

| | | | |
|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------|------------------------------|
| 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 AUDITORES | Rating depositario | n.d. |
| Sociedad por compartimentos | NO | | |

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC 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 SICAV

Fecha de registro: 24/08/2001

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

Tipo de Sociedad: Otros
Vocación Inversora: Global
Perfil de riesgo: Alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Sociedad que invierte entre un 0% y un 100% en otras IICs. 2009/65/CEE(UCITS)

La sociedad cumple con lo establecido en la Directiva

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y cobertura.

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 de la sociedad 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 acciones en circulación | 518.433,00 | 518.442,00 |
| Nº de accionistas | 143 | 148 |
| Dividendos brutos distribuidos por acción | | |

¿Distribuye dividendos? NO

| Fecha | Patrimonio fin de período (miles de EUR) | Valor liquidativo | | |
|---------------------|--|-------------------|---------|---------|
| | | Fin del período | Mínimo | Máximo |
| Período del informe | 10.450 | 20,1571 | 18,8402 | 21,3751 |
| 2017 | 10.135 | 19,5484 | 17,6920 | 20,0715 |
| 2016 | 9.204 | 17,7527 | 13,3798 | 18,0579 |
| 2015 | 8.672 | 16,7256 | 15,3161 | 19,6576 |

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

| Comisión de gestión | | | | | | Base de cálculo | Sistema imputación |
|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-----------------|--------------------|
| % efectivamente cobrado | | | | | | | |
| Período | | | Acumulada | | | | |
| s/patrimonio | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total | | |
| 0,29 | | 0,29 | 0,29 | | 0,29 | patrimonio | al fondo |

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

| | Período Actual | Período Anterior | Año Actual | Año Anterior |
|--|----------------|------------------|------------|--------------|
| Índice de rotación de la cartera (%) | 0,12 | 0,47 | 0,12 | 0,95 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

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

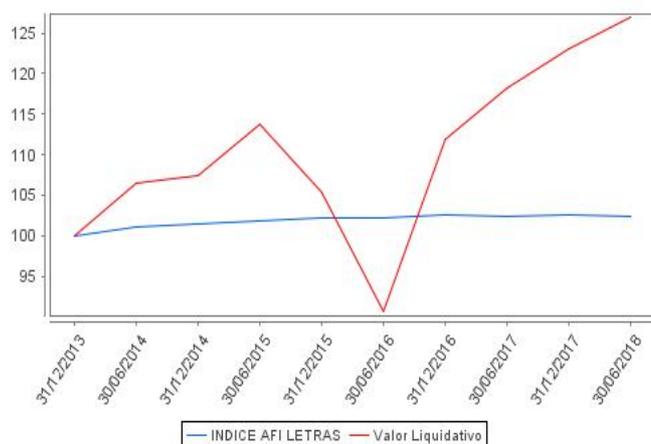
| Acumulado 2018 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|----------------|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------|------|-------|-------|
| | Trimestre Actual | 1er Trimestre 2018 | 4º Trimestre 2017 | 3er Trimestre 2017 | 2017 | 2016 | 2015 | 2013 |
| 3,11 | 4,64 | -1,46 | 3,01 | 1,13 | 10,11 | 6,14 | -1,97 | 23,95 |

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

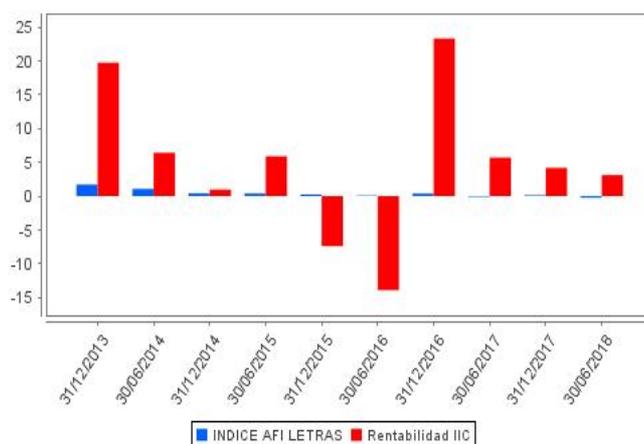
| Acumulado 2018 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|----------------|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------|------|------|------|
| | Trimestre Actual | 1er Trimestre 2018 | 4º Trimestre 2017 | 3er Trimestre 2017 | 2017 | 2016 | 2015 | 2013 |
| 0,36 | 0,18 | 0,18 | 0,18 | 0,19 | 0,74 | 0,76 | 0,75 | 0,85 |

