

Informe Mensual

Febrero 2018

Entorno Macroeconómico

Un inicio del año caracterizado por el optimismo en los mercados. Subidas en la renta variable, en el oro, en el petróleo y en otras materias primas, subidas en el Euro y en las tasas de rendimiento de la renta fija. Mercados como el americano marcando el inicio del año con las subidas más importantes desde el año 1996. La mejora de la economía a nivel mundial, parece haber favorecido el apetito por los activos de riesgo. La *política monetaria* sigue en el ojo de mira, ya que el mercado parece analizar cada discurso en busca de pistas que indiquen el rumbo a seguir. En *Estados Unidos* la noticia más relevante ha sido el cierre de la Administración de Trump. No es la primera vez que se produce “el shutdown”, también sucedió en 1994, 1995 y 2013, entre otros años, pero sí supone una pequeña muestra de la incapacidad de llegar a un pacto para asegurar el pleno funcionamiento del Estado. En *Europa* podríamos hablar de bastantes avances en política. En el caso de *Alemania*, llegan a un preacuerdo para empezar el dialogo destinado a lograr la Gran Coalición. Se consolidan las bases para la integración europea, el *acuerdo franco-alemán* ha tenido en el mes un avance en términos de propuestas de integración. A lo que se suma la firma de un acuerdo de colaboración entre Italia y Francia.

EUROPA

Europa pone de manifiesto la buena coyuntura económica que atraviesa. Las estimaciones de crecimiento del FMI para PIB de la Euro Zona en 2018, han avanzado hasta el +2,3%. El avance del dato de PIB de la Euro Zona correspondiente al 4T que se publicó a finales de mes, muestra un buen avance del crecimiento económico, incluso con un entorno desfavorable para la divisa europea, con un crecimiento intertrimestral del PIB del +2,7%. Alemania, uno de los motores de la economía Europea, continúa en fase de boom económico. Nuevamente el dato de IFO marca máximos históricos, avanzando hasta la zona de noviembre de 2017. El ZEW mostró fortaleza, lo que confirma el sentimiento optimista de la economía europea.

Por el lado político, podemos considerar que hemos tenido avances. En Alemania, Merkel y Schulz logran un principio de pacto para formar la Gran Coalición, noticia importante, ya que el partido socialdemócrata se encuentra profundamente dividido ante la posibilidad de forjar una nueva coalición con Merkel. Se consiguen avances en términos de integración europea, durante el mes se han celebrado reuniones entre Macrón y Merkel, con idea de reforzar la unión franco-alemana, lo cual ayudará a fortalecer las propuestas europeístas de Macrón y el acercamiento de Merkel al SPD. Por otro lado, Francia e Italia refuerzan su unión histórica firmando un acuerdo de colaboración. Parece tomar importancia Francia como fuerza impulsora europeísta, “tomando el relevo” a la antigua Alemania de Merkel.

La publicación de las Actas del BCE publicadas en enero, mostraban una visión optimista de la economía europea, haciendo referencia a la fortaleza de los indicadores macroeconómicos. Además, reforzó su visión, revisando el crecimiento al alza, destacando la revisión del crecimiento para 2018 desde +1,8% hasta +2,3%. Sin embargo, las estimaciones de inflación se mantuvieron prácticamente inalteradas. En la reunión celebrada a finales de mes, el BCE no anunció cambios en su política monetaria, por la contra, si cambió su discurso sobre la inflación, haciendo referencia a un acercamiento de la inflación a su objetivo

debido a la fortaleza del ciclo. Deja ver cierta preocupación sobre la volatilidad de los tipos de cambio. En cuanto a la comunicación, vuelven a repetir que los tipos subirán bastante después del final del programa de recompra de bonos.

En Europa, como ya es costumbre las publicaciones de resultados van más lentas que en EE.UU., habiendo publicado sólo el 25% de las compañías. El momentum está siendo positivo, algo más en ventas que en beneficios. El sesgo por el momento es muy parecido al del tercer trimestre del 2017, creciendo en ventas un +7% y en beneficios un +2%.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, comenzamos el año con un ISM Manufacturero batiendo expectativas y mejorando el dato del mes anterior. Si miramos la composición, todas las partidas se encuentran en expansión, excepto los inventarios. La Confianza del Consumidor americano estuvo entre las más altas desde el año 2000 y se caracterizó por una enorme mejora de las expectativas, pasando de 100,8 a 105,5. El consumo ha sido en los últimos años el impulsor del crecimiento de la economía americana, por eso tan relevante la buena evolución de este indicador. Por el lado negativo, el PIB del cuarto trimestre decepciona frente al dato esperado, publicando un crecimiento del +2,6% vs. +3%. ¿Será preocupante? No demasiado, ya que si miramos la composición, tanto consumo como inversión mejoran enormemente. La peor evolución se justificó por inventarios y por sector exterior, partidas en ambos casos con mayor volatilidad. El IPC correspondiente a diciembre pierde un poco de impulso y cierra el mes en un 2,1%. La inflación subyacente se situó en +1,8%. Aunque el indicador más relevante en inflación para la Fed que es el PCE, que no anticipa presiones inflacionistas.

