no encuentra consenso entre ambos partidos. De hecho, las conversaciones durante noviembre han estado bastante paradas.

La inflación también sigue bastante apagada, el CPI se mantiene en el 1,2% (Cayendo dos décimas en el mes) y contrasta con la mejoría en las expectativas de inflación de los breakevens.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario



En la última reunión de la reserva federal americana, las proyecciones de tipos de los miembros del comité federal apuntaban a tipos invariables hasta el año 2023. Esto, junto con el objetivo flexible de inflación proyectado por Powell, garantiza sobre el papel una fuerte estabilidad de los tipos a corto plazo, para los próximos 2/3 años.

El 10 de diciembre, está prevista la última reunión del ECB, donde Lagarde dejó caer que habrá movimientos y se utilizarán todos los instrumentos a su alcance. El Euribor sigue en la parte baja del rango, cotizando a 3 meses en el -0,52%. El Euribor a 12 meses en el -0,48%. Apenas se han movido en el mes de noviembre.

Renta Fija



El movimiento de los tipos a largo americanos ha sido bastante neutral en el mes de noviembre, aunque algo convulso con el anuncio de las vacunas. La realidad es que finaliza el mes con una ligera bajada de rentabilidad, de 0,86% a 0,83% pero llegó a rozar el 1% con el anuncio de la vacuna de Pfizer.

Su homólogo alemán, tuvo un movimiento algo más acusado, con un incremento de 5 puntos básicos en el mismo período. Pasando de -0,62% a -0,57% en el mes de noviembre. Son en cualquier caso, movimientos muy pausados y siguen estando bajo la influencia de los programas de compras de los bancos centrales.

Algo que se nota en las primas de riesgo periféricas, por ejemplo, donde el 10 años portugués llegó a cotizar con tipos negativos por primera vez en la historia. El 10 años español finaliza el mes con una exigua rentabilidad de 0,07%

Los spreads de crédito, gracias al rally bursátil y de pro-riesgo durante el mes de noviembre han seguido estrechándose, proporcionando rentabilidad a las inversiones en bonos tanto Investment grade, como high yield o bonos subordinados, híbridos, at1. Las rentabilidades acordes a sus niveles de riesgo y su exposición a duración. Los índices de High Yield suben cerca de un 4% en el mes, la renta fija emergente un 3%, los subordinados financieros (cocos) un 6%.

El único foco negativo puede haber sido la caída del dólar, que afecta a las posiciones en bonos emitidos en aquella divisa.

Los bonos convertibles, son otro ejemplo de activo privilegiado durante el mes. Con subidas cercanas al 10%. Fuerte impulso acompañando a las subidas bursátiles con una beta más cercana al 0,50 según las distintas estrategias/fondos utilizados.

