

Informe Mensual

Marzo 2018

Entorno Macroeconómico

Tras un estreno apoteósico en las bolsas en el año 2018, el mes de febrero comenzó a mostrarnos un panorama muy distinto. El lunes 5 de febrero, Wall Street registró su peor sesión desde el año 2011, lo que produjo un efecto dominó en el resto de bolsas mundiales. Este episodio de inestabilidad, nos ha llevado a la ruptura del anterior escenario, el estado de complacencia, y a lo que a corto plazo parece ser un nuevo estado de convivencia con la volatilidad. El escenario de fondo permanece intacto, los datos siguen mostrando una mejora macroeconómica sincronizada a nivel mundial y un entorno favorable para la microeconomía, que está siendo apoyada tanto por la política monetaria como por la política fiscal. Entonces, ¿cuál ha sido el detonante de esta nueva situación? En especial el repunte salarial en EE.UU. que apuntaba a una aceleración en la inflación, lo generaba una situación de temor a una pronta retirada de estímulos de los bancos centrales.

EUROPA

Febrero se ha caracterizado en Europa por una moderación de los datos macroeconómicos, que en ningún caso plantean una amenaza al crecimiento. Los PMI preliminares fueron algo más débiles de lo previsto, especialmente el dato de servicios. No debemos olvidar que siguen estando en la parte de arriba, siguen siendo datos muy elevados, compatibles con tasas de crecimiento atractivas, pero algo más flojos que lo que veníamos viendo. En Alemania tanto los PMI como el índice IFO también tendieron a moderarse, algo normal después de varios meses de expansión.

Durante el mes de febrero, en el lado político, tras varios meses de negociaciones pudimos ver avances en la formación de Gobierno en Alemania, ya que el SPD de Schulz y el CDU de Merkel consiguieron llegar a pactos. El SPD se encargará de los ministerios de asuntos exteriores, finanzas, trabajo y política social, y Merkel y sus aliados, se encargaran de los ministerios de interior, defensa y economía. Por lo tanto, buenas noticias para Europa, por el sesgo proeuropeo de la coalición y el continuismo de la política de Merkel. En la cumbre europea celebrada en febrero, se plantean avances en materia del presupuesto europeo y de la organización del Parlamento tras el Brexit.

Las actas de la reunión de enero del BCE, dejaron ver cierto temor a la apreciación del euro y a que la inflación se mantenga en niveles bajos. El BoE ante el incremento de las expectativas de inflación endurece su mensaje dejando ver que podría subir tipos antes de lo previsto y con mayor intensidad de lo previsto. Actualmente el mercado descuenta una subida de tipos de 25p.b. para junio con una probabilidad del 50%.

En Europa, como ya es costumbre las publicaciones de resultados van más lentas que en EE.UU., habiendo publicado sólo el 70% de las compañías. Se observa una mejoría en la línea de ingresos, y las sorpresas positivas están superando ampliamente a la media histórica tanto en beneficios como en ingresos. Según el consenso de Reuters, los beneficios por acción crecerán un 45% para el 4T2017 y las ventas un 19%, en parte debido a su débil comparable. La campaña de resultados, también está poniendo de manifiesto un mejor contexto económico, a pesar de la fortaleza de la divisa europea, que está suponiendo un lastre para las compañías con sesgo más exportador.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el mes de febrero se inició con una sorpresa en los datos de empleo, las ganancias salariales dan una primera señal de repunte, ya que se esperaba un incremento del 2,6% y el dato sorprendió con el mayor dato desde junio de 2009 con una subida del 2,9%. La posibilidad de presión salarial en un entorno de pleno empleo inmediatamente se tradujo en un incremento de las expectativas de inflación, lo que produjo una aceleración en el repunte de las curvas de rentabilidades, especialmente más pronunciada en el largo plazo. A esto se sumó el dato de IPC subyacente que también repuntó en el mes de enero, lo que hizo que la inflación subyacente se mantuviera en lugar de descender. La presión producida por los datos de inflación han desajustado las expectativas del mercado que parecía descontar solo tres subidas de tipos en el año y empieza a incrementar el peso a una subida adicional. A pesar de los datos, tanto la realidad económica como las perspectivas económicas, se mantienen favorables.