Se cumple un año de la Administración Trump, un aniversario que se “festeja” con el su primer cierre parcial de la Administración. Esta suspensión de la actividad, afecta a los servicios públicos y a las agencias estatales no esenciales, los servicios esenciales siguen funcionando. El coste económico se estima que podría llegar a suponer un 0,2% del PIB. Es una muestra de la dificultad de negociación que caracteriza al mandato de Trump.

La publicación del Libro Beige sigue denotando una mejora de las perspectivas de futuro. Del mensaje, destaca la mejora del empleo, haciendo referencia a dificultades para cubrir puestos cualificados y en algunos casos también menos cualificados, lo que está produciendo una mayor presión salarial. Los incrementos de precios, en parte generados por presión de las materias primas, se comienzan a trasladar al consumidor final. En cuanto a la reunión de la Fed de enero, mantienen tipos y el mensaje prácticamente se mantiene sin grandes cambios, excepto por la inflación donde esperan que suba este año y posteriormente se estabilice.

Han publicado el 50% de las compañías del S&P 500. El sentimiento es positivo, las sorpresas son positivas en beneficios en un 4%, y el tanto el crecimiento de ventas como de beneficios mejoran de forma importante, el crecimiento de ventas estaría por encima del 9% y el de beneficios superaría el 14%, mejorando incluso el del primer trimestre del año 2017. Si miramos el S&P ex-financeros el crecimiento del beneficio por acción mejoraría hasta el 17%.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario

En EE.UU. se produce un movimiento de subida de tipos en toda la curva. Las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte de la Fed, ha producido subidas importantes en el tramo más corto de la curva, concretamente en el un mes. En la curva europea hemos podido ver un movimiento similar, con un movimiento especialmente llamativo en el tramo de un mes.

Renta Fija

El mes de enero se ha caracterizado por subidas en TIR, tanto en la renta fija americana como europea. Hacemos una especial mención a la subida de la TIR del bono americano a 10 años, que ha roto niveles relevantes, iniciando un vertical ascenso en busca de niveles del 3%. Este movimiento ha producido que se haya incrementando ligeramente la pendiente de la curva, de forma que el diferencial entre el 10 años y el 2 años americano ha pasado de 52 p.b. a 60 p.b. debido a un mayor movimiento del bono a 10 años. En Alemania, el movimiento de la TIR de los bonos también ha sufrido del efecto contagio, con subidas especialmente marcadas en la zona del 6 años. No ha perdido la oportunidad de subidas en TIR el bono alemán a 10 años que ha iniciado el ascenso en busca del 0,80%.

Renta Variable

El inicio de año, ha sido especialmente positivo, aunque para algunos índices más marcado que para otros. En el S&P 500 hemos vivido el mes de enero más potente desde el año 1996. Un "triste" fin de año dejó margen para unas atractivas subidas en el inicio de 2018. Aunque no todo ha sido bueno, tanto el mercado británico como el suizo cerraron el mes en negativo, con caídas del -2% y del -0,5% respectivamente.

Materias Primas

Especialmente remarcable la subida de las materias primas relacionadas con la energía, en el caso del petróleo, subidas en el mes de un +3%. El oro, continuó con el ascenso iniciado en el mes de diciembre. Las materias primas de agricultura, en su mayoría parecen estabilizarse. Subidas en el índice de 'Commodities' de Goldman Sachs que finaliza el mes con una subida del +3,42% apoyado sobre todo en el petróleo y de los metales.

Divisas

Mes de fortaleza del euro contra dólar, pero no contra otras divisas relevantes como la libra y el franco suizo. La debilidad del dólar podría ser causada por la falta de acuerdo en las negociaciones por parte de la Administración americana.

