

Gestora	WELZIA MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.	Depositario	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPAÑA
Grupo Gestora	GRUPO WELZIA	Grupo Depositario	GRUPO UBS
Auditor	kpmg	Rating depositario	n.d.
Fondo por compartimentos	NO		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.welzia.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CONDE DE ARANDA 24 4º 28001 MADRID

Correo electrónico admon@welzia.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/06/2005

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades
Vocación Inversora: Retorno Absoluto
Perfil de riesgo: alto

Descripción general

Este fondo invierte un mínimo del 30% de su exposición en Renta Variable, un máximo del 20% en Materias Primas y el resto en Renta Fija. El riesgo divisa oscilará entre 0% y 30% de la exposición total. El objetivo de volatilidad anual se sitúa entre el 12% y el 18%. El fondo cumple con la Directiva 2009/65/CEE

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura EUR/USD

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos**2.1. Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	4.199.156,80	3.989.619,53
Nº de partícipes	244	233
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima	100,00 Euros	

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	52.463	12,4936
2017	50.928	12,7650
2016	40.035	11,3024
2015	38.902	11,1737

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,45		0,45	0,45		0,45	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario				
% efectivamente cobrado			Base de cálculo	
Período		Acumulada		
		0,04	0,04	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,57	0,58	0,57	2,40
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,05	0,00	-0,04

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de LIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2018	4º Trimestre 2017	3er Trimestre 2017	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad	-2,13	1,01	-3,11	4,92	3,66	12,94	1,15	-0,16	19,57

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,56	25/06/2018	-2,62	05/02/2018	-3,42	29/06/2015
Rentabilidad máxima (%)	1,45	05/04/2018	1,45	05/04/2018	2,30	10/07/2015

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es Diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2018	4º Trimestre 2017	3er Trimestre 2017	2017	2016	2015	2013
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,90	8,80	12,70	5,27	6,19	6,78	11,38	12,95	9,37
Ibex-35	13,92	13,46	14,44	14,62	12,08	13,00	26,40	21,90	18,89
Letra Tesoro 1 año	0,95	1,25	0,52	0,17	1,10	0,60	0,71	0,24	1,60
BENCHMARK WELZIA CRECIMIENTO 15 EURIBOR 3M Y 680 PB	0,25	0,27	0,23	0,25	0,22	0,24	0,24	0,24	0,25
VaR histórico(iii)	5,91	5,91	5,98	5,74	5,87	5,74	6,34	5,77	-3,72

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

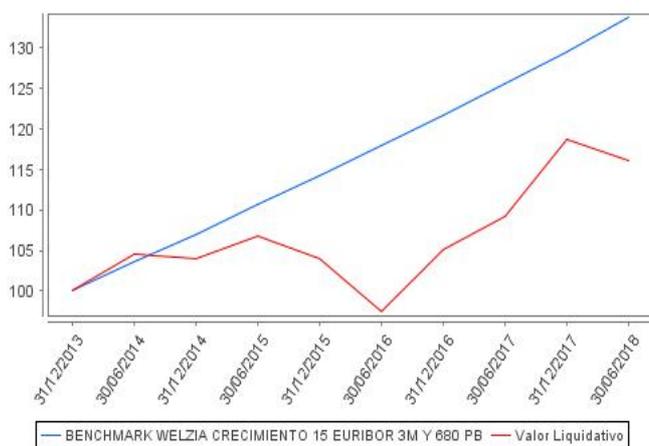
Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2018	4º Trimestre 2017	3er Trimestre 2017	2017	2016	2015	2013
0,74	0,37	0,36	0,35	0,34	1,43	1,33	1,56	1,60