La publicación de las actas del FOMC correspondientes a la reunión de enero, resaltaron riesgos de inflación, lo cual ha producido repuntes en las expectativas de tipos de la Fed. La presión inflacionista producida por los datos había generado una gran expectativa en el discurso de Powell, que finalmente en su primera comparecencia en el Congreso de EE.UU. dejó ver su mensaje de tolerancia con la inflación hasta determinados niveles.

Han publicado el 97% de las compañías del S&P 500. El índice de sorpresas positivas ha sido muy elevado, destacando sobre todo la evolución en la línea de ventas, que en sorpresas ha conseguido marcar máximos históricos. El índice de sorpresas positivas en BPA alcanzó el 73% lo cual también supera la media histórica que ronda el 70%. En términos de crecimiento, los ingresos del 4T2017 han mejorado un 8,2% y los beneficios un 15,2%. De cara al año 2018, las guías publicadas por las compañías también con un sesgo positivo, ya que el 58% de las compañías estarían positivas para el año 2018. Los sectores que publican unas guías más positivas serían: Tecnología, Industriales y Farmacia.

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, donde el mercado empieza a descontar con una mayor probabilidad cuatro subidas en 2018 han llevado a que los mayores movimientos de subidas en la curva hayan sido más destacados en el tramo más corto de la curva americana. En Europa también se observaron subidas del corto plazo.

Renta Fija

Uno de los focos de atención en el mes de febrero ha sido la renta fija americana, en especial el bono a 10 años americano, ya que las expectativas de subidas de la inflación llevaron al mercado a iniciar un ascenso vertiginoso de la TIR del bono a 10 años americano, que llegó a romper resistencias relevantes con bastante facilidad para finalmente quedarse asentado ligeramente por debajo del 2,90% de TIR. El movimiento de la curva americana ha sido claramente ascendente en TIR, destacando especialmente los tramos más cortos desde los tres meses al año. En la curva Europea hemos visto un aplanamiento producido principalmente por la divergencia entre los tramos, con una subida en TIR de los plazos menores a un año y una caída de TIR de los tramos más largos, señalando especialmente el tramo de los vencimientos de 4 y 5 años.

Renta Variable

Febrero ha resultado ser el peor mes para las bolsas desde el BREXIT, en junio de 2016. Las caídas se desencadenaron en el mercado americano y rápidamente hubo un efecto dominó al resto de mercados producido por una vertiginosa recogida de beneficios. Entre los mercados más penalizados, nuevamente tuvimos a los mercados europeos, especialmente el caso del DAX con una caída cercana al -6%, al que se le sumaba la incertidumbre política que tendía a resolverse el primer fin de semana de marzo.

Materias Primas

Las materias primas no se han salvado de la huida de los inversores. Principalmente destacar las caídas en el oro, que acumuló en el mes caídas del -2% no funcionando como activo refugio de las bolsas, a diferencia de lo que estamos acostumbrados a ver. En el caso del petróleo la reapertura del oleoducto Forites en el Mar del Norte, y los acuerdos de la OPEP, presionan al petróleo a la baja. Sólo se salvan de este mal comportamiento las materias primas relacionadas con la agricultura, con subidas del 8% en el maíz y del 5% en el algodón. El índice de Goldman Sachs de Commodities perdió en el mes un -3,34%.

Divisas

El posible riesgo político generado por Alemania e Italia, los datos económicos y el movimientos en las curvas ha pesado sobre la cotización del euro. Importante recuperación del yen, poniendo de manifiesto su carácter de activo refugio, que fue apoyado por la reelección de Kuroda.