Renta Variable			
RV Large		Enero	2018
MSCI AC World Local	Mundial	4.06%	4.06%
MSCI ACWI USD	Mundial	5.58%	5.58%
S&P 500	EEUU	5.62%	5.62%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.73%	3.73%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	7.02%	7.02%
Eurostoxx 50	Eurozona	3.01%	3.01%
DJ STOXX 600	Europa	1.61%	1.61%
IBEX 35 INDEX	España	4.06%	4.06%
DAX INDEX	Alemania	2.10%	2.10%
CAC 40 INDEX	Francia	3.19%	3.19%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-2.01%	-2.01%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-0.50%	-0.50%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	1.05%	1.05%
RV Emergentes		✓ Enero	✓ 2018
MSCI Emerging Markets	Emergentes	8.30%	8.30%
RV Small		✓ Enero	✓ 2018
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	2.57%	2.57%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	1.27%	1.27%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	1.01%	1.01%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	4.37%	4.37%
Materias Primas			
		Enero	2018
Goldman Sachs Commodity	Global	3.42%	3.42%
Petroleo [Contado,USD]	Global	3.01%	3.01%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	3.23%	3.23%

Renta Fija			
RF Gobierno		Enero	2018
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.05%	-0.05%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.12%	-0.12%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.45%	-0.45%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-1.15%	-1.15%
RF Corporativa Investment Grade		✓ Enero	✓ 2018
Corporate IG Euro	Euro	-0.27%	-0.27%
Corporate IG USA	USA	-1.20%	-1.20%
RF Emergentes		✓ Enero	✓ 2018
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-0.20%	-0.20%
RF High Yield		✓ Enero	✓ 2018
High Yield Euro	Euro	-0.06%	-0.06%
High Yield USA	USA	0.45%	0.45%
Convertibles		✓ Enero	✓ 2018
Conv. Global	Global	2.06%	2.06%
Conv. Emergentes	Emerg	2.48%	2.48%
Gestión Alternativa			
		Enero	2018
HFRX Global Hedge Fund	Global	2.40%	2.40%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	1.62%	1.62%
Divisas (vs EUR)			
		Enero	2018
USD	EEUU	-3.29%	-3.29%
JPY	Japón	-0.23%	-0.23%
GBP	Reino Unido	1.48%	1.48%
CHF	Suiza	1.20%	1.20%

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Infraponderamos los activos monetarios debido a su nula e incluso negativa rentabilidad. Los activos monetarios en USD además se verían lastrados por el coste de la cobertura
RF Gobierno		A pesar de unas rentabilidades bajas, preferimos la renta fija gobierno a la renta fija corporativa por un riesgo más reducido y muy poca diferencia en las rentabilidades. Consideramos que la renta fija será un activo con bajas rentabilidades, e incluso negativas en los plazos más largos
RF Corporativa IG		Las valoraciones relativas de la renta fija corporativa comienzan a ser exigentes lo que hace que las revalorizaciones de precios vistas en 2017 continúen. El estrechamiento de los spread contra gobiernos hace que pierdan atractivo. El crédito más atractivo seguiría siendo el sect. financiero
RF High Yield		Rendimientos muy por debajo de su media histórica de los últimos 20 años. La rentabilidad en el año fué muy atractiva, pero vino acompañada de una notable reducción de la volatilidad. Un incremento de las volatilidades y/o de las tasas de impago llevarán a mal comportamiento de los activos
RF Emergente		Las medidas enfocadas a reestructurar la economía y a relanzar el crecimiento emprendidas por varias economías emergentes soporta la evolución de este tipo de activo en divisa local. La mejora de las previsiones de crecimiento y el alza de las materias primas también dan soporte
Gestión Alternativa		En un entorno de agotamiento de rentabilidad de la Renta Fija, creemos que las estrategias de retorno absoluto proporcionan una fuente de rentabilidad adicional a las carteras, beneficiándose además de su potencial diversificador
Renta Variable		Recomendamos sobreponderar la renta variable global. Apreciamos una sincronización del ciclo económico, lo que debería seguir dando soporte a las bolsas. Somos optimistas en esta clase de activo, sobre todo por un perfil de riesgo/retorno más atractivo que la renta fija. Esperamos rentabilidades más moderadas que en 2017 y una mayor volatilidad
RV Emergente		Elevadas rentabilidades en 2017 difíciles de repetir. Aunque el buen contexto económico debería ayudar a seguir con unos buenos rendimientos en 2018. Importante recuperación de los ROEs y valoraciones aún atractivas. Atentos a China, su plan para reducir los desequilibrios podría desacelerar la economía
Materias Primas		La mejora de los países emergentes y un mejor crecimiento de la demanda provocado por las mejoras económicas en los países desarrollados y emergentes, soportan una mejor evolución. Tomar pequeñas posiciones, aunque siendo selectivos