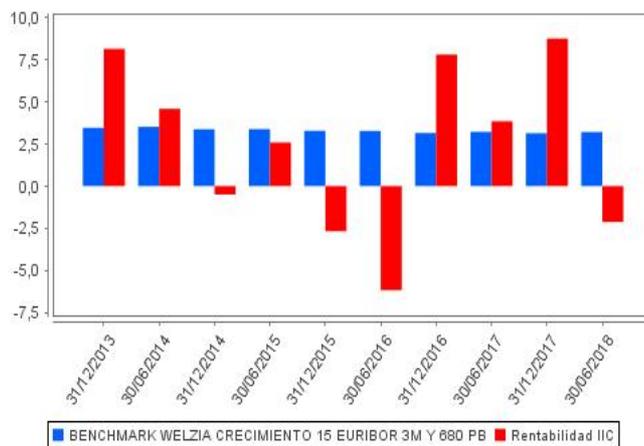
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Monetario a corto plazo	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	5.918	134	-0,43
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	18.238	173	-6,80
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	166.172	632	-2,27
Global	47.474	279	-0,84
Total fondos	237.802	1.218	-2,29

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	43.015	81,99	41.435	81,36
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	43.013	81,99	41.433	81,36
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,00	2	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.981	15,21	8.299	16,30
(+/-) RESTO	1.467	2,80	1.193	2,34
TOTAL PATRIMONIO	52.463	100,00	50.927	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	50.928	47.150	50.928	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	5,18	-0,76	5,18	-830,11
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-2,27	8,41	-2,27	-1.128,15
(+) Rendimientos de gestión	-1,81	8,91	-1,81	-1.422,12
+ Intereses	0,02	0,01	0,02	129,21
+ Dividendos	0,03	0,23	0,03	-86,18
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	-841,71
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,11	0,08	-0,11	-243,67
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-1,27	5,68	-1,27	-123,97
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,71	3,64	-0,71	-120,77
+/- Otros resultados	0,24	-0,73	0,24	-135,03
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,53	-0,50	-76,15
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-0,45	5,19
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	5,19
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	43,63
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-32,73
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,04	0,00	-97,43
(+) Ingresos	0,04	0,03	0,04	370,12
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,04	0,03	0,04	39,77
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	330,35
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	52.463	50.928	52.463	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0056794497 - BonosBRITISH AIRWAYS1,68712049-05-12	EUR	177	0,34	182	0,36
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		177	0,34	182	0,36
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		177	0,34	182	0,36
TOTAL RENTA FIJA		177	0,34	182	0,36
US6541061031 - AccionesNIKE INC	USD	0	0,00	292	0,57
SE0000427361 - AccionesNORDIC BALTIC HOLDING	SEK	0	0,00	34	0,07
CH0012005267 - AccionesNOVARTIS	CHF	0	0,00	38	0,08
CH0024608827 - AccionesPARTNERS GROUP HOLDING	CHF	0	0,00	43	0,08
GB00B2B0DG97 - AccionesREED ELSEVIER	GBP	731	1,39	780	1,53
GB00B1FH8J72 - AccionesSEVERN TRENT PLC	GBP	0	0,00	34	0,07
GB00B10RZP78 - AccionesUNILEVER PLC	GBP	0	0,00	39	0,08
JE00B8KF9B49 - AccionesIWPP GROUP PLC	GBP	0	0,00	29	0,06
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		731	1,39	1.289	2,54
TOTAL RENTA VARIABLE		731	1,39	1.289	2,54
LU0725183734 - ParticipacionesLAURIGA	EUR	932	1,78	945	1,86
LU0438336421 - ParticipacionesBLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	1.769	3,37	0	0,00
LU0067059799 - ParticipacionesCARLSON EQUITY-ASIAN SM CP-	EUR	0	0,00	0	0,00
DE0008007998 - ParticipacionesIDEGI IMMOBILIEN FONDS	EUR	0	0,00	37	0,07
LU1534068801 - ParticipacionesIDWS ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	7.017	13,78
BE0948484184 - ParticipacionesIBANQUE DEGROOF SA	EUR	1.992	3,80	0	0,00
FR0013111382 - ParticipacionesIFINANCIERE DE L'ECHUIQUIER	EUR	2.477	4,72	2.420	4,75
FR0010408799 - ParticipacionesILYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	416	0,79	501	0,98
LU0922334643 - ParticipacionesIFIDELITY ASSET MANAGEMENT	EUR	1.359	2,59	1.434	2,82
LU0073103748 - ParticipacionesIGAMAX FUND MANAGERS	EUR	272	0,52	263	0,52
LU0234572450 - ParticipacionesIGOLDMAN SACHS ASSET	USD	2.089	3,98	2.259	4,44
LU0234682044 - ParticipacionesIGOLDMAN SACHS ASSET	EUR	3.836	7,31	5.154	10,12
IE00BYZK4552 - ParticipacionesISHARES PLC	USD	1.349	2,57	1.336	2,62
IE00B3ZWOK18 - ParticipacionesISHARES PLC	EUR	0	0,00	9.026	17,72
IE00B3ZWOK18 - ParticipacionesISHARES PLC	EUR	9.098	17,34	0	0,00
FR0010609115 - ParticipacionesILA FRANCAISE DES	EUR	7.034	13,41	0	0,00
FR0010361683 - ParticipacionesILYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	563	1,07	600	1,18
LU0636979667 - ParticipacionesIMIRABAUD ASSET	CHF	1.491	2,84	1.457	2,86
IE0033758917 - ParticipacionesIMUZINICH & CO LTD	EUR	0	0,00	3.648	7,16
LU1694214633 - ParticipacionesINORDEA	EUR	2.701	5,15	0	0,00
LU0539144625 - ParticipacionesINORDEA	EUR	2.710	5,16	0	0,00
IE00B80G9288 - ParticipacionesIPIMCO FUNDS GLOBAL	EUR	0	0,00	3.636	7,14
IE00BYTYL524 - ParticipacionesITOKIO MARINE	EUR	1.700	3,24	0	0,00
LU1056240853 - ParticipacionesIWELZIA MANAGEMENT SGII	EUR	189	0,36	194	0,38
TOTAL IIC		41.977	80,00	39.927	78,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		42.885	81,73	41.398	81,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		42.885	81,73	41.398	81,30
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles de EUR):					
DE0008007998 - ParticipacionesIDEGI IMMOBILIEN FONDS	EUR	0	0,00	0	0,00