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 sociedades/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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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 | 9.966 | 95,36 | 9.587 | 94,60 |
| * Cartera interior | 395 | 3,78 | 601 | 5,93 |
| * Cartera exterior | 9.571 | 91,58 | 8.986 | 88,67 |
| * Intereses de la cartera de inversión | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 380 | 3,64 | 231 | 2,28 |
| (+/-) RESTO | 105 | 1,00 | 316 | 3,12 |
| TOTAL PATRIMONIO | 10.451 | 100,00 | 10.134 | 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) | 10.135 | 9.729 | 10.135 | |
| +- Compra/venta de acciones (neto) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -34,27 |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| +- Rendimientos netos | 3,02 | 4,09 | 3,02 | 74,21 |
| (+) Rendimientos de gestión | 3,63 | 4,60 | 3,63 | -199,12 |
| + Intereses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -96,95 |
| + Dividendos | 1,47 | 0,71 | 1,47 | 117,96 |
| +- Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| +- Resultados en renta variable (realizadas o no) | 2,30 | 4,47 | 2,30 | -46,11 |
| +- Resultados en depósitos (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| +- Resultados en derivados (realizadas o no) | -0,18 | -0,39 | -0,18 | -51,54 |
| +- Resultados en IIC (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| +- Otros resultados | 0,04 | -0,19 | 0,04 | -122,48 |
| +- Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -0,62 | -0,52 | -0,62 | 77,79 |
| - Comisión de sociedad gestora | -0,29 | -0,29 | -0,29 | 3,03 |
| - Comisión de depositario | -0,04 | -0,04 | -0,04 | 3,05 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -3,81 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -1,42 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,25 | -0,15 | -0,25 | 76,94 |
| (+) Ingresos | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 195,54 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin período anterior |
|--|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual | |
| + Comisiones retrocedidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Otros ingresos | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 195,54 |
| +/- Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 10.450 | 10.135 | 10.450 | |