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

Evolución Fondos Welzia

Fondo	Valor Liquidativo		Rentabilidades				Volatilidad
	Mes	Año	2017	2016	2015	2014	
Fondo Tesorería	Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Corto Plazo	0.10%	0.10%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.67%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo	Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Ahorro 5	2.26%	2.26%	5.02%	0.26%	-2.00%	3.25%	3.16%
Welzia Flexible 10	3.06%	3.06%	7.70%	-2.39%	-2.54%	3.09%	4.64%
Welzia Crecimiento 15	3.44%	3.44%	12.94%	1.15%	-0.16%	4.06%	6.61%
Fondos Temáticos	Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Banks	6.15%	6.15%	11.29%	-4.21%	6.35%	6.13%	11.50%
Welzia Global Opportunities	2.23%	2.23%	7.45%	7.06%	-0.15%	10.47%	8.08%
Welzia Global Flexible	-0.34%	-0.34%	3.21%	-	-	-	-

*Los datos sombreados corresponden a la anterior estrategia con el nombre de Welzia USA Equity FI

Datos a 31 diciembre 2017

Durante el período, los fondos perfilados por riesgo (**Welzia Ahorro 5**, **Welzia flexible 10** y **Welzia Crecimiento 15**) se han beneficiado de la aceleración del mercado, revalorizándose entre un 2.26% y 3.44% en el mes. Todas las estrategias, tanto la de gestión alternativa, como las de renta fija y renta variable se han comportado bien y juntas han sumado valor a los fondos. En especial la renta fija convertible y la subordinada han sido en el perfil más conservador, un motor importante de la rentabilidad.

El **Welzia Global Opportunities**, gestionado conforme a un sistema cuantitativo basado en factores, no conseguía un retorno tan en línea con el mercado.

El sector bancario ha tenido una revalorización notable en el mes de enero. En parte por las valoraciones, pero principalmente por las expectativas ante la entrada del nuevo presidente de la Reserva Federal. El fondo **Welzia Banks** ha estado posicionado favorablemente, y ha capturado las revalorizaciones.

El fondo **Welzia Global Flexible** está siendo gestionado conforme a la metodología Welzia de control del riesgo. La cartera está invertida en renta variable diversificada entre Eurozona y EE.UU.

Evolución SICAVS Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades									Volatilidad
		Mes	Acumulado 2017	12 Meses	2 Años	2016	2015	2014	2013	12 Meses	
Sicav 1	13.61	3.75%	15.81%	15.68%	28.27%	1.38%	9.28%	7.73%	3.99%	8.37%	
Sicav 2	12.88	3.83%	16.10%	15.86%	31.14%	2.80%	5.22%	6.86%	5.32%	9.05%	
Sicav 3	5.11	2.98%	10.44%	10.59%	20.91%	3.42%	3.83%	5.76%	3.74%	6.07%	
Sicav 4	6.95	1.93%	13.76%	11.86%	24.35%	5.26%	4.16%	6.14%	-	3.67%	
Sicav 5	10.19	1.28%	7.03%	6.64%	8.16%	-0.44%	0.93%	5.95%	5.32%	2.91%	
Sicav 6	20.28	3.77%	14.26%	14.29%	33.18%	6.14%	-1.97%	7.43%	9.19%	9.96%	
Sicav 7	11.01	3.18%	15.18%	12.87%	22.48%	-1.85%	-5.81%	-	-	4.73%	
Sicav 8	5.12	2.99%	2.82%	3.52%	5.45%	-0.97%	1.06%	-	-	-	
Sicav 9	5.81	-1.01%	-2.74%	-1.41%	2.23%	3.44%	5.84%	10.00%	-	-	

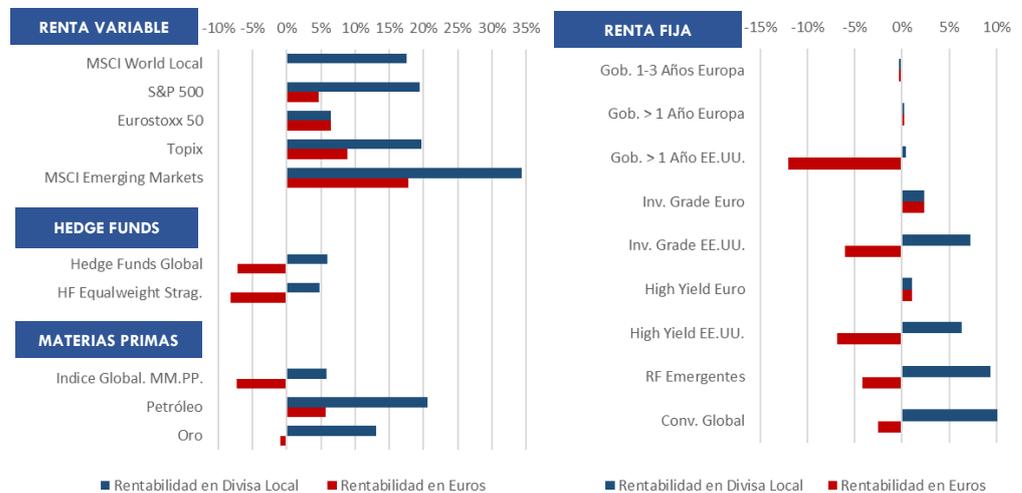
Datos a 31 enero 2018

Tema del Mes:

