

WELZIA CAPITAL SUB-DEBT, FI

Nº Registro CNMV: 5504

Informe: Semestral del Primer semestre 2022

Gestora: WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.

Grupo Gestora: WELZIA MANAGEMENT, SGIIC, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES

Depositario: BANCO INVERSIS, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH GR

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: ND

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

CL. 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: 05-02-2021

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Fija Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 4 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: Invierte 25%-100% de la exposición total en deuda subordinada (con derecho de cobro posterior a los acreedores comunes) de entidades financieras y aseguradoras, y minoritariamente corporativas, que incluye bonos convertibles y/o contingentes convertibles (podrán comportarse como activos de renta variable) los cuales se emiten normalmente a perpetuidad e incorporan opciones de cancelación anticipada para el emisor y cláusulas ligadas a la solvencia del emisor que pueden implicar la conversión del bono en acciones o una

quita total o parcial del principal, lo que afectaría negativamente al valor liquidativo del FI. Salvo por circunstancias del mercado que aconsejen disminuirla, la exposición en deuda subordinada se situará por encima del 50%.

Podrá invertir hasta 10% de la exposición total en titulizaciones líquidas y hasta 15% en renta variable de cualquier capitalización, invirtiendo el resto en otra renta fija pública y privada, y depósitos. No hay predeterminación en cuanto a la calidad crediticia y duración.

La inversión en activos de baja calidad crediticia y/o baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo.

Los emisores y mercados serán principalmente de Europa, sin descartarse la inversión en cualquier zona geográfica, incluyendo emergentes.

La exposición en riesgo divisa estará entre 0-100%.

Podrá invertir de 0-100% IIC financieras (máximo 30% en no armonizadas) que sean activo apto, pertenecientes o no al Grupo de la gestora

Operativa en instrumentos derivados

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

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados y no organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión

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

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	1.545.725,01	630.236,15
Nº de partícipes	110	70
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	10	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	14.137	9,1459
2021	6.342	10,0626
2020		
2019		

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							Base de cálculo	Sistema de imputación
% efectivamente cobrado								
Periodo			Acumulada					
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total			
0,35		0,35	0,35		0,35	patrimonio		

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

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2021
Índice de rotación de la cartera	2,26	1,40	2,26	1,56
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,35	-0,79	-0,35	-0,56

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad	-9,11	-7,87	-1,35	-0,06	0,94				

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,40	13-06-2022	-1,40	13-06-2022		
Rentabilidad máxima (%)	0,95	10-05-2022	0,95	09-03-2022		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

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 periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	5,31	6,04	4,37	1,77	1,08				
Ibex-35	22,45	19,79	24,95	18,15	16,21				
Letra Tesoro 1 año	0,58	0,71	0,38	0,20	0,75				
iBoxx Contingent Conv Liqu DevEur	7,88	6,78	8,83	3,47	1,99				
VaR histórico (iii)	4,40	4,40	1,46						