Resumen de Mercados

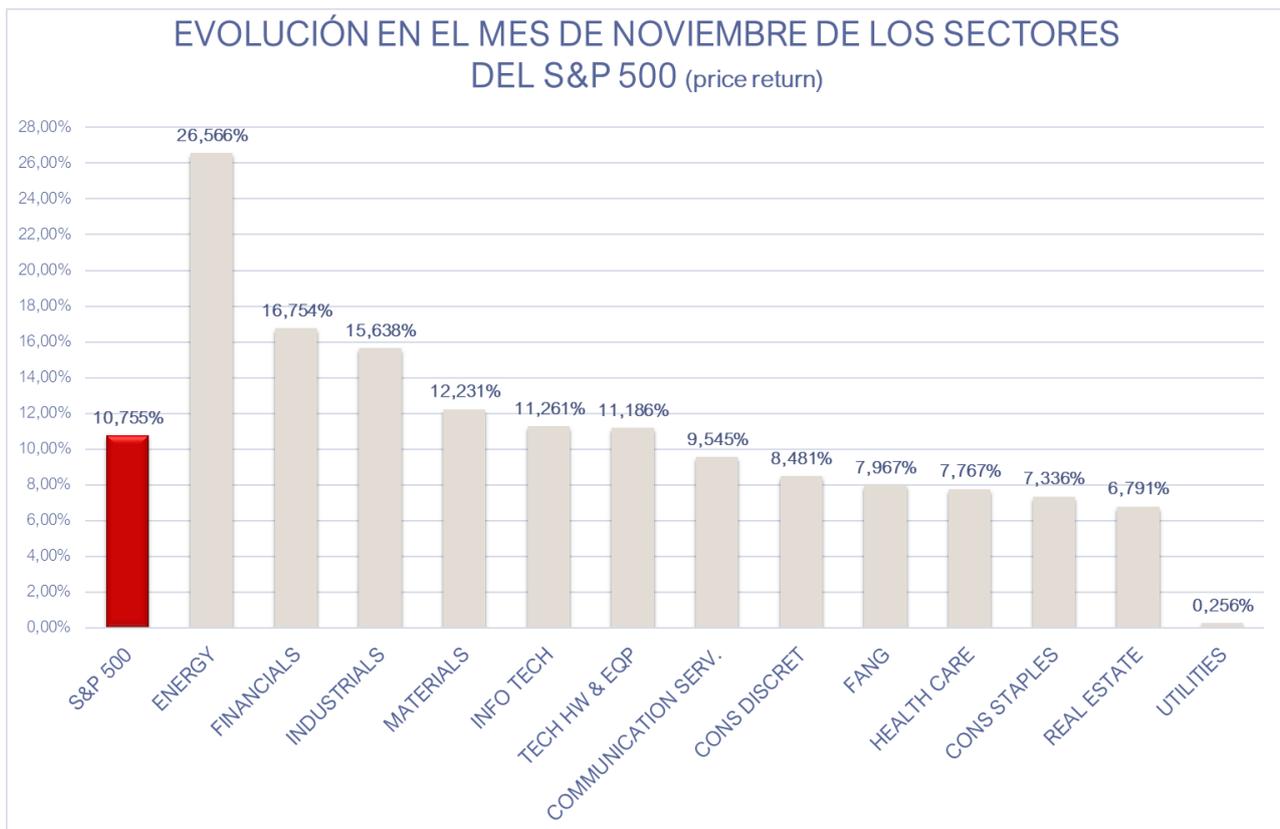
Renta Variable



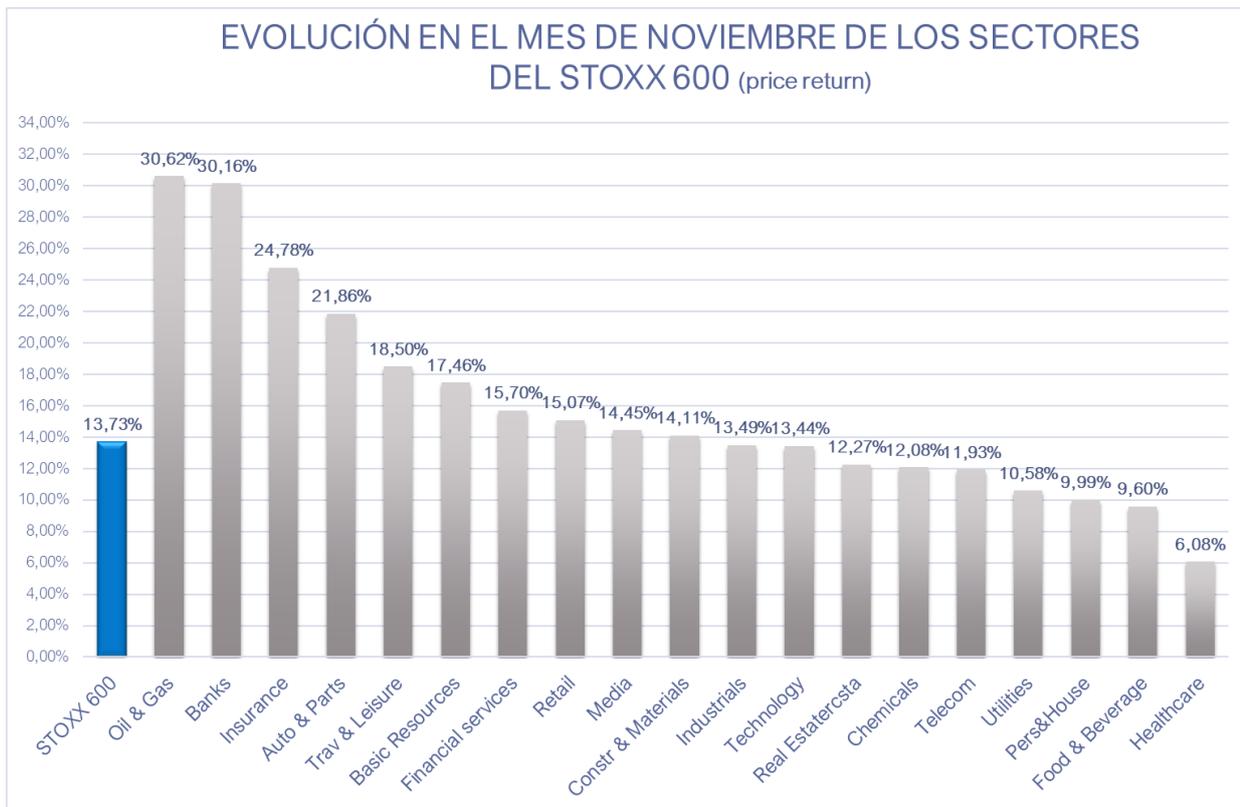
Las bolsas siguen moviéndose al dictado de la evolución de la pandemia. Y si en octubre, sufríamos caídas por el incremento de casos y la explosión de la 2ª ola en Europa, en noviembre las vacunas hacen olvidar el corto plazo para ver una salida de medio plazo a la crisis.

La respuesta, fortísima, hizo dispararse a los sectores y zonas geográficas más expuestas a la enfermedad. Los países turísticos como España, Europa en general y los sectores cíclicos y más dañados por la crisis en particular.

El caso más radical fue el del petróleo, el sector energético, muy castigado por la reducción de la movilidad a nivel global, y que sufrió hace meses la caída de los precios de los futuros, durante el mes repunta por encima de un 25% en Estados Unidos y por encima del 30% en Europa.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

El mismo movimiento, de fortaleza, de rebote cíclico, de reflación, llevó en volandas a los sectores de bancos, de autos, turismo y materiales básicos que se apuntaron alzas por encima del 15%. Por el contrario, los sectores más defensivos, como telecom, utilities, alimentación y bebidas, consumo básico y salud, curiosamente, son los que menos suben en el período.

Las grandes compañías tecnológicas, tampoco tienen un buen mes en relativo, y su subida queda muy por detrás de los movimientos generales del índice. Mucho mejor lo hacen las pequeñas y medianas empresas que las big caps; el Russell 2000, índice que de pequeñas empresas en USA, tiene su mejor mes de la historia. Del mismo modo, la evolución factorial del value es mejor que la del growth.

A destacar de este período, el anuncio formal de que Tesla entrará a formar parte del índice Standard & Poor's 500 el 21 de diciembre. La compañía que tendrá un peso en el índice aproximado del 1% será la mayor entidad jamás agregada al índice por capitalización bursátil, al no haber cumplido la regla de beneficios hasta hace unos pocos trimestres y provocará fuertes movimientos técnicos de rebalanceo sobre todo en los fondos de gestión pasiva y etf's.

Otra de las noticias del mes, fue la venta del negocio norteamericano de BBVA a PNC y el interés por la compra del banco Sabadell, que hizo que el sector bancario y el Ibex 35 tuvieran algo más de movimiento de sus homólogos europeos. Unos días después, las negociaciones con el Sabadell se rompen, y dejan un panorama de fusiones más complicado en España, donde el banco catalán buscará la venta de su unidad del Reino Unido (TSB).

Resumen de Mercados

Materias Primas



La cotización del petróleo Brent, después de caer casi un 10% en el mes de octubre, de la mano de las restricciones de movilidad y las cuarentenas en Europa pasa de 36,90 dólares a 47. Una subida del 27%. Y, como hemos comentado, dispara las cotizaciones de las empresas energéticas durante este mes.

Los metales industriales como el cobre suben con fuerza en este período, con subidas por encima del 12%, gracias al movimiento pro-riesgo del mercado y de la buena evolución de los datos macros chinos, que muestran una continua mejora en todos sus indicadores.

El oro, tradicionalmente activo refugio, ha sufrido durante este mes, cerrando en 1.776 \$/ onza, con una caída del 5,42% en el mes. En las últimas semanas se está separando de la caída de los tipos reales.

Divisas



El dólar prosigue con su debilidad, durante el mes de noviembre pierde un 2,31% contra la cesta agregada de monedas, frente al euro pierde una cifra similar y acumula una caída del 7% en el año.

La debilidad del dólar da un respiro a algunas divisas emergentes, sobre todo las más débiles, como la Lira turca, que se revaloriza cerca de un 6% durante este periodo después del cambio de gobernador del banco central y la dimisión del ministro de finanzas.

El rublo, mejora por la subida del precio del petróleo y rompe la racha de dos meses en caída consecutivos, recuperando un 3,89% frente al dólar.

Por último, el Reminbi chino, sigue fortaleciéndose de la mano de los mejores datos económicos y de la recuperación tan fuerte que ha tenido el país después de la primera ola del virus. El hecho de haber evitado una segunda ola de contagios, les ha puesto en una situación de fortaleza envidiable y se apunta el sexto mes consecutivo de apreciación frente al dólar, con una subida de un 1,72% y cotiza en cerca del 6,50.