Perspectivas y estrategia 2.018

El año 2.017 los mercados de renta variable acogieron muy bien la mejora del crecimiento mundial y las expectativas para años próximos. Mientras, los mercados de renta fija, han mantenido una estabilidad sorprendente teniendo en cuenta su buena evolución en los últimos años y el cambio progresivo esperado de las políticas monetarias a más restrictivas.

En términos de rentabilidad, el crecimiento acompañado de la economía, ha llevado a un buen comportamiento de los mercados de renta variable globales. ¿Pero cual habría sido el resultado para un inversor en euros que no cubra divisa?



Como podemos observar en el gráfico, parte de esta rentabilidad se habría ido por el efecto divisa. Entre los casos más llamativos estaría el S&P 500, donde la rentabilidad del índice habría quedado en un 5% si hacemos el tipo de cambio a nuestra divisa. Algo parecido podemos observar con la renta fija emitida en dólar.

Situación de los mercados en 2.018

Estamos inmersos en un proceso de sincronización del crecimiento, a diferencia de los últimos años donde los países desarrollados tomaron la delantera en crecimiento mientras algunos países emergentes incluso entraban en recesión. Actualmente, podríamos decir que las principales economías se encuentran en fases iniciales o intermedias del ciclo.

Algo más avanzada que las economías europeas se encontraría Estados Unidos, cuyo ciclo expansivo estaría entrando en su noveno año. A pesar de ello aún en una fase intermedia del ciclo. Un ciclo que se caracterizaría por dos cosas, ser uno de los más largos de su historia, pero también uno de los que más moderados crecimientos ha tenido.

Se espera que la mejora de los indicadores macroeconómicos, la reactivación de las políticas fiscales y el despegue de la fase inicial de algunos países emergentes ayuden a mantener el crecimiento mundial en unos niveles atractivos. El crecimiento del PIB Global para el año 2.018 se espera en niveles de +3,7% justificado sobre todo por el crecimiento estimado para EE.UU. del +2,6% y para China del 6,4%, ya que ambas zonas geográficas representan el 40% del PIB.

Tal y como hemos comentado, algunas áreas geográficas como EE.UU. podríamos considerar que están en una parte más avanzada de la recuperación económica, cercanos a cifras de pleno empleo, donde probablemente comiencen a ver una aceleración de los salarios, aunque gracias a la política fiscal aún nos quede por ver mejora de los márgenes de beneficios de las compañías. La repatriación de capitales y la mejora de los beneficios por la reducción impositiva, debería incrementar el “cash” de las corporaciones, lo que podría dedicarse a la inversión en CAPEX y/o la remuneración al accionista e incluso un incremento en la actividad de M&A.

En la Euro Zona la mejora de los indicadores macroeconómicos y una política monetaria laxa hasta el otoño, que asegura liquidez y tipos bajos, dan soporte al crecimiento y a la mejora de los beneficios. Aunque no debemos olvidar que cosas como el BREXIT, las elecciones de Italia y la incertidumbre sobre Cataluña podrían generar episodios de inestabilidad.

La economía de Reino Unido está entrando en una fase avanzada del ciclo y sufriendo los primeros síntomas de una inflación cercana al 3%. Esto sumado a la incertidumbre que hay entorno al BREXIT, nos lleva a recomendar buscar compañías con ingresos más expuestos al extranjero.

Japón sigue dando signos de una saludable evolución económica, se está logrando crear inflación, modestamente positiva, pero inflación. Además de las políticas llevadas a cabo por el “Abenomic”, se están tomando otra serie de medidas para incentivar el crecimiento. La visión de las empresas comienza a cambiar, dando mayor importancia al accionista.

El proceso de sincronización del crecimiento global, la abundante liquidez, la estabilización del precio de las materias primas, siguen dando soporte a un buen comportamiento de los mercados emergentes. Estamos viendo una importante recuperación, que debería continuar si no se producen turbulencias en el crecimiento de ninguno de los principales emergentes.

Renta Variable

La mejora de la economía global, y la política fiscal, junto con los últimos coletazos de la política monetaria expansiva, deberían dar soporte a los mercados de renta variable.

Aunque las valoraciones de algunos mercados parecen elevadas, la mejora de los crecimientos de beneficios futuros deberían de justificar los niveles actuales de valoración.