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

Sector Económico



Divisas



Tipo de Valor



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ EUROSTOXX 50	Compra OpcionDJ EUROSTOXX	3.000	Cobertura
SP 500 INDICE	Compra OpcionSP 500 INDICEI100I	3.025	Cobertura
Total subyacente renta variable		6.025	
TOTAL DERECHOS		6.025	
ACCS PAYPAL HOLDINGS INC	Emisión OpcionACCS PAYPAL	345	Inversión
AUSTRALIAN SPI 200	Compra FuturoAUSTRALIAN SPI	1.075	Inversión
DOW JONES	Compra FuturoDOW JONESI5I	2.264	Inversión
FTSE 100	Compra FuturoFTSE 100I10I	2.174	Inversión
MSCI EMMAS	Compra FuturoMSCI EMMASI50I	2.406	Inversión
SP 500 INDICE	Compra FuturoSP 500 INDICEI50I	15.763	Inversión
TOPIX 100	Compra FuturoTOPIX 100I10000I	1.917	Inversión
TORONTO STOCH EXCHANGE 60	Compra FuturoTORONTO STOCH	1.253	Inversión
Total subyacente renta variable		27.197	
EURO- AUD	Compra FuturoEURO- AUDI125000I	126	Cobertura
EURO- CAD	Compra FuturoEURO- CAD I125000I	126	Cobertura
EURO- DOLAR	Compra FuturoEURO-	5.178	Cobertura
EURO-CHF	Compra FuturoEURO-CHF I125000I	3.624	Cobertura
EURO-LIBRA	Compra FuturoEURO-LIBRA I125000I	1.005	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		10.059	
TOTAL OBLIGACIONES		37.256	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplica.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión de 17.109.653,23 euros que supone el 32,61% sobre el patrimonio de la IIC.

f.) El importe de las adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo es 8.955.000,00 euros, suponiendo un 0,09% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.

h.) La Gestora devuelve íntegramente, en su caso, las comisiones de gestión generadas por la inversión de la IIC en otras IIC gestionadas por ella. Además, el depositario devuelve íntegramente, en su caso, las retrocesiones de comisiones de comercialización recibidas de fondos de terceros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Welzia Management SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