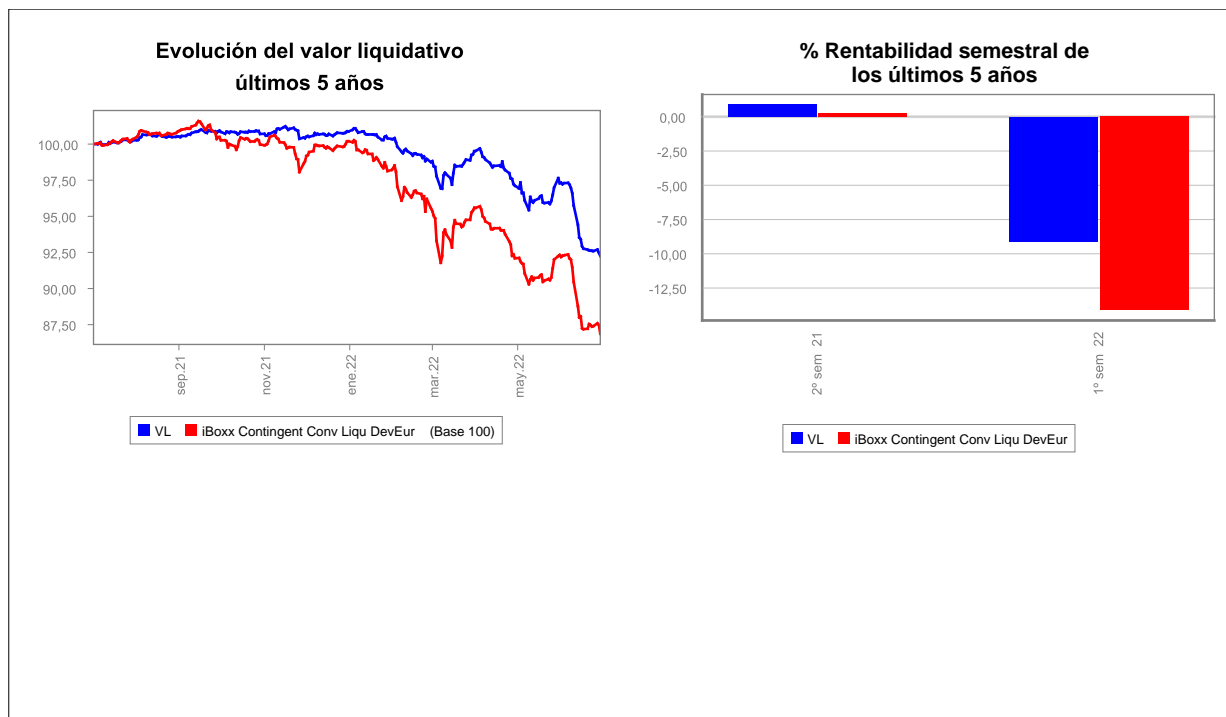
(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 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 periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2021	2020	2019	2017
0,49	0,23	0,26	0,27	0,26	1,04			

Incluye los gastos directos soportados en el periodo 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 periodo. 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 esas 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.



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia 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 **
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	8.651	102	-9,11
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	14.691	199	-12,20
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Variable			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Constante Deuda Publica			
FMM Corto Plazo Valor Liquidativo Baja Volatilidad			
FMM Estandar Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC Que Replica Un Indice			
IIC Con Objetivo Concreto De Rentabilidad No Garantizado			
Total Fondos	23.342	301	-11,05

* Medias.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	13.168	93,15	5.994	94,53
Cartera Interior	1.301	9,20		
Cartera Exterior	11.776	83,30	5.976	94,24
Intereses de la Cartera de Inversión	91	0,64	18	0,28
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	851	6,02	330	5,20
(+/-) RESTO	118	0,83	17	0,27
TOTAL PATRIMONIO	14.137	100,00%	6.341	100,00%

Notas:
El periodo 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 periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.342	5.768	6.342	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	102,80	8,13	102,80	1.619,89
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-12,69	0,90	-12,69	-2.022,86
(+) Rendimientos de Gestión	-12,23	1,44	-12,23	-1.259,27
(+) Intereses	1,39	0,26	1,39	635,96
(+) Dividendos	0,20	0,33	0,20	-18,23
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-8,18	0,50	-8,18	-2.329,44
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,80	0,43	-2,80	-974,58
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-3,12	-0,17	-3,12	2.366,99
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,31	0,01	-0,31	-3.148,92
(+/-) Otros Resultados	0,58	0,07	0,58	962,71
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,46	-0,54	-0,46	16,34
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-0,35	33,76
(-) Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	31,27
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,07	-0,13	-0,07	-27,48
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-0,62
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-100,00
(+) Ingresos				-71,51
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				-71,51
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	14.137	6.342	14.137	