Renta Fija

¿Podemos esperar otro año fuerte? Las valoraciones relativas de la renta fija corporativa comienzan a ser exigentes, lo que hace poco probable que las revalorizaciones de los precios que vimos en 2017 continúen. Debemos ser exigentes a la hora de comprar y sopesar la rentabilidad-riesgo existente para el activo.

¿Qué riesgos nos podríamos encontrar en 2.018?

Es cierto, que la economía mundial no parece tan vulnerable a los riesgos como en la última década, pero no debemos olvidar que estos riesgos permanecen y que podrían dar lugar a episodios de inestabilidad.

Riesgos geopolíticos. Tenemos un año cargado de eventos políticos (elecciones presidenciales en varios países, elecciones de término medio en EE.UU.,...), podríamos ver reactivarse nuevamente conflictos como Corea, Arabia Saudí, negociaciones de EE.UU. sobre el NAFTA,...

Desaceleración de China. La reforma a la que se enfrenta la economía China consiste en un enfriamiento de la economía para conseguir un crecimiento más saludable. Entre las medidas está el control del crédito, lo cual podría producir desequilibrios financieros.

El regreso de la inflación. La subida en el precio de las materias primas y de los alimentos estaría presionando ligeramente al alza la inflación subyacente. La evolución de la inflación marcará la dinámica de las políticas de los bancos centrales.

Las políticas monetarias. En 2018 el contexto monetario no será tan benigno y el balance conjunto de los cuatro principales bancos centrales comenzará a menguar. A pesar de que el proceso de retirada se espera que sea gradual, una mala gestión de los mensajes de los bancos centrales y de las medidas de retirada podrían producir desequilibrios.

Alta complacencia en los mercados. La macro favorable, una elevada liquidez, los avances en política fiscal, los buenos resultados empresariales, . . . han llevado a los mercados a un estado de complacencia. Esto sumado a unas valoraciones exigentes han llevado a subidas verticales de los mercados, lo cual incrementa el riesgo de decepciones en el mercado, que llevarían a correcciones.

Conclusiones de Inversión

Recomendación por tipo de activo

Activos Monetarios		Infraponderar debido a su nula rentabilidad. Activos Monetarios en USD lastrados por el coste de la cobertura
Renta Fija		Empeora el ratio rentabilidad / riesgo de los bonos respecto a las acciones. Riesgo de tensionamiento de la curva en los plazos largos. Bajas rentabilidad y elevado riesgo potencial en el caso de emisores Non Investment Grade
Renta Variable		Sobreponderar renta variable global. Apreciamos una sincronización del ciclo económico, lo que debería seguir dando soporte a las bolsas. Rentabilidades atractivas aunque más moderadas con periodos de elevada volatilidad
Materias Primas		Subidas moderadas en el precio de las materias primas. Potencial riesgo en la desaceleración del crecimiento en China ("hard landing") lo que podría llevar a una menor demanda de materias primas
Alternativos		Sobreponderar de forma selectiva entre estrategias de retorno absoluto. No superar el 10% de peso en cartera.
Divisas		Elevada volatilidad en las divisas durante todo el año. La divergencia de políticas monetarias y otras incertidumbres políticas podrían llevar a una nueva "guerra de divisas"

Recomendación sectorial

	EE.UU.	EUROPA	
C. Básico			La divergencia de política monetaria recomienda sobreponderar en Europa
C. Cíclico			Sobreponderar inversión privada respecto a consumo privado
Financiero			El ciclo económico y el potencial cambio en la política monetaria recomienda entidades financieras en ambas zonas
Tecnología			Sobreponderar en ambas zonas. Potenciales crecimientos en beneficios
Industrial			El ciclo económico y el anunciado plan de infraestructuras en EE.UU. recomiendan la inversión
Materiales			Neutral con potencial revisión a la baja
Salud			Potenciales nuevas inversiones y operaciones M&A
Real Estate			En Europa el diferencial entre el coste de financiación y rendimiento es amplio, y determinados subsectores se encuentran en expansión
Telecom			La subida de tipos de interés puede amenazar la permanencia de muchos inversores, que buscan rentas. Además, el incremento de la competencia y la flexibilización de los contratos no son factores favorables.
Utilities			Valoraciones y momento del ciclo no recomiendan el sector. Posibles excepciones en las compañías de generación, por la inflación en materias primas.
Energía			La evolución de los precios del crudo en el último semestre sitúa las valoraciones en niveles más ajustadas

Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Global	1.72	2.19	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.70
	Estados Unidos	2.30	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.60
	Union Europea	2.70	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.40	2.20
	Japón	2.10	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.70	1.30
	Reino Unido	1.50	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40
	Suiza	1.10	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	1.90
	Alemania	2.80	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	2.30
	Francia	2.40	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	2.00
	Italia	1.70	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.55	1.40
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.60

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.38	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.55	4.95
	Brasil	1.42	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	2.50
	Rusia	1.80	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.70	1.90
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	6.60
	China	6.80	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.50

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Estados Unidos	2.10	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.28
	Union Europea	1.75	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.45
	Japón	1.00	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	0.90
	Reino Unido	3.00	2.80	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50
	Suiza	0.80	-0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.70
	Alemania	1.40	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.70
	Francia	1.40	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	1.30
	Italia	0.80	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20
	España	0.50	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.60

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Brasil	2.95	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70
	Rusia	2.50	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	3.50
	India	4.00	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.66
	China	1.80	2.60	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.30

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2012	2013	2014	2015	2016	2016	2017 (E)
	Estados Unidos	70.00	71.80	74.40	73.60	73.80	-3.2	
	Union Europea	89.50	91.30	92.00	90.40		-1.9	-1.7
	Japón	219.10	226.10	231.90	230.00	234.70	-5.4	-5.5
	Reino Unido	88.70	91.10	88.10	89.00	92.20	-3.6	-3.3
	Suiza	52.40	33.80	34.70	34.40	34.10	-0.3	0.0
	Alemania	81.00	79.90	74.30	71.20	69.00	0.5	0.3
	Francia	90.30	93.40	95.50	96.20	96.50	-3.3	-3.1
	Italia	126.90	133.00	132.00	132.80	132.50	-2.6	-2.4
	España	84.10	93.70	97.70	99.20	99.60	-4.6	-3.6

		EMERGENTES						
		2012	2013	2014	2015	2016		
	Brasil	58.80	59.20	58.90	66.50	75.40	-9.2	-8.8
	Rusia	7.70	7.90	13.40	9.40	13.70	-3.7	-3.0
	India	51.70	51.80	51.70	52.40	52.30	-4.6	-3.5
	China	31.70	22.40	14.90	15.30	20.10	-3.0	-3.5

*Tasa media anual

*₂QoQ anualizado

Indicadores MERCADOS

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro Stoxx 50	3523.28	0.79%	-2.11%	-4.10%	1.12%	11.10%	4.71%	9.73%
	FTSE 100	7443.43	-3.13%	-3.60%	-0.98%	0.69%	7.71%	6.77%	7.39%
	SWISS MKT	9220.69	-1.72%	-3.52%	-1.09%	0.57%	14.04%	5.97%	7.85%
	DAX	12785.16	-1.03%	-4.01%	-5.15%	3.96%	9.73%	5.44%	10.77%
	CAC 40	5364.98	1.03%	-1.89%	-2.48%	3.61%	14.55%	7.94%	11.32%
	FTSE MIB	23202.66	6.46%	2.21%	1.33%	6.63%	24.93%	7.13%	10.21%
	IBEX 35	10211.20	2.10%	-1.53%	-0.49%	-2.77%	11.65%	2.84%	9.18%

	Value	122.58	0.72%	-1.42%	-0.59%	2.69%	9.37%	3.54%	8.99%
	Growth	133.70	-1.28%	-3.20%	-2.93%	1.60%	10.05%	5.11%	9.78%

	Large	3523.28	0.79%	-2.11%	-4.10%	1.12%	11.10%	4.71%	9.73%
	Small	473.81	-0.01%	-2.15%	0.44%	5.80%	18.84%	13.22%	15.42%

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2762.13	3.44%	0.79%	7.25%	12.58%	22.62%	12.53%	15.18%
	DOW JONES	25520.96	3.34%	0.95%	9.04%	16.82%	30.19%	15.42%	15.59%
	NASDAQ	6760.29	5.73%	1.62%	7.67%	15.18%	32.42%	18.04%	21.16%

	Value	1147.07	1.97%	-0.01%	6.86%	10.38%	15.86%	10.39%	13.02%
	Growth	1606.50	4.85%	1.55%	7.69%	14.50%	28.62%	14.17%	16.99%