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

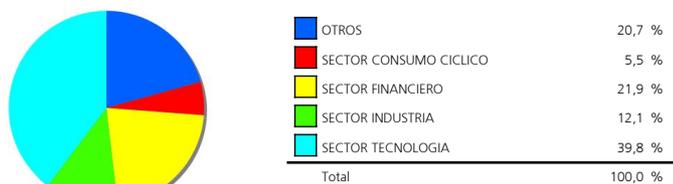
| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Período actual | | Período anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ES0132105018 - AccionesIACERINOX | EUR | 0 | 0,00 | 257 | 2,54 |
| ES0121975009 - AccionesICAF | EUR | 0 | 0,00 | 62 | 0,61 |
| ES0105630315 - AccionesICIE AUTOMOTIVE SA | EUR | 113 | 1,09 | 0 | 0,00 |
| ES0129743318 - AccionesIELECTRIFICACIONES DEL NORTE | EUR | 96 | 0,92 | 100 | 0,99 |
| ES0177542018 - AccionesIINTERNATIONAL CONSOLIDATED A | EUR | 178 | 1,71 | 171 | 1,69 |
| ES0169350016 - AccionesIPESCANOVA | EUR | 7 | 0,06 | 11 | 0,11 |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA | | 394 | 3,78 | 601 | 5,94 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 394 | 3,78 | 601 | 5,94 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 394 | 3,78 | 601 | 5,94 |
| US00724F1012 - AccionesIADOBE | USD | 835 | 7,99 | 730 | 7,20 |
| IE00BF0L3536 - AccionesIALLIED IRISH | EUR | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US0268747849 - AccionesIAMERICAN INTERNATIONAL GROUP | USD | 0 | 0,00 | 90 | 0,89 |
| IE00BFRT3W74 - AccionesIALLEGION PLC | USD | 120 | 1,15 | 120 | 1,18 |
| DE0008404005 - AccionesIALLIANZ AG | EUR | 407 | 3,90 | 440 | 4,35 |
| US0200021014 - AccionesIALLSTATE CORP | USD | 103 | 0,98 | 115 | 1,13 |
| US02079K3059 - AccionesIALPHABET | USD | 290 | 2,77 | 263 | 2,60 |
| US02079K1079 - AccionesIALPHABET | USD | 286 | 2,74 | 261 | 2,58 |
| US02376R1023 - AccionesIAMERICAN AIRLINES | USD | 97 | 0,93 | 0 | 0,00 |
| US0326541051 - AccionesIANALOG DEVICES COMPANY INC | USD | 111 | 1,06 | 100 | 0,99 |
| US0378331005 - AccionesIAPPLE COMPUTER INC | USD | 713 | 6,82 | 634 | 6,26 |
| NL0010273215 - AccionesIASML HOLDING NV | EUR | 170 | 1,62 | 0 | 0,00 |
| FR0000120628 - AccionesIAXA | EUR | 126 | 1,21 | 148 | 1,46 |
| DE000BASF111 - AccionesIBASF | EUR | 221 | 2,12 | 248 | 2,44 |
| DE000BAY0017 - AccionesIBAYER | EUR | 174 | 1,67 | 177 | 1,74 |
| FR0000131104 - AccionesIBNP PARIBAS | EUR | 160 | 1,53 | 187 | 1,84 |
| PA1436583006 - AccionesICARNIVAL | USD | 216 | 2,07 | 243 | 2,40 |
| US1491231015 - AccionesICATERPILLAR | USD | 358 | 3,42 | 404 | 3,99 |
| US17275R1023 - AccionesICYSCO SYSTEMS INC | USD | 217 | 2,08 | 0 | 0,00 |
| US1773761002 - AccionesICITRIX SYSTEM INC | USD | 121 | 1,16 | 0 | 0,00 |
| FR0000045072 - AccionesICREDIT AGRICOLE | EUR | 103 | 0,98 | 124 | 1,23 |
| DE0007100000 - AccionesIDAIMLERCHRYSLER AG | EUR | 165 | 1,58 | 212 | 2,10 |
| US2855121099 - AccionesIELECTRONIC ARTS | USD | 121 | 1,15 | 88 | 0,86 |
| US3024913036 - AccionesIFMC CORP | USD | 126 | 1,20 | 130 | 1,28 |
| US40434L1052 - AccionesIHEWLETT PACKARD | USD | 171 | 1,64 | 154 | 1,52 |
| DE0006231004 - AccionesIFINEON | EUR | 234 | 2,24 | 244 | 2,41 |
| NL0011821202 - AccionesILING GROEP | EUR | 379 | 3,63 | 471 | 4,65 |
| US57636Q1040 - AccionesIMASTERCARD | USD | 359 | 3,44 | 269 | 2,66 |
| IE00BTN1Y115 - AccionesIMEDTRONIC INC | USD | 158 | 1,51 | 145 | 1,43 |
| FR0000121261 - AccionesIMICHELIN | EUR | 125 | 1,20 | 143 | 1,42 |
| US5949181045 - AccionesIMICROSOFT CORP. | USD | 528 | 5,06 | 446 | 4,40 |
| US6174464486 - AccionesIMORGAN STANLEY | USD | 183 | 1,75 | 197 | 1,94 |
| US6311031081 - AccionesINASDAQ STK | USD | 168 | 1,61 | 138 | 1,36 |
| CH0012005267 - AccionesINOVARTIS | CHF | 182 | 1,74 | 197 | 1,95 |
| US68389X1054 - AccionesIORACLE CORP | USD | 189 | 1,80 | 197 | 1,94 |
| GB00B7T77214 - AccionesIROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP | GBP | 33 | 0,31 | 36 | 0,35 |
| LR0008862868 - AccionesIROYAL CARIBBEAN CRUISES | USD | 191 | 1,82 | 214 | 2,11 |
| FR0013269123 - AccionesIRUBIS SCA | EUR | 115 | 1,10 | 127 | 1,25 |
| IE00BYTBXV33 - AccionesIRYANAIR | EUR | 237 | 2,27 | 226 | 2,23 |
| CH0000587979 - AccionesISIKA | CHF | 0 | 0,00 | 165 | 1,63 |
| CH0418792922 - AccionesISIKA | CHF | 178 | 1,70 | 0 | 0,00 |
| FR0000130809 - AccionesISOCIETE GENERALE ASSET | EUR | 108 | 1,04 | 129 | 1,27 |
| US8447411088 - AccionesISOUTHWEST AIRLINES CO | USD | 174 | 1,67 | 218 | 2,15 |
| FR0013176526 - AccionesIVALEO | EUR | 94 | 0,90 | 125 | 1,23 |
| US91913Y1001 - AccionesIVALERO ENERGY | USD | 213 | 2,04 | 172 | 1,70 |
| US92826C8394 - AccionesIVISA | USD | 308 | 2,95 | 258 | 2,55 |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA | | 9.567 | 91,55 | 8.985 | 88,67 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 9.567 | 91,55 | 8.985 | 88,67 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Período actual | | Período anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 9.567 | 91,55 | 8.985 | 88,67 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 9.961 | 95,33 | 9.586 | 94,61 |