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

3. Inversiones financieras

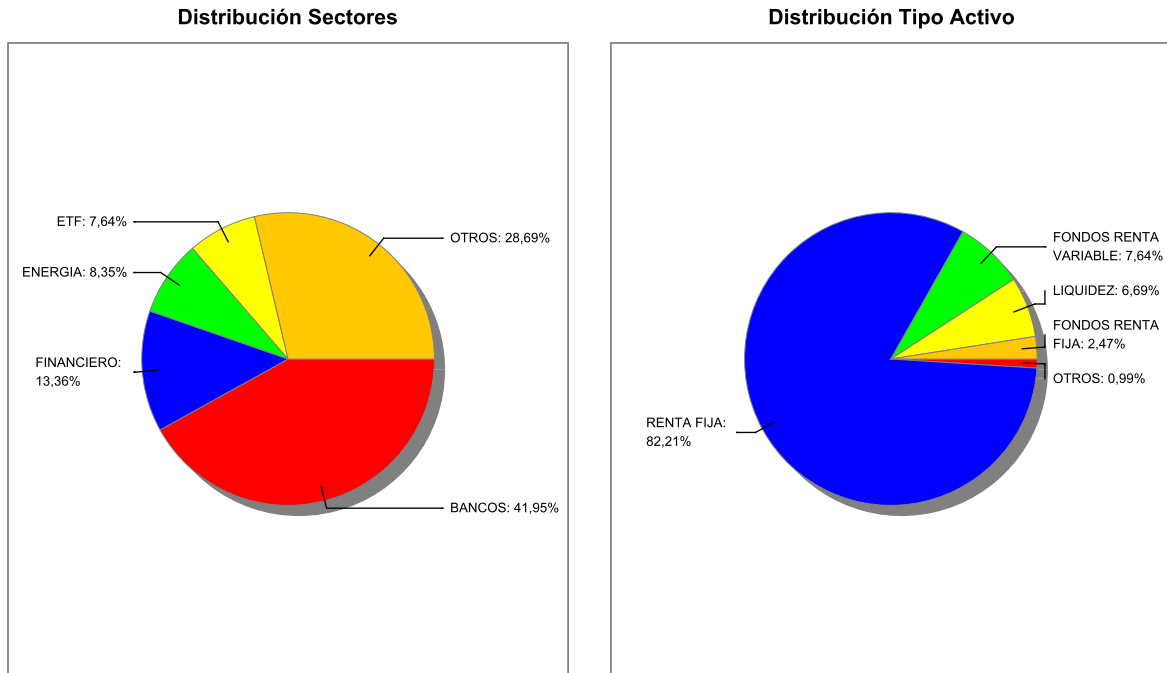
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
RENDA FIJA CAIXABANK 5,25 2026-03-23	EUR	508	3,59		
BONO IBERCAJA BANCO SA 3,75 2025-06-15	EUR	793	5,61		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		1.301	9,20		
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.301	9,20		
TOTAL RENTA FIJA		1.301	9,20		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.301	9,20		
BONO US TREASURY N/B 0,13 2023-01-31	USD			263	4,15
BONO US TREASURY N/B 1,50 2024-02-29	USD	372	2,63		
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		372	2,63	263	4,15
BONO US TREASURY N/B 1,13 2022-02-28	USD			265	4,17
BONO US TREASURY N/B 0,38 2022-03-31	USD			264	4,17
BONO US TREASURY N/B 1,50 2022-01-31	USD			265	4,17
BONO US TREASURY N/B 0,13 2023-01-31	USD	282	1,99		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		282	1,99	794	12,51
RENDA FIJA UBS AG 5,00 2049-01-31	USD	173	1,22	175	2,77
RENDA FIJA Gestamp Auto 3,25 2026-04-30	EUR	350	2,48		
RENDA FIJA Santander Intl 4,75 2049-03-19	EUR	518	3,66		
RENDA FIJA Unicredito Italiano 5,38 2049-06-03	EUR	344	2,43		
RENDA FIJA ALBK LN 5,25 2049-10-09	EUR	454	3,21		
RENDA FIJA Accs. KBC Groep NV 4,25 2025-10-24	EUR	346	2,45		
RENDA FIJA LLOYDS TSB GROUP PLC 4,95 2025-06-27	EUR	562	3,98		
RENDA FIJA Credit Agricole SA 4,00 2049-10-14	EUR	170	1,20		
RENDA FIJA COMMERZBANK 7,00 2025-04-09	USD	883	6,24	190	3,00
RENDA FIJA BNP 5,13 2027-11-15	USD	716	5,06	183	2,88
RENDA FIJA Euronav NV 6,25 2026-09-14	USD	384	2,72		
BONO GOLAR LNG LTD 7,00 2025-10-20	USD	444	3,14		
BONO SOCIETE GENERALE 4,75 2049-05-26	USD	1.082	7,65	179	2,82
BONO INTERNATIONAL PETROL 7,25 2027-02-01	USD	645	4,56		
BONO UBS GROUP AG 3,88 2049-06-02	USD	155	1,10		
BONO BNP PARIBAS 2,10 2032-04-07	EUR	171	1,21		
BONO BAKER HUGHES LLC/CO- 1,23 2023-12-15	USD	92	0,65		
BONO BRITISH AMERICAN TOB 3,75 2049-09-27	EUR	276	1,96		
BONO BANK OF AMERICA CORP 1,95 2026-10-27	EUR	581	4,11		
BONO BANQUE FED CRED MUTU 2,63 2029-11-06	EUR	187	1,33		
BONO FAURECIA 2,75 2027-02-15	EUR	393	2,78		
BONO BANCO BILBAO VIZCAYA 6,50 2049-09-05	USD	175	1,24		
BONO JULIUS BAER 6,88 2047-06-09	EUR	565	3,99		
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		9.666	68,37	727	11,47
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		10.320	72,99	1.784	28,13
TOTAL RENTA FIJA		10.320	72,99	1.784	28,13
PARTICIPACIONES Pictet Short Mid Ter	USD			273	4,30
PARTICIPACIONES La Francaise Sub Deb	EUR			156	2,46
PARTICIPACIONES Principal Financial	EUR			155	2,45
PARTICIPACIONES Accs. ETF Lyxor	EUR			354	5,57
PARTICIPACIONES Lazard Patrimoine Cr	EUR			156	2,46
PARTICIPACIONES NORDEA 1	EUR			157	2,47
PARTICIPACIONES La Francaise Tresore	EUR			186	2,93
PARTICIPACIONES ETF WisdomTree AT1	EUR	1.080	7,64	623	9,82
PARTICIPACIONES Groupama Avenir Euro	EUR			1.142	18,00
PARTICIPACIONES Pimco GIS Capital Se	EUR	349	2,47	157	2,48
PARTICIPACIONES Bluebay-Inv GR Struc	EUR			154	2,42
PARTICIPACIONES BNP Paribas InstiCas	EUR			372	5,86
PARTICIPACIONES iShares USD Floating	USD			305	4,80
TOTAL IIC		1.429	10,11	4.190	66,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		11.749	83,10	5.974	94,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.050	92,30	5.974	94,15