El segundo trimestre del año empezaba en los mínimos del año en muchos activos, y hemos podido ver una recuperación paulatina

después del primer trimestre negativo, debido en parte a los buenos resultados empresariales y macroeconómicos en EEUU. En Europa pudimos ver como esa euforia desapareció tras mostrarse datos que aparentemente mostraban una desaceleración económica, a pesar de estar creciendo por encima del potencial. No obstante, la volatilidad ha seguido siendo la protagonista, teniendo mucho que ver en eso las intervenciones políticas del gobierno de D. Trump y las negociaciones con respecto al comercio internacional. Los mercados financieros de países emergentes han continuado sufriendo salidas de capital debido en gran parte a las subidas de tipos de la FED y la apreciación del USD, no obstante, no se percibe un cambio de base en sus datos fundamentales.

Después de las caídas del mes de febrero, la volatilidad vuelve a estar presente en todos los índices de renta variable, pero hemos podido ver una recuperación durante el segundo trimestre del año en muchos de ellos. Las incertidumbres políticas han empañado los buenos resultados empresariales, que han sido excelentes a ambos lados del atlántico. El índice S&P 500 finalizaba el semestre con un retorno del 2,65% valorado en USD, y el Eurostoxx 50 acababa en terreno negativo (-0,26%). El MSCI AC Total Return USD ha tenido un comportamiento similar al del índice americano, pero acababa el semestre en el -0,13%. Por otro lado, la renta variable de países emergentes llegaba al final del período a acumular una pérdida del 7,11%.

El fondo ha seguido su estrategia de igualar su asset allocation al del índice MSCI World ACWI y de añadir una subcartera de renta fija capaz de captar yield. La cartera no ha sufrido cambios más allá de sustituir producto centrado en regiones por fondos con alta correlación con el correspondiente índice pero capaces de generar alfa. Las estrategias de Renta Fija han sufrido por las tensiones geopolíticas y de política monetaria. Dentro de la Renta Variable, el comportamiento de la parte europea ha sido mejor que el del benchmark, mientras que por la parte emergente los fondos han sufrido los efectos de grandes depreciaciones en sus divisas. Las posiciones más importantes han sido el ETF ISHARES S&P 500 MONTHLY EUR (16%) y los fondos MUZINICH ENHANCED YIELD SHORT TERM FUND (7%) y PIMCO FUNDS GIS INCOME (7%).

El patrimonio ha aumentado en 1.532.663 euros, cerrando así el semestre en 52,46 millones. El número de partícipes ha aumentado en 11, siendo la cifra final de 244. En cuanto a las medidas de riesgo del fondo, además de la volatilidad anteriormente comentada, el VaR con un nivel de significación del 5% mostraba una caída mínima esperada del 0,86%. La comisión soportada por el fondo, desde inicio de año, ha sido del 1,48%, 0,90% por comisión de gestión, 0,08% por depósito y 0,50% por otros conceptos, fundamentalmente por comisiones de los fondos en cartera. El fondo se ha comportado en línea con sus competidores y ligeramente peor que el índice de referencia (100% MSCI World), cuya diferencia máxima se produjo el 28/06/18, siendo esta del 2,42%.

En este periodo, el rendimiento de la IIC ha sido de -2,13% con una volatilidad de 0,07%.

Estamos pendientes del crecimiento de la inflación y de lo que pueda suponer un aumento explosivo de ésta más allá de lo que el mercado tenga descontado, ya que pueda generar por ello subidas aceleradas de tipos de interés y un punto de inflexión de cara al fin de ciclo. En cuanto a la guerra comercial, seguimos sin ver motivos para que, en caso de agravarse, dure demasiado ya que a ningún país le beneficiaría, y hasta el momento solamente el gobierno de D. Trump parece empujar todos los procesos hacia adelante, generando únicamente reacciones de defensa en los países sobre los que afectan sus medidas. Nuestra visión es positiva en renta variable y neutral en renta fija.