	Large	2762.13	3.44%	0.79%	7.25%	12.58%	22.62%	12.53%	15.18%
	Small	1547.27	0.84%	-0.75%	3.85%	10.27%	13.78%	10.09%	12.76%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	22682.08	-0.36%	-4.35%	0.77%	14.68%	22.10%	11.03%	17.53%
	IBOVESPA	84041.34	10.00%	6.29%	13.70%	25.63%	29.39%	19.49%	7.17%
	MICEX	2263.40	7.34%	2.54%	9.59%	17.48%	7.45%	15.73%	13.35%
	NIFTY	10668.80	1.36%	1.09%	2.12%	6.31%	23.60%	8.43%	13.99%
	CSI 300	4274.15	6.05%	3.29%	7.07%	15.60%	29.64%	10.39%	11.48%
	HANG SENG	32318.44	8.04%	4.90%	13.14%	18.61%	45.19%	13.37%	10.92%
	MSCI Emerging M.	1230.84	6.28%	2.50%	9.64%	16.20%	37.27%	10.75%	5.74%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.24	3.63%	3.43%	7.16%	5.48%	15.73%	8.40%	-8.41%
	EURGBP	0.88	0.62%	0.52%	-0.09%	2.57%	-2.28%	-15.13%	-1.68%
	USDJPY	109.83	2.60%	2.94%	3.53%	0.83%	1.74%	7.01%	-14.74%
	USDCNY	6.29	3.39%	3.11%	5.16%	6.74%	8.82%	-0.66%	-1.03%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	157.87	-2.36%	-2.30%	-2.84%	-1.31%	-0.31%	6.29%	27.38%
	Euro - Buxl, 30 YR	158.90	-3.03%	-2.94%	-3.19%	-1.71%	-0.65%	-2.65%	32.51%
	US Treasury, 5YR	114.45	-1.48%	-1.17%	-2.15%	-2.65%	-1.53%	-1.35%	1.75%
	US Treasury, 10YR	120.70	-2.70%	-2.28%	-3.39%	-3.87%	-1.84%	-2.49%	3.11%
	US Treasury, 30YR	144.53	-5.54%	-4.80%	-5.26%	-4.74%	-0.37%	-3.04%	9.29%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.76	0.44	0.36	0.45	0.41
	US Govt 10YR Yield	2.86	2.45	2.33	2.22	2.46
	UK Govt 10YR Yield	1.57	1.21	1.26	1.15	1.35
	Japan Govt 10YR Yield	0.08	0.05	0.06	0.07	0.10

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



La repentina caída en las últimas sesiones ha provocado que el índice europeo visite de nuevo la zona de 3500 puntos, destacada en anteriores ocasiones como nivel de importancia. Una pérdida de este nivel, podría conllevar una continuación del movimiento bajista hasta los 3400 puntos. Esta segunda referencia debería sostener al índice durante las próximas semanas, teniendo en cuenta también la posición de los indicadores. A falta de roturas importantes, podríamos esperar que el índice se lateralice en el amplio canal comprendido en los 3400 y los 3600 puntos.

 **Ibex 35. Escala semanal**



Como destacábamos en anteriores ediciones, encontramos en el índice español un nivel equivalente al 3500 del Euro Stoxx 50, situado en los 10.000 puntos. La reciente corrección ha provocado que el Ibex 35 se sitúe de nuevo sobre este soporte. Aunque el mes anterior podíamos esperar mayor fortaleza por la posición de los indicadores, observamos ahora como éstos se han girado en la zona intermedia. En las próximas semanas debemos vigilar ese nivel, cuya pérdida provocaría una posible debilidad importante en el corto plazo.

 **S&P 500. Escala semanal**



Por primera vez en un período largo de tiempo, el S&P 500 sufrió una corrección importante en la última semana. Aunque tras un período de complacencia este movimiento puede parecer peligroso, en cuanto analizamos la tendencia de largo plazo del índice norteamericano, observamos que se trata de una reacción normal tras fuertes subidas prácticamente ininterrumpidas. Como comentábamos la semana pasada, mientras no pierda la directriz alcista acelerada, el índice no dará señales de debilidad importantes. En el corto plazo debemos vigilar qué ocurre con el índice, pues los indicadores se encuentran en zona de sobre compra y podríamos esperar una visita a esa directriz.

 **EUR/USD. Escala semanal**



Tras la rotura del rectángulo destacado en color rojo sobre el gráfico, se activaba la opción de un movimiento alcista de entidad por parte del euro. Después de respetar en un primer intento la importante resistencia de 1.20, comentábamos en el mensual pasado la posibilidad de ver mayor fortaleza en la moneda europea que la llevase hasta, como primer objetivo, la directriz bajista de largo plazo. Así ha sucedido, el par euro-dólar ha alcanzado zonas próximas a ese nivel y ha vuelto a retroceder. En el corto plazo se abren dos posibles horizontes: por un lado, de confirmarse la relevancia de la resistencia de la directriz bajista, podríamos esperar debilidad en el euro que la lleve hasta el soporte de 1.20. En caso contrario, de penetrar la directriz citada, cabría esperar niveles de hasta 1.30 en el medio plazo.

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.