Renta Variable			
		Febrero	2018
RV Large			
MSCI AC World Local	Mundial	-3.73%	0.18%
MSCI ACWI USD	Mundial	-4.36%	0.98%
S&P 500	EEUU	-3.89%	1.50%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-5.02%	-1.48%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-2.78%	4.05%
Eurostoxx 50	Eurozona	-4.72%	-1.86%
DJ STOXX 600	Europa	-4.00%	-2.45%
IBEX 35 INDEX	España	-5.85%	-2.03%
DAX INDEX	Alemania	-5.71%	-3.73%
CAC 40 INDEX	Francia	-2.94%	0.15%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-4.00%	-5.93%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-4.60%	-5.07%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	-3.73%	-2.71%
RV Emergentes		Febrero	2018
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-4.73%	3.17%
RV Small		Febrero	2018
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-3.97%	-1.50%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-2.34%	-1.10%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-3.43%	-2.45%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	-3.10%	1.13%

Materias Primas			
		Febrero	2018
Goldman Sachs Commodity	Global	-3.34%	-0.03%
Petroleo [Contado.USD]	Global	-6.35%	-3.53%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-1.99%	1.18%

Renta Fija			
		Febrero	2018
RF Gobierno			
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.09%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.04%	-0.08%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.12%	-0.33%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.95%	-2.09%
RF Corporativa Investment Grade		Febrero	2018
Corporate IG Euro	Euro	-0.01%	-0.29%
Corporate IG USA	USA	-2.07%	-3.25%
RF Emergentes		Febrero	2018
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-1.96%	-2.15%
RF High Yield		Febrero	2018
High Yield Euro	Euro	-0.59%	-0.64%
High Yield USA	USA	-0.93%	-0.48%
Convertibles		Febrero	2018
Conv. Global	Global	-0.59%	1.46%
Conv. Emergentes	Emerg	-2.24%	0.18%

Gestión Alternativa			
		Febrero	2018
HFRX Global Hedge Fund	Global	-2.42%	-0.04%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-1.77%	-0.14%

Divisas (vs EUR)			
		Febrero	2018
USD	EEUU	1.80%	-1.55%
JPY	Japón	4.21%	3.97%
GBP	Reino Unido	-1.29%	0.18%
CHF	Suiza	0.38%	1.58%

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Pasamos a neutral la liquidez, ya que consideramos que mantener cash nos puede dar oportunidades buenas de compra. Los activos monetarios en USD se verán perjudicados por el coste de la cobertura
RF Gobierno		Bajas rentabilidades en un entorno volatil, con movimientos importantes en todos los tramos de la curva, aunque especialmente en los largos producidos por las expectativas de inflación y el miedo al endurecimiento en las políticas monetarias
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 fue 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 evolución de la curva de tipos americana podría dar volatilidad a esta clase de activo
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, pero debemos ser exigentes en los niveles de compra ya que conviviremos con un escenario de elevada 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		Importante flujo de noticias que están afectando al activo y proporcionan volatilidad. Caídas en el petróleo favorecidas por las turbulencias del mercado, por el incremento de inventarios y los datos de producción. Posibilidad de aranceles sobre el acero y el aluminio.

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		-0.09%	0.02%	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		-1.45%	0.77%	5.02%	0.26%	-2.00%	3.25%	3.15%
Welzia Flexible 10		-2.66%	0.31%	7.70%	-2.39%	-2.54%	3.09%	5.82%
Welzia Crecimiento 15		-3.57%	-0.26%	12.94%	1.15%	-0.16%	4.06%	7.96%
Fondos Temáticos		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Banks		-3.16%	2.78%	11.29%	-4.21%	6.35%	6.13%	11.89%
Welzia Global Opportunities		-3.29%	-1.15%	7.45%	7.06%	-0.15%	10.47%	9.84%
Welzia Global Flexible		-0.51%	-0.86%	3.21%	-	-	-	-

Datos a 28 febrero 2018

Debido a la elevada volatilidad en los mercados durante el mes, el **Welzia Ahorro 5** y el **Welzia Flexible 10** han ajustado sus niveles de exposición a activos financieros, bien vendiendo activos o bien cubriendo riesgos con derivados. Eso ha permitido proteger el patrimonio y mantener una rentabilidad positiva desde comienzo de año. El **Welzia Crecimiento 15** ha evolucionado en línea con su benchmark, cerrando el mes con la misma pérdida que el MSCI World ACWI con divisa cubierta.