Resumen de Mercados

Renta Variable			
RV Large		Noviembre	2020
MSCI ACWI Hedged	Mundial	11.03%	7.65%
MSCI ACWI USD	Mundial	12.21%	9.38%
S&P 500	EEUU	10.75%	12.10%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	13.19%	-3.37%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	10.13%	31.18%
Eurostoxx 50	Eurozona	18.06%	-6.74%
DJ STOXX 600	Europa	13.73%	-6.37%
IBEX 35 INDEX	España	25.18%	-15.42%
DAX INDEX	Alemania	15.01%	0.32%
CAC 40 INDEX	Francia	20.12%	-7.69%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	12.35%	-16.92%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	9.28%	-1.32%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	11.12%	1.95%
RV Emergentes		Noviembre	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	9.21%	8.11%
RV Small		Noviembre	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	18.29%	9.07%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	14.54%	-1.18%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	6.00%	-2.06%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	13.33%	12.56%
Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	12.04%	-28.02%
Petroleo [Contado, USD]	Global	27.83%	-28.98%
GOLD SPOT S/OZ	Global	-5.42%	17.11%

Renta Fija			
RF Gobierno		Noviembre	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.03%	0.07%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.27%	3.90%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.98%	7.36%
RF Corporativa Investment Grade		Noviembre	2020
Corporate IG Euro	Euro	1.02%	2.57%
Corporate IG USA	USA	3.35%	10.84%
RF Emergentes		Noviembre	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	3.75%	4.01%
RF High Yield		Noviembre	2020
High Yield Euro	Euro	3.99%	-4.08%
High Yield USA	USA	3.76%	2.93%
Convertibles		Noviembre	2020
Conv. Global	Global	8.94%	16.37%
Conv. Europa	Emerg	4.59%	4.73%
Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	2.82%	13.25%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	2.43%	9.09%
Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-2.35%	-5.98%
JPY	Japón	-2.00%	-2.19%
GBP	Reino Unido	0.49%	-5.50%
CHF	Suiza	-1.48%	0.13%

Recomendaciones

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

Liquidez	→	Los bancos centrales, tanto en Estados Unidos como en Europa, siguen mostrando su disposición a mantener los tipos bajos durante mucho tiempo (2-3 años). Desde el punto de vista de asignación de activos, la liquidez debe tener la consideración de coste de oportunidad, de apuesta táctica, que aporte descorrelación a las carteras cuando se producen eventos de aversión al riesgo y permita tener pólvora seca para utilizar en dichos momentos de sell-off de mercado.
RF Gobierno	↘	La recuperación económica proyectada en 2021 sigue sin verse reflejada en los tipos nominales de los bonos de largo plazo. Durante el mes de noviembre, pese a los anuncios de vacunas, sigue pesando más los programas de compras de los bancos centrales (se espera el anuncio del ECB el 10 de diciembre). El treasury no logró superar el 1%. La deuda periférica se encamina a tipos negativos hasta el 10 años (caso de Portugal). Los anuncios de programas fiscales en USA parecen olvidados ya.
RF Corporativa IG	→	Los spreads de crédito han celebrado el rally bursátil de noviembre. Se producen estrechamientos de spreads y caídas de yields siguiendo la estela de los bonos de gobierno y el posible incremento del programa de compras del ECB. Las decisiones de reducción de costes, protección del balance, reducción del dividendo y refinanciación de deuda, benefician al bonista frente al accionista. Sin embargo los niveles actuales son exigentes y podrían verse afectados por movimientos de duración.
RF High Yield	↗	El comportamiento de los activos con mayor beta en renta fija, ha sido muy positivo durante el mes de noviembre, siguiendo la estela bursátil y del rally de las vacunas. HY y deuda subordinada financiera han tenido uno de los comportamientos más atractivos del mes. Aun así, el carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo en relativo al resto de renta fija. Recomendamos esperar a caídas para tomar posiciones y mantener un sistema táctico de control de riesgos, en lugar del tradicional “buy & hold”
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 términos 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. Sin embargo, el componente de duración podría restarles atractivo si hubiera un repricing de las curvas.
Gestión Alternativa	→	El comportamiento de los mercados en los últimos meses ha servido para discriminar los rendimientos de los distintos estilos y estrategias. Los retornos muestran grandes diferencias entre unos y otros, y dejan vencedores y vencidos en un segmento de gestión muy diverso, en el que existen multitud de estrategias alternativas. Aquí recomendamos la diversificación para hacer frente a los distintos escenarios de mercado.
Renta Variable	→	Las vacunas efectivas borran el escenario más negativo para los próximos años y los mercados lo celebran con alzas históricas. Los movimientos son generalizados, pero destacan geografías y sectores más afectados por la crisis. De cara al 2021 existe cierta unanimidad en cuanto a que el crecimiento económico rebotará con fuerza y los beneficios con él, con alzas superiores al 20% con respecto a los beneficios de 2019. Las valoraciones, eso sí, siguen en rangos comparativamente altos.
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; las expectativas de beneficios han mejorado en la región. La debilidad del dólar en las últimas semanas podría dar un pequeño impulso al activo.
Materias Primas	→	El petróleo (y el sector de energía) ha sido uno de los beneficiados de la aparición de las vacunas. Los inversores comienzan a poner en precio un incremento de la movilidad para 2021 y 2022, eliminando los escenarios más restrictivos. Podría seguir teniendo recorrido. El oro, sin embargo, sufre toma de beneficios en este mes, cumpliendo con su calidad de activo refugio. Llama la atención la divergencia entre tipos reales y oro en las últimas semanas.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5	GLOBAL FLEXIBLE	EGERIA COYUNTURA	WORLD EQUITY	GLOBAL OPPORTUNITIES
----------	-----------------	------------------	--------------	----------------------

Fondo	Valor	Rentabilidades					Volatilidad	
		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5	11.52	0.87%	3.65%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	4.04
Welzia Global Flexible	89.12	0.35%	0.87%	5.23%	-12.92%	-	-	-
Fondos Temáticos								
Welzia Global Opportunities	12.75	9.63%	4.18%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	31.83
Welzia World Equity	14.22	8.70%	7.80%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	26.54
Fondos Egeria								
Egeria Coyuntura	295.28	11.78%	-3.92%	20.56%	-11.04%	7.90%	-0.33%	24.88

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

Datos a 30 de noviembre

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Ahorro 5, FI



El fondo Welzia Ahorro 5, F.I. acumuló una rentabilidad positiva de 0,87% durante el mes de noviembre, situando la rentabilidad acumulada del año el 3,65%.

Durante el mes se han vivido alzas generalizadas en todos los activos de riesgo, especialmente en los mercados y sectores que acumulaban mayores pérdidas en el año. Los principales índices de crédito han evolucionado de forma positiva en el periodo.

El fondo comenzaba el periodo con un nivel de inversión bastante reducido, pero durante la primera parte del mes retomaba posiciones en prácticamente todas las clases de renta fija. Los pesos en esta categoría se situaron en convertibles (7,5%), renta fija de alto rendimiento (7,5%), renta fija de gobiernos emergentes (7,5%), renta fija corporativa financiera (7,5%), renta fija corporativa largo plazo (35%), renta fija gobierno (10%) y renta fija corporativa de corto plazo (10%). En el caso de la renta variable, la cartera invirtió un 12,5% en renta variable global durante los últimos días del mes. La cartera cuenta con opciones 'PUT' de cobertura que alisan el comportamiento del activo.