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

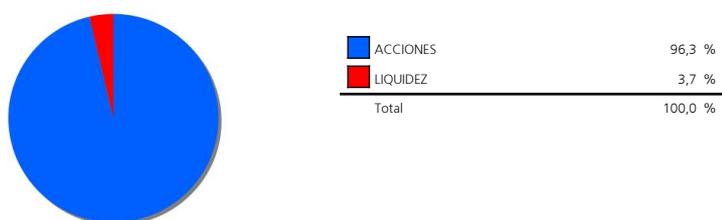
Sector Económico



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 |
|---|-------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| ACC.AMERICAN INTERNATIONAL GOUP Total subyacente renta variable | Compra OpcionIACC.AMERICAN | 0 | Inversión |
| TOTAL DERECHOS | | 0 | |
| DAX Total subyacente renta variable | Compra FuturoDAXI25I | 321 | Inversión |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 321 | |
| EURO-CHF Total subyacente tipo de cambio | Compra FuturoEURO-CHF1125000I | 375 | Cobertura |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 375 | |
| | | 696 | |

4. Hechos relevantes

| | SI | NO |
|---|----|----|
| a. Suspensión temporal de la negociación de acciones | | X |
| b. Reanudación de la negociación de acciones | | X |
| c. Reducción significativa de capital en circulación | | X |
| d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio | | X |
| e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo | | X |
| f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación | | X |
| g. Otros hechos relevantes | | X |

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

| | SI | NO |
|---|----|----|
| a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%) | X | |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales | | 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, sociedad de inversión 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, sociedad de inversión, 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 Accionista significativo con un volumen de inversión de 8.105.127,53 euros que supone el 77,56% sobre el patrimonio de la IIC.

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%.

Ha mantenido durante todo el semestre una exposición del 100% a Renta Variable, tanto americana como europea. La cartera se invierte realizando una selección de valores basada en la calidad de las empresas, su valoración y el ?momentum?. Este semestre, la cartera mantiene su sesgo hacia sectores tecnológicos y financieros, principalmente en EE.UU. Además, la cartera continúa con su exposición a dólar, un 50% aproximadamente. Sus principales posiciones han sido Adobe (8%), Apple (6,8%) o Microsoft (5%).

El patrimonio ha aumentado en 315.031 euros, cerrando así el semestre en 10,45 millones. El número de partícipes ha disminuido en 4, siendo la cifra final de 144. 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 1,06%. La comisión soportada por el fondo, desde inicio de año, ha sido del 0,72%, 0,50% por comisión de gestión, 0,08% por depósito y 0,14% por otros conceptos, fundamentalmente por comisiones de los fondos en cartera. El fondo se ha comportado en línea con sus competidores y ligeramente mejor que el índice de referencia (50% IBEX 35, 50% MSCI World), cuya diferencia máxima se produjo el 18/06/18, siendo esta del 6,36%.

En este periodo, el rendimiento de la IIC ha sido de 3,11% con una volatilidad de 0,10%.

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.