El **Welzia Global Opportunities**, gestionado conforme a un sistema cuantitativo basado en factores, ha evolucionado en línea con el mercado.

El sector bancario de Estados Unidos ha tenido una recuperación similar al resto de sectores tras la caída de inicios de mes. Sin embargo la parte europea no ha conseguido recuperar esos niveles y su rendimiento ha sido peor. El fondo **Welzia Banks** no fue capaz de recuperar tan rápido como el índice MSCI World de bancos y ha acabado el período un 0.78% por debajo del índice.

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								
		Mes	Acumulado 2017	12 Meses	2 Años	2016	2015	2014	2013	Volatilidad 12 Meses
Sicav 1	13.22	-2.89%	0.74%	9.07%	27.87%	11.62%	1.38%	9.28%	3.99%	9.40%
Sicav 2	12.45	-3.33%	0.37%	8.67%	29.91%	11.82%	2.80%	5.22%	5.32%	10.19%
Sicav 3	5.02	-1.82%	1.09%	6.43%	20.77%	7.24%	3.42%	3.83%	3.74%	6.94%
Sicav 4	6.89	-0.91%	1.02%	9.56%	31.14%	11.61%	5.26%	4.16%	-	3.61%
Sicav 5	9.97	-2.21%	-0.96%	3.66%	6.93%	5.67%	-0.44%	0.93%	5.32%	3.26%
Sicav 6	19.99	-1.46%	2.25%	9.16%	36.04%	10.11%	6.14%	-1.97%	9.19%	11.02%
Sicav 7	10.77	-2.15%	0.90%	8.22%	26.26%	11.63%	-1.85%	-	-	5.59%
Sicav 8	4.98	-2.84%	0.06%	-1.47%	9.34%	-0.16%	-0.97%	-	-	-
Sicav 9	5.66	-2.51%	-3.50%	-6.82%	-0.02%	-1.75%	3.44%	5.84%	-	-

Datos a 28 febrero 2018

Tema del Mes:

Metodología “TriFactor” de Welzia

¿Inversión factorial?

La metodología de inversión factorial tiene su origen en la *Arbitrage Pricing Theory*, enunciada por Ross en 1976. Dicha teoría, que sustituye al *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*, prueba que el retorno esperado de un activo financiero puede ser modelado como una función de factores macroeconómicos, a los que se les aplica un coeficiente de sensibilidad (Beta).

Con el paso del tiempo se han desarrollado diferentes modelos factoriales, como el de *Fama y French*. Este modelo de valoración especifica que la rentabilidad de las acciones puede predecirse con la evolución de tres factores: *tamaño, valor y retorno del mercado*. A cada uno de los factores, se le asigna una beta dependiendo de la sensibilidad de cada valor. Este modelo fue ampliado por Carhart, que incluyó además un *factor de momentum* (retorno positivo en los doce últimos meses).

En la actualidad, para la inversión en renta variable se ha continuado probando que hay factores fundamentales y técnicos que demuestran un comportamiento robusto de generación de retornos positivos respecto a su índice de referencia.

Numerosos estudios académicos señalan que hay 6 factores que se ha comprobado que batan al índice de referencia de manera constante. Estos factores son:

- “**Value**” (empresas que tienen un precio bajo con respecto a su valor fundamental)
- “**Size**” (empresas clasificadas en función de su nivel de capitalización)
- “**Momentum**” (empresas cuyo precio refleja una dinámica positiva)
- “**Low Volatility**” (empresas con oscilación de precios reducida. También denominadas “**Low Beta**”)
- “**Dividend yield**” (empresas con alto dividendo)
- “**Quality**” (empresas con poca deuda, altos márgenes, elevado ROE...)