La evolución del fondo en el mes ha sido suave debido a su nivel de inversión en crédito, y a no contar con renta variable durante el periodo. A pesar de ello, la cartera acumuló un 0,87% en el periodo gracias a las diferentes tipologías de renta fija.

Por último, el fondo mantiene posiciones tácticas largas en divisa dólar norteamericano: 7,5% que le han perjudicado en el mes debido a la depreciación del dólar (2,75%). Respecto a la duración, la duración aumenta debido a que la cartera se encuentra totalmente invertida en todas sus tipologías de renta fija.

En resumen, el mes de noviembre ha supuesto la reinversión de los principales activos de crédito en la parte inicial del mes, y de la renta variable (12,5%) en la parte final. Los indicadores de riesgo que emplea el fondo basados en la volatilidad implícita y la volatilidad explícita se encuentran relajados e indicando el incremento de posiciones de riesgo. El fondo podría incrementar de nuevo posiciones en renta variable en las próximas semanas siempre que la evolución del mercado continúe garantizando niveles de volatilidad reducidos.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Flexible, FI



Durante noviembre el fondo avanzó un 0,35% situando la rentabilidad del año en el 0,87%. El fondo comenzó el mes invertido en su cartera prudente, es decir, sin exposición a renta variable y concentrado en activos de renta fija gobierno de países OCDE. En la segunda parte del mes, el fondo retoma sus posiciones en renta variable global (50%) de la mano de la cartera positiva.

El fondo emplea un indicador cuantitativo que refleja la salud del entorno macroeconómico y de mercado, en función del escenario que defina el indicador se define el nivel de riesgo del fondo. Durante la primera parte del mes, el indicador se mantuvo en terreno negativo indicando prudencia, es decir, posicionarse en la cartera defensiva. A pesar de la recuperación en la componente macroeconómica durante los últimos meses, al indicador le pesó el agotamiento de los activos de crédito y los incrementos en los niveles de volatilidad del mes de septiembre. En la segunda parte del mes, el mercado comenzó a recuperarse y la volatilidad descendió de forma significativa, permitiendo al indicador recuperar niveles positivos, y por tanto, pasar de la cartera defensiva a la intermedia, primero, y a la positiva posteriormente.

Durante el mes, la renta variable global avanzó un 12,83%, mientras que la renta fija gobierno tuvo un comportamiento plano en el periodo.

El fondo comienza el mes de diciembre en la cartera positiva con el indicador recuperando niveles de normalidad. Los porcentajes de inversión del fondo a cierre de mes fueron 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 15% en exposición directa a USD.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

**EGERIA
COYUNTURA**

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

EGERIA Coyuntura, FI



La rentabilidad del fondo en el mes fue del +11,78% y el acumulado anual el -4,17% frente a un -5,47% de su benchmark.

Noviembre pasará a la historia como uno de los mejores meses para las bolsas, con un comportamiento espectacularmente alcista gracias al anuncio de varias vacunas contra el Covid-19 con elevada efectividad, que permiten ver la luz al final del túnel y tener esperanzas sobre la reapertura de las economías y el fin de las restricciones de movilidad; también ha contribuido que se hayan aclarado las dudas electorales en

EE.UU. El Eurostoxx50 subió el +18%, el IBEX recupera en el mes un +25%, mientras el Eurostoxx600 gana el +13%.

Durante el mes han seguido publicándose resultados de compañías del 3T, algunas con presencia en nuestra cartera. Comentar aquellas con más exposición en la cartera del fondo como, Essilor-Luxotica que reportó ventas ligeramente mejor de lo esperado gracias a la fuerte recuperación del segmento de lentes graduadas, además estudiarán distribuir dividendos en diciembre. La compañía gala de construcción y concesiones Eiffage, dio a conocer unas menores ventas del -2,3% año contra año, pero prevén una significativa recuperación para el 4T. Novo Nordisk, cumple con las expectativas previstas tanto en ventas como en Ebit. ACS registró una caída del 5,5% en ventas y un 17,10% en Ebitda, y el resultado neto fue inferior en un -12,3% ex Abertis. La compañía especializada en hemoderivados Grifols publico unas buenas cifras tanto en ventas como en Ebitda, con +6% y +9% año contra año respectivamente, destacando las divisiones de biociencia y diagnóstico. Allianz ha presentado un resultado operativo mejor de lo esperado en todos los negocios, con un incremento del 0,5% en primas y una caída del -13% en el BDI frente al -22% esperado por el consenso de analistas. Adidas reporta mejores ventas de lo esperado con un -3% frente a -5% esperado, gracias al excepcional comportamiento del segmento online que crece al +51% en el trimestre, y un 9% mejor de lo previsto en beneficio neto.

La confianza en el futuro económico vuelve a los inversores al albur de las noticias de las vacunas para el Covi19, el dinero entra de nuevo en la renta variable y fundamentalmente en los sectores más ligados al ciclo. Tras este fuerte impulso en los índices bursátiles, deberíamos asistir a alguna corrección o consolidación de los actuales niveles.

Durante el periodo hemos aprovechado para reducir nuestra exposición en acciones españolas, fundamentalmente del sector financiero. Nuestra ponderación en renta variable es del 70,16% a fin de noviembre, frente al 67,81% del mes pasado. Los valores con mayor una mayor presencia en cartera son Inditex, Iberdrola, ASML, Safran, Allianz, Essilor, Airbus, Adidas, LÓreal y Schneider con pesos entre el 1,5% y el 2% por compañía.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

ENERGÍA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA World Equity, FI



Ha sido un mes de subidas generales en las bolsas en el que se han roto máximos en Estados Unidos y se han visto crecimientos en Europa similares a los meses de recuperación bursátil durante la primavera. No obstante, el Welzia World Equity, comenzaba el mes al 81.33% de exposición a bolsa debido a las coberturas compradas a mediados de octubre. El fondo estaba ciertamente protegido ante un escenario negativo que se pudiera derivar de las elecciones americanas del 3 de noviembre. Sin embargo, las noticias sobre la eficacia de la vacuna desarrollada por Pfizer cambiaban

por completo el sentimiento del mercado. El fondo subía un 8,70% durante el mes, un 1,2% menos que su índice de referencia, reduciendo el diferencial en el año al 0,46%.

Si prestamos atención a las estrategias que componen el fondo, las inversiones en empresas de energía eran sin duda las grandes contribuidoras en la cartera. La energía había sufrido mucho debido a la pandemia y las noticias de la vacuna han generado buenas expectativas sobre la recuperación del sector y la vuelta a los niveles previos de uso de combustibles destinados al transporte durante el próximo año. La parte europea subía un 32% y la estadounidense un 28% en el mes. Las pequeñas compañías americanas, también presentes en nuestra cartera, subían un 18,5%, las cuales, beneficiadas sensiblemente por el desarrollo de la vacuna, cerraban algo del diferencial negativo respecto a las grandes empresas.