Cada uno de estos factores, aunque presentan rendimientos positivos respecto al índice de referencia, tienen periodos de mejor y peor comportamiento dependiendo de la fase del ciclo económico en el que nos encontremos. Es por ello que hemos optado por un enfoque TriFactor, ya que la combinación de factores hace que la serie obtenida presente consistencia en la generación de retornos positivos a lo largo de todo el ciclo económico.

Por tanto, ¿a qué llamamos metodología Trifactor en Welzia?

La metodología Trifactor Welzia es un sistema cuantitativo de selección de valores, cuyos pilares básicos serían: el factor “**Value**”, el factor “**Quality**” y el factor “**Momentum**”, que han mostrado consistencia a largo plazo en la obtención de resultados superiores a sus índices de referencia.

Value Investing, es una filosofía de inversión, que, explicada de forma rápida, simplificada y partiendo de sus orígenes, consiste en comprar activos a un precio por debajo de su valor.

Quality Investing, se centra en compañías con crecimiento, empresas en las que la producción de valor deriva de la capacidad que la empresa tiene de generar beneficios en el futuro.

Momentum Investing, es posiblemente el menos intuitivo, pues su enfoque es puramente cuantitativo. En concreto, esta estrategia de inversión se fundamenta en la búsqueda de compañías cuyas cotizaciones

presentan una tendencia alcista clara, bajo el supuesto de que dicho movimiento se perpetuará en el tiempo.

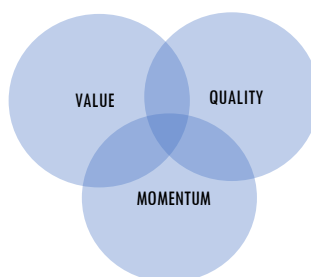
En los últimos años en gestión de activos se ha intensificado la investigación referente a factores que generen alfa, centrándose sobre todo en factores fundamentales, tales como la valoración, y otros factores técnicos.

Cada uno de estos factores muestra correlación con etapas del ciclo macroeconómico, con lo que cada factor funciona mejor en un momento del ciclo diferente. Por ejemplo, el factor Value funciona bien en la última parte de los ciclos alcistas. Los valores con mayor componente Quality tienden a recuperarse mejor de las fuertes caídas.

¿Qué factores utilizamos en el proceso de selección?

Pese a lo anterior, hemos observado que, al considerar la intersección de los factores **Value, Quality y Momentum**, se incorporaban los otros tres factores indirectamente: **Dividend Yield, Low Volatility y Size**. Lo cual le da una mayor consistencia al proceso, pues, aparentemente, hay una decisión implícita en el modelo que asigna pesos dinámicos a los 6 factores.

La aplicación de la intersección de los tres factores Value, Quality y Momentum, como comentábamos, proporciona resultados históricos consistentes a lo largo del todo el ciclo macroeconómico, logrando rendimientos superiores al índice con una menor volatilidad.













Cada uno de los factores a su vez está haciendo seguimiento de una serie de ratios que entrarían dentro de las características del factor:






- **Factor Value.** Buscaría valores de calidad por debajo de su valor, por lo que ratios como el PER y el Free Cash Flow Yield entre otros, nos dan señales de la valoración del activo.
- **Factor Quality.** Se realizan mediciones de diferentes ratios de rentabilidad, de la calidad de las ganancias, del riesgo financiero y de la eficiencia operativa del activo a analizar, y se busca que haya una consistencia.
- **Factor Momentum.** No sólo buscamos empresas que hayan mostrado un buen comportamiento en el pasado sino que lo hayan hecho con una volatilidad razonable.










Este proceso tiene en cuenta las diferentes peculiaridades sectoriales, geográficas, etc... construyendo un sólido proceso de selección que evita los sesgos habituales que polarizan las decisiones de muchos modelos cuantitativos.





En el punto final, se da paso a la decisión de los gestores que, sobre la selección cuantitativa, incorporan la experiencia, el sentido común y “el arte”, para dar forma definitiva a la distribución de la cartera.










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	2.71
	Union Europea	2.70	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	2.30
	Japón	2.00	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	1.30
	Reino Unido	1.40	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.50
	Suiza	1.90	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	1.90
	Alemania	2.90	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	2.40
	Francia	2.50	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	2.10
	Italia	1.60	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	1.50
	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.	5.77	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.57	4.94
	Brasil	2.12	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	2.55
	Rusia	1.80	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	6.57
	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	2.30
	Union Europea	1.75	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.50
	Japón	1.40	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00
	Reino Unido	3.00	2.80	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50
	Suiza	0.60	-0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.70
	Alemania	1.20	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.80
	Francia	1.20	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	1.40
	Italia	0.90	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20
	España	1.10	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	2.86	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.68
	Rusia	2.20	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	3.50
	India	5.11	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.70
	China	2.90	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
	Rusia	7.70	7.90	13.40	9.40	13.70	-3.7
	India	51.70	51.80	51.70	52.40	52.30	-4.6
	China	31.70	22.40	14.90	15.30	20.10	-3.0


*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	3408.65	-2.45%	2.53%	-4.73%	-0.44%	3.18%	1.62%	8.38%
	FTSE 100	7206.22	-5.39%	2.49%	-1.55%	-0.67%	2.48%	5.67%	6.09%
	SWISS MKT	8888.30	-4.65%	3.04%	-4.01%	0.47%	6.21%	2.54%	5.98%
	DAX	12304.69	-4.75%	1.63%	-6.45%	0.01%	2.72%	2.04%	9.02%
	CAC 40	5248.77	-1.16%	3.34%	-2.62%	3.15%	8.53%	5.44%	9.98%
	FTSE MIB	22682.34	4.08%	2.33%	-0.12%	5.00%	19.29%	3.51%	10.38%
	IBEX 35	9667.60	-3.33%	0.29%	-5.52%	-3.14%	0.05%	-0.63%	6.62%








	Value	117.64	-2.84%	1.64%	-2.93%	1.81%	3.41%	0.81%	7.58%
	Growth	130.89	-3.19%	3.24%	-3.01%	0.20%	4.32%	2.13%	8.38%





	Large	3408.65	-2.45%	2.53%	-4.73%	-0.44%	3.18%	1.62%	8.38%
	Small	472.28	-0.26%	4.30%	1.97%	5.81%	15.64%	11.25%	14.29%



		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2738.97	2.84%	4.77%	3.78%	12.35%	18.11%	11.91%	14.38%
	DOW JONES	24895.21	1.23%	3.20%	2.87%	15.50%	22.17%	14.26%	14.34%
	NASDAQ	6966.43	9.15%	8.75%	10.08%	18.43%	31.30%	17.82%	21.44%





	Value	1110.83	-0.94%	2.67%	0.23%	9.32%	9.62%	9.32%	11.71%
	Growth	1627.60	6.44%	6.70%	7.09%	15.26%	25.94%	13.99%	16.66%