Europa ha sido la gran ganadora del mes, que estando compuesta por muchas empresas cíclicas se había quedado muy atrás en la recuperación. Señalar, que la mayor parte de las inversiones europeas del fondo no tienen ese carácter cíclico, y no han subido tanto como el resto del continente, no obstante, son compañías que llevaban superando a los índices en todos los meses previos del año, y cuyas valoraciones no estaban tan dañadas. Algo parecido ha sucedido con las compañías de gran capitalización americanas del fondo. Un ejemplo de ello es el fondo Brown Advisory US Equity Growth, que se quedaba un 2,96% por debajo del Standard & Poors 500 en el mes.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

ENERGÍA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Opportunities, FI



El fondo ha tenido una gran revalorización en este mes lleno de eventos como las elecciones norteamericanas y el anuncio de las vacunas. Welzia Global Opportunities se ha revalorizado un 9,63%; algo por debajo de lo que lo han hecho índices como el MSCI World (+11,7%) o el S&P 500 (10,95%).

La cartera ha tenido grandes rendimientos en algunas posiciones individuales, sobre todo aquellas que estaban más castigadas por la situación de pandemia actual, como es el caso de Royal Dutch Shell, que ha subido un 32%. En esta parte de Energía teníamos además unas opciones call con vencimiento diciembre referenciadas al ETF SPDR S&P 500 Energy que compramos a 0,09 USD y en las que fuimos deshaciendo gran parte de la posición conforme se acercaba a nuestro strike de 40 USD. Otros valores con rentabilidades importantes han sido Kla Corp (+28%), United Rentals (+27%) o Robert Half International (+26,6%).

Otra compañía en la que además aumentamos exposición es Dialog Semiconductors. Esta empresa desarrolla chips que mejoran la eficiencia del consumo de la batería en *smartphones* y otros dispositivos electrónicos, así como un *Bluetooth* de baja energía, muy utilizado para todos los dispositivos *wearables*, como los relojes inteligentes, por ejemplo. Presentó resultados a principios de mes mejorando las estimaciones de los analistas en más de un 10%; pero cayó como consecuencia de rumores acerca de la cadena de suministro de Apple hasta 33 EUR. En ese precio aumentamos nuestra posición, y actualmente se encuentra en los 44 EUR, marcando una ganancia en el mes del 34%.

Este mes ha sido también el de la publicación de los resultados por parte de muchas de las compañías en cartera. La tónica general de los resultados ha sido buena, con cifras sorprendiendo bastante al alza a los analistas, y reafirmando el camino de recuperación de ventas y beneficios que esperaban, ayudados, en muchos casos, por la fortaleza de China.

Por la parte negativa, hay pocos valores que hayan presentado un rendimiento negativo en el mes, y todos ellos tienen dos características: pertenecen a un sector defensivo y/o eran grandes beneficiados de la pandemia. Como ejemplo tenemos compañías como Best Buy (vendedora al por menor de aparatos electrónicos) o compañías de supermercados como Ahold o Kroger. En estos casos, ya habíamos reducido posición anteriormente, y seguimos confiados en que la calidad de las compañías y su resiliencia en la cuenta de resultados va a darnos resultados una vez se tranquilicen estos movimientos agresivos de rotación sectorial.

En cuanto a operaciones relevantes en el mes, no ha habido grandes movimientos, y simplemente hemos ajustado pesos en cartera, recogiendo beneficios en las compañías que registraban mayores subidas y comprando aquellas que caían como consecuencia de la rotación sectorial que se ha producido.

Cerramos el mes con una exposición a renta variable del 95% y al USD del 13%.

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

SICAVs WELZIA

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2020	2019	2018	2017	2016	
Sicav 1	14.37	7.58%	8.59%	25.53%	-19.49%	11.59%	1.21%	21.42
Sicav 2	13.18	9.23%	4.93%	29.80%	-21.76%	11.78%	2.58%	22.69
Sicav 3	5.11	0.04%	3.14%	19.96%	-16.85%	7.21%	3.16%	17.57
Sicav 4	8.07	1.48%	13.03%	12.57%	-7.15%	11.61%	5.38%	9.98
Sicav 5	10.20	0.97%	4.26%	4.89%	-7.34%	5.68%	-0.43%	3.82
Sicav 6	17.64	-2.08%	-23.59%	29.13%	-8.56%	10.12%	5.63%	16.18
Sicav 7	10.57	8.98%	-0.53%	14.71%	-13.18%	11.70%	-1.87%	19.01
Sicav 8	6.53	2.52%	-0.29%	11.35%	-0.37%	-1.74%	3.48%	10.14
Sicav 9	1.02	21.71%	-10.47%	6.52%	-11.09%	3.39%	3.41%	26.06
Sicav 10	4.32	10.46%	12.26%	29.24%	-6.98%	14.03%	0.84%	22.23
Sicav 11	10.30	21.65%	-13.95%	13.13%	-13.56%	6.18%	5.74%	29.71
Sicav 12	3.20	6.34%	5.65%	16.10%	-8.00%	5.80%	0.04%	11.62
Sicav 13	41.40	14.91%	-0.12%	15.57%	-9.27%	8.23%	1.47%	22.02
Sicav 14	1.14	8.40%	2.59%	14.77%	-9.55%	3.95%	0.39%	15.34
Sicav 15	1.15	9.73%	-1.03%	16.55%	-8.70%	1.39%	1.80%	18.38
Sicav 16	0.92	10.13%	-3.49%	10.13%	-11.63%	5.88%	-5.17%	17.44
Sicav 17	18.20	6.16%	7.74%	17.17%	-2.32%	11.96%	1.30%	13.50
Sicav 18	7.50	7.38%	1.01%	8.72%	-7.60%	0.90%	0.83%	11.47
Sicav 19	11.20	8.28%	1.93%	11.26%	-7.93%	4.23%	2.16%	15.41

Datos a 30 de noviembre

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Tema del Mes

Evolución económica de ESPAÑA

El desafío de la recuperación

“La economía española ha sido una de las que más han sufrido los efectos de la pandemia, debido al importante peso que tienen sectores como el turismo y los servicios en general. Adicionalmente las políticas sanitarias llevadas a cabo no han sido las más acertadas, y se han fundamentado en limitar los daños a la espera de que llegue la inmunidad de grupo. Muchos son los inversores que han perdido el interés en nuestra economía. Pero ¿pueden las vacunas haberlo cambiado todo?”.

El estado actual de la economía española no invita al entusiasmo. Con una previsión de caída del PIB este año del (-12%), un desempleo en el entorno del 17%, sin contar el efecto negativo que pueden provocar la finalización de los ERTes y con una medidas sanitarias todavía restrictivas que impiden la movilidad de las personas y el buen desarrollo de la economía en general. Lo primero que nos planteamos es cuales son los males que afectan nuestra economía y cómo se pueden remediar.