	Large	2738.97	2.84%	4.77%	3.78%	12.35%	18.11%	11.91%	14.38%
	Small	1571.97	2.58%	6.49%	3.63%	13.05%	17.10%	10.23%	12.28%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	21469.20	-5.63%	0.46%	-5.68%	12.40%	13.21%	6.48%	13.81%
	IBOVESPA	84984.61	11.23%	5.05%	16.85%	16.29%	31.59%	19.98%	7.77%
	MICEX	2292.92	8.74%	4.37%	9.68%	14.33%	22.77%	15.45%	14.36%
	NIFTY	10227.80	-2.68%	-2.10%	-0.17%	3.32%	16.09%	6.74%	13.09%
	CSI 300	4108.87	1.95%	6.98%	2.65%	7.46%	22.35%	7.17%	11.96%
	HANG SENG	30996.21	3.89%	5.32%	8.53%	12.80%	36.83%	12.76%	10.10%
	MSCI Emerging M.	1195.24	3.37%	4.74%	8.13%	10.34%	32.85%	10.58%	5.18%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.23	2.53%	0.47%	4.59%	2.99%	16.39%	13.43%	-5.35%
	EURGBP	0.89	-0.40%	-0.57%	-1.01%	1.89%	-2.45%	-19.52%	-2.30%
	USDJPY	106.76	5.55%	1.90%	6.38%	2.46%	7.67%	13.48%	-10.07%
	USDCNY	6.33	2.74%	-0.69%	4.46%	3.13%	9.18%	-1.14%	-1.86%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	157.02	-1.28%	1.03%	-2.39%	-1.91%	0.44%	6.95%	27.19%
	Euro - Buxl, 30 YR	160.94	-0.86%	1.91%	-3.01%	-1.91%	1.94%	-1.37%	35.22%
	US Treasury, 5YR	114.27	-1.63%	-0.48%	-1.80%	-3.54%	-1.05%	-0.26%	1.57%
	US Treasury, 10YR	120.69	-2.71%	-0.40%	-2.90%	-5.15%	-1.20%	-0.27%	2.88%
	US Treasury, 30YR	144.44	-5.60%	0.20%	-5.54%	-7.52%	0.94%	0.04%	9.42%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.65	0.75	0.29	0.31	0.32
	US Govt 10YR Yield	2.88	2.84	2.36	2.04	2.52
	UK Govt 10YR Yield	1.50	1.55	1.25	0.97	1.19
	Japan Govt 10YR Yield	0.05	0.08	0.06	0.01	0.08

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



Durante el mes de febrero el índice europeo ha perdido el nivel de 3500 puntos, destacado en los anteriores informes como soporte de relevancia. Esta pérdida anticipaba mayor debilidad, como hemos visto las últimas semanas. La zona de 3300 presentada en el gráfico, ha funcionado como soporte para un primer intento de rebote. Tras no prolongarse este movimiento y volver a la cota mencionada, vemos como se ha producido un doble suelo. De confirmarse la figura (rompiendo el máximo intermedio entre ambos suelos), el objetivo se sitúa en aproximadamente 3600 puntos. En caso contrario, la figura se desactivaría si pierde el 3300.

 **Ibex 35. Escala semanal**



Situación similar a la pérdida de los 3500 puntos en EuroStoxx 50 se ha producido en el IBEX con la zona de 10.000. Como destacábamos el mes pasado, la pérdida de este nivel ha producido una debilidad relevante en el índice español. Debemos vigilar si ofrece señales de giro en algún nivel intermedio, aunque a día de hoy la tendencia en el medio plazo del índice es marcadamente negativa.



S&P 500. Escala semanal



En la edición anterior del informe destacábamos la importancia de la directriz acelerada dentro del largo canal alcista que presenta el índice norteamericano desde 2009. En el largo plazo la tendencia continúa siendo fuerte, debiendo tomarse los posibles nuevos movimientos sobre la directriz como oportunidades de compra. En caso de perder esta directriz, el escenario se vuelve más negativo por la gran amplitud del canal alcista. Es decir, un movimiento de la parte superior del canal a la inferior, aunque no cambiaría la tendencia de largo plazo, conllevaría un descenso importante de aproximadamente un 15%.



EUR/USD. Escala semanal



Durante las últimas semanas observamos como el comportamiento del Euro/Dólar continúa siendo lateral. Posicionándose en zonas próximas al límite del canal bajista. Mientras el par siga cotizando en estas cotas, parece apropiado apostar por una revalorización del Dólar, gestionando el riesgo mediante la posición de un stop-loss en niveles superiores al máximo de los últimos meses (1.2557). Como primer objetivo, parece factible pensar en una posible visita a las zona de 1.20, que se ha comportado como nivel de relevancia en los últimos años. En caso contrario, si saltase el stop-loss sobre el canal resulta posible ver el par en niveles próximos a 1.30.

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.