Así pues, el siguiente paso es fijarnos en el margen de actuación del gobierno (políticas keynesianas) y consecuentemente ponemos el foco en las cuentas públicas. Y ahí tampoco los datos son muy halagüeños, dejando aparte la “inestabilidad jurídica” que podría deducirse de las declaraciones y actuaciones del gobierno, difícil de medir. El déficit público en septiembre se situaba en el 6,8% del PIB según el Ministerio de Hacienda. La deuda de las administraciones públicas en España se incrementó en septiembre en 9.703M€, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico de 1,3 billones de €, lo que supone el 114,1% del PIB, según se extrae del avance mensual de la deuda de las AAPP según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) publicado por el Banco de España.

Por si esto fuera poco, “las nuevas medidas para contener la propagación del coronavirus podrían frenar la recuperación económica o incluso provocar una contracción en España y algunos otros países europeos en el 4T20”, según las declaraciones del gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos.

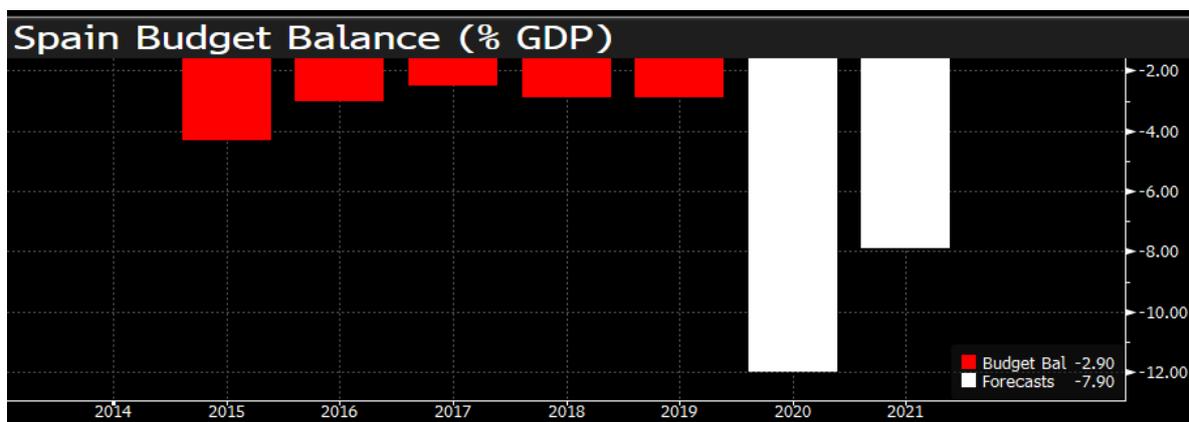


Por último, buscamos consuelo en las políticas monetarias expansivas del BCE y en las actuaciones a nivel político-fiscal de la Unión Europea. Y por aquí empiezan a llegar las buenas noticias... para empezar porque el Banco Central Europeo ha fijado los tipos de interés de intervención en el (-0,5%), consiguiendo poco a poco llevar el Euribor 12 meses (en un futuro próximo ESTR) que suele ser el referente de las hipotecas al (-0,48%) actual. Facilitando de esta forma la refinanciación de las deudas de todos los agentes económicos

(empresas, gobiernos, ciudadanos, ...) no sólo en el precio, sino también en cantidades, puesto que han incrementado la masa monetaria, dando facilidades de financiación a los bancos para que estos a su vez los transmitan a toda la economía, e incluso comprando activos directamente (bonos principalmente).

A nivel europeo las medidas de ayuda fiscal denominadas “Next Generation” que implican transferencias entre países, están en marcha y llegarán en 2021. En España vamos a recibir una cantidad muy importante que nos ayudará a reactivar la economía, pudiendo así suplir el débil estado de las cuentas públicas que no permitirían seguir endeudándonos.

Luego tanto por la parte monetaria (BCE) como por la parte fiscal (UE) no se están escatimando los esfuerzos, vengan de donde vengan, para que nuestra economía se recupere de esta crisis lo antes posible. Aunque el gobierno español levante ciertas dudas sobre el destino que pretende darle a las ayudas fiscales que vamos a recibir de la UE.



La vacuna

En noviembre hemos conocido los resultados de tres vacunas que se hallan en fase III de desarrollo (fase previa al comienzo de su distribución). La primera en presentar sus resultados fueron Pfizer/Biontech, unos días después Moderna y unos días más tarde Astrazeneca. Cada una tiene sus peculiaridades y características que las pueden hacer a unas mejores que otras, pero lo importante es que todas ellas tienen una eficacia por encima del 90%. Y esta es una gran noticia.

Como además sabemos que en el 85% de los casos, las vacunas que llegan a fase III cumplen los requisitos sanitarios y consiguen los premisos para continuar y ser distribuidos en la población.

Volviendo a nuestra pregunta inicial, “¿pueden las vacunas haberlo cambiado todo?” la respuesta la conocemos todos y es evidente. No sólo han cambiado el futuro económico del 2021 mejorándolo notablemente, sino que además pensamos que las previsiones actuales corren el riesgo de ser mejoradas, siempre que se cumplan los calendarios de vacunación previstos.

La inmunidad de grupo se consigue habiendo inmunizado al 60% de la población. Teniendo en cuenta las vacunaciones, el porcentaje de la población que se ha contagiado ya (está comprobado que una vez pasado se consigue la inmunidad en más del 99% de los casos) que en comunidades como la madrileña superan el 43% y en la media española están por encima del 20%, y la parte de la población que son inmunes de forma natural; podríamos llegar a la inmunidad de grupo en mayo-junio, incluso en abril en las comunidades con más contagios como Madrid.

La inmunidad de grupo pondría fin a las restricciones sanitarias que han sido tan dañinas para la economía, en especial las de marzo-abril. Porque en eso sí hemos aprendido en España. Vistas las repercusiones económicas que tuvieron los confinamientos de marzo-abril, las medias adoptadas en España han sido mucho más acertadas y menos dañinas para la economía, y en este sentido hemos tomado ventaja con

respecto a países como Alemania, Francia e Italia por ejemplo, que han seguido siendo muy restrictivos (cerrando y confinando a la población en algunos casos).

No obstante, un sector tan importante para nuestra economía como el turismo puede tardar todavía en recuperarse varios trimestres o años, los últimos datos de octubre muestran caídas de turistas internacionales del orden del (-86,6%).

Ahorro, consumo insatisfecho y recuperación

Uno de los efectos económicos que ha tenido el Covid19 en la economía en general, consecuencia del confinamiento y de las ayudas fiscales, ha sido el aumento del ahorro de las familias. Las familias en España han sido capaces de ahorrar 40.000 M € durante este año, a diferencia de las empresas que, no obstante, se han podido financiar a tipos muy bajos gracias a las facilidades de los bancos, por las políticas monetarias y fiscales implementadas. Y los gobiernos que también han aumentado sustancialmente sus niveles de endeudamiento, ayudados por el BCE que compra bonos directamente y mantiene bajos los tipos de interés, de tal forma que España cobra por emitir gran parte de su deuda.

Este ahorro es en parte fruto del pesimismo reinante entre las familias que no alcanzan a ver la luz al final del túnel. Pero cuando lo hagan (lo harán con la llegada de la vacuna) es muy probable que veamos un aumento del consumo, y todo ese ahorro acumulado vea la luz, espoleando de esta forma la demanda interna, y aumentando la velocidad del dinero.

De esta forma, el exceso de oferta que tenemos actualmente (acumulación de inventarios) desaparecerá rápidamente y veremos repuntes de la inflación que podría superar el 2% en algún momento de 2021. El control de la inflación será el próximo año una de las labores en las que el BCE preste más atención, puesto que una inflación por encima del 4% podría forzar al banco central a actuar elevando los tipos de interés y llevando a cabo políticas monetarias contractivas que podrían dañar la recuperación.

Una inflación moderada, que alcanzara el 2-3% sería en cambio muy beneficiosa para España. Puesto que teniendo en cuenta que los tipos nominales permanecerán bajos, las previsiones de Arcano son que el Euribor continúe en terreno negativo hasta 2030, nos llevaría a tipos reales (tipos nominales menos inflación) negativos durante al menos 20 años.

Los tipos reales negativos son la base de la recuperación. Facilitan el pago de los altos niveles de deuda de los gobiernos y de algunas empresas, favorecen el aumento del consumo, y son el mejor marco para que las inversiones financieras mejoren.

Revisando la historia

Algunos “gurús” se empeñan en comparar la actual crisis del Covid19 con los periodos post-guerras. Y es cierto que podemos encontrar algunas similitudes, pero también notables diferencias. De hecho este estudio nos puede facilitar mucho las decisiones de inversión para los próximos años.

En concreto, los niveles de endeudamiento de los países son similares, países desarrollados 122% Deuda/PIB; las medidas fiscales son expansivas al igual que las políticas monetarias.

Pero hay notables diferencias, que nos lleva a pensar que la recuperación será mucho más rápida. Primero no se ha destruido renta disponible, de hecho las familias han ahorrado, la magnitud de las medidas fiscales y monetarias son mucho mayores, con lo que la recuperación también lo será.

En cualquier caso, tanto tras la primera como tras la segunda guerra mundial tuvimos fuertes recuperaciones económicas a nivel global, y grandes resultados en las inversiones bursátiles, sólo un proceso hiperinflacionista podría amargarnos los a priori buenos años para los inversores que tenemos por delante.



Todo esto no debe entenderse como una invitación a la inversión desenfrenada. Al contrario el camino no será fácil y nos encontraremos con dificultades que habrá que sortear. En este entorno se impone la prudencia, y puede que lo más conveniente sea realizar las inversiones con una visión global y flexible, gestionando activamente, ganando en diversificación y evitando muchos de los problemas locales que podemos encontrar cuando invertimos en determinadas zonas geográficas.

Indicadores Macro

		PIB (QoQ %)							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Global		2.44	2.80	2.90	3.70	3.00	3.00	-3.90
	Estados Unidos	7.41	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-3.60
	Union Europea	12.60	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-7.30
	Japón	-5.80	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-5.30
	Reino Unido	15.50	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-11.20
	Suiza	7.20	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-4.90
	Alemania	8.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-5.60
	Francia	18.70	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-9.40
	Italia	16.10	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-9.00
	España	16.70	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-11.60

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.78
	Brasil	-9.70	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-4.80
	Rusia	-1.90	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-4.00
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	2.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10	2.00

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Estados Unidos	1.20	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	1.20
	Union Europea	0.37	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.30
	Japón	-0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	0.00
	Reino Unido	0.70	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.80	0.90
	Suiza	-0.70	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.40	-0.70
	Alemania	-0.70	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.50
	Francia	0.20	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.50
	Italia	-0.40	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	-0.20
	España	-0.80	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.30

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	3.92	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	3.08
	Rusia	4.00	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.30
	India	5.63	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	0.50	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.70

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)		
		DESARROLLADOS							
		2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	
	Estados Unidos	73.60	73.80	76.10	77.80	106.00	-3.4	-4.2	
	Union Europea	90.40	89.20	87.10	85.10		-0.5	-1.0	
	Japón	230.00	234.70	236.40	238.20	238.00	-2.5	-5.0	
	Reino Unido	89.00	92.20	87.00	83.30	82.40	-1.9	-1.4	
	Suiza	34.40	34.10	42.80	41.00	41.00	1.3	1.6	
	Alemania	71.20	69.00	64.50	60.90	61.90	1.0	1.7	
	Francia	96.20	96.50	98.40	98.40	98.10	-2.8	-2.5	
	Italia	132.80	132.50	131.40	132.20	135.00	-2.4	-2.1	
	España	99.20	99.60	98.10	97.10	97.60	-3.1	-2.5	

		EMERGENTES							
		2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	
	Brasil	66.50	75.40	84.00	72.22	76.53	-8.9	-7.3	
	Rusia	9.40	13.70	17.40	13.50		-1.7	2.6	
	India	52.40	52.30	69.80	68.30	68.30	-4.0	-3.6	
	China	15.30	20.10	47.80	50.50	46.80	-3.7	-2.2	

Miscelánea

Indicadores de Mercado

		BOLSAS EUROPA								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	Euro Stoxx 50	3492.54	-4.3%	-3.1%	2.56%	3.37%	51.90	2.6%	3,956,906	
	FTSE 100	6266.19	-14.3%	-11.9%	-1.25%	3.75%	190.89	3.4%	2,440,996	
	SWISS MKT	10476.43	2.1%	3.3%	7.51%	6.63%	24.69	3.0%	1,366,171	
	DAX	13291.16	0.3%	0.4%	0.68%	3.15%	66.44	2.6%	1,472,668	
	CAC 40	5518.55	-5.7%	-4.4%	3.85%	5.34%	57.52	2.5%	2,154,746	
	FTSE MIB	22060.98	-4.1%	-3.1%	2.68%	2.69%	55.45	3.2%	619,013	
	IBEX 35	8076.90	-13.1%	-10.8%	-3.98%	-1.19%	#N/A N/A	3.1%	640,792	
	Value	98.68	-13.7%	-11.5%	-2.39%	0.46%	47.29	3.9%	6,569,517	
	Growth	158.49	3.1%	4.7%	7.97%	5.69%	49.52	1.6%	6,504,011	
	Large	3492.54	-4.3%	-3.1%	2.56%	3.37%	51.90	2.6%	3,956,906	
	Small	487.77	0.2%	3.9%	3.62%	6.83%	148.02	2.2%	2,073,527	
		BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	S&P 500	3621.63	14.0%	17.4%	13.15%	13.96%	28.67	1.6%	31,694,875	
	DOW JONES	29638.64	6.1%	8.1%	9.37%	13.51%	24.70	2.0%	9,269,993	
	NASDAQ	12268.32	41.6%	47.3%	25.68%	22.64%	38.81	0.7%	14,435,072	
	Value	1226.93	-2.1%	1.0%	6.13%	9.37%	22.14	2.6%	18,136,932	
	Growth	2477.78	28.2%	32.0%	19.12%	17.64%	35.57	1.0%	23,522,148	
	Large	3621.63	14.0%	17.4%	13.15%	13.96%	28.67	1.6%	31,694,875	
	Small	1819.82	10.4%	13.6%	7.06%	10.22%	#N/A N/A	1.0%	2,666,353	
		RESTO DEL MUNDO								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	Nikkei 225	26433.62	13.8%	15.7%	7.31%	8.11%	37.42	1.5%	3,770,738	
	IBOVESPA	108893.30	-5.8%	0.6%	14.79%	19.25%	102.02	2.4%	693,843	
	MOEX	3107.58	8.0%	13.0%	21.61%	18.72%	14.99	5.1%	585,825	
	NIFTY	#N/A N/A	8.1%	9.1%	9.77%	11.84%	32.65	1.3%	1,381,669	
	CSI 300	4960.25	23.6%	32.3%	9.74%	9.15%	19.31	1.8%	6,322,837	
	HANG SENG	26341.49	-3.5%	3.3%	0.01%	7.43%	14.55	2.8%	3,154,214	
	MSCI Emerging M.	1205.07	10.5%	18.8%	5.27%	11.13%	24.12	2.1%	#\VALOR!	
		DIVISAS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)				
	EURUSD	1.19	6.50%	8.34%	0.06%	2.45%				
	EURGBP	0.90	4.82%	4.99%	0.56%	4.99%				
	USDJPY	104.31	-4.20%	-4.76%	-2.50%	-3.26%				
	USDCNY	6.58	-5.84%	-6.49%	-0.13%	0.56%				
		BONOS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)				
	Euro - Bund, 10YR	175.25	2.79%	2.33%	2.50%	2.05%				
	Euro - Buxl, 30 YR	226.52	14.18%	8.74%	10.66%	7.73%				
	US Treasury, 5YR	125.70	6.06%	5.95%	2.54%	1.06%				
	US Treasury, 10YR	138.53	7.78%	7.14%	3.68%	1.75%				
	US Treasury, 30YR	173.78	11.22%	8.78%	4.37%	2.26%				
		TIPOS								
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M				
	Euro Govt 10YR Yield	-0.57	-0.63	-0.40	-0.45	-0.36				
	US Govt 10YR Yield	0.84	0.87	0.70	0.65	1.78				
	UK Govt 10YR Yield	0.31	0.26	0.31	0.18	0.70				
	Japan Govt 10YR Yield	0.03	0.04	0.05	0.01	-0.07				

Análisis Técnico

EUROSTOXX 50



ESCALA SEMANAL

Con estas últimas subidas han roto el canal bajista de corto plazo que venía dibujando desde los máximos de junio. Esta rotura ha sido violenta, superando dichos máximos e introduciéndose en la directriz alcista que comienza en los mínimos de 2011. Mientras se mantenga por encima entramos en tendencia alcista, con un primer objetivo en el 3700. El índice está algo sobrecomprado, con lo que es posible que descanse sobre el nivel actual antes de reanudar la tendencia alcista.



Análisis Técnico

IBEX 35



ESCALA SEMANAL

Ha roto con violencia el lateral en el que llevaba inmerso varios meses, llegando a la resistencia de los 8000 puntos y superándola posteriormente. El índice está bastante sobrecomprado con lo que es de esperar un apoyo en los 8000 antes de continuar el camino alcista. La próxima resistencia se sitúa en los 9000 puntos, que coinciden también con la directriz alcista desde 2011-2012.



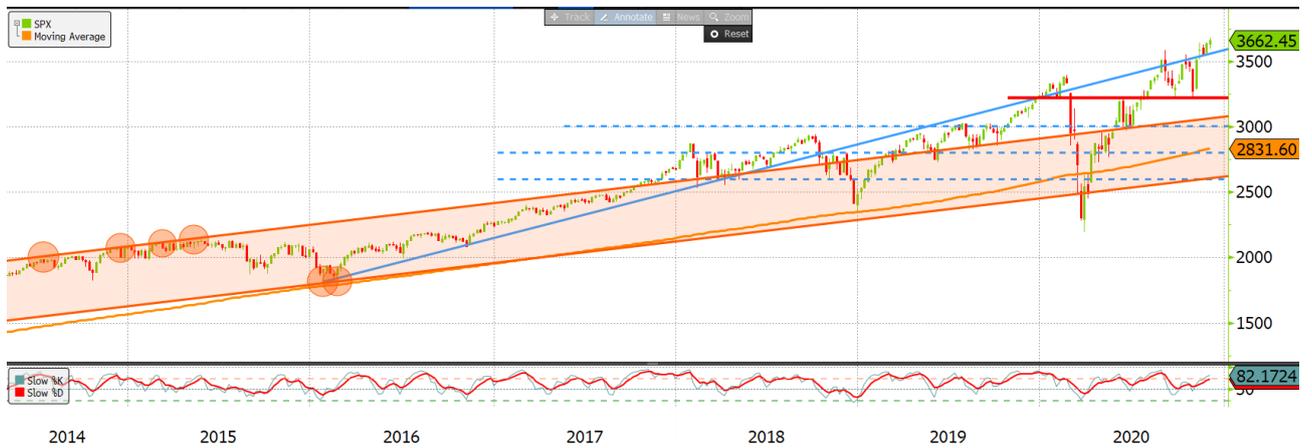
Análisis Técnico

S&P 500



ESCALA SEMANAL

El índice ha superado los máximos históricos, colocándose en subida libre y sin referencias a la vista por el camino superior. La tendencia seguirá siendo alcista siempre y cuando respete la directriz acelerada iniciada en los mínimos de 2015-2016, que actualmente estaría en los 3500 puntos. Al contrario que los índices europeos, no está tan sobrecomprado, con lo que la subida todavía podría prolongarse durante más tiempo.



Análisis Técnico

EUR / USD



ESCALA SEMANAL

Continuamos en la lateralización del cruce aunque, al contrario del mes anterior, nos encontramos en el rango alto de la figura, cerca del 1,20. De romperlo, podríamos ver un movimiento muy agresivo hasta el 1,25; los máximos de 2017-2018. De todos modos, mientras estemos en la figura, recomendamos no tomar decisiones a largo plazo, aunque a corto plazo sí podríamos ver un recorte en dicho cruce hasta 1,15.





Disclaimer / Limitación de Responsabilidad

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

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

Para cancelar esta suscripción: dsistemas@welzia.com