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

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



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Accs. Energy Fuels Inc	C/ Opc. CALL Opción Call s/Energy Fuels 9 07/22	510	inversión
Accs. Uranium Energy Corp	C/ Opc. CALL Opción Call s/Uranium Energy 5 07/22	331	inversión
Accs. ETF SPDR S&P Oil & Gas Equip	C/ Opc. CALL Opción Call s/ETF SPDR S&P O&G 7	287	inversión
Total subyacente renta variable		1.128	
TOTAL DERECHOS		1.128	
Accs. Citrix Systems Inc	V/ Opc. PUT Opción Put s/Citrix Systems 80 09/22	228	inversión
Total subyacente renta variable		228	
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME 09/22	5.715	inversión
Total subyacente tipo de cambio		5.715	
TOTAL OBLIGACIONES		5.943	

4. Hechos relevantes

	Sí	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

	Sí	No
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 aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	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. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, 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 7.887.325,46 euros que supone el 55,59% sobre el patrimonio de la IIC.

e) El importe de las adquisiciones de valores e instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en las que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas es 13.244.798,59 euros.

e) Se llevan a cabo Intercambio de los siguientes bonos en los que Welzia Capital Sub Debt ha actuado como parte compradora y Prefelicity Sicav SA como vendedora:

Societe Generale 4.75% Perpetuo (USF8500RAB80).

BNP Paribas 5.125% Perpetuo CALL 05/2166 (USF1R15XK771).

Commerzbank AG.7% Perpetuidad CALL 09/04/2025 (XS2024502960).

BBVA 6.50% Perpetuo CALL 05/03/2025 (US05946KAG67)

La operación se lleva a cabo a precios de mercados y mediante el Broker del depositario de la parte compradora el cual cobra 3Pb (1,5Pb a cada parte interviniente)

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. Situación de los mercados y evolución del fondo.

A) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Los incrementos de inflación vividos en los últimos meses han obligado a los bancos centrales a endurecer sus políticas monetarias, y ello ha provocado una de las mayores caídas conjuntas en activos tanto de renta fija como de renta variable, que en algunos casos se cuentan entre las mayores de la historia (el S&P 500 cae en el semestre un 20,6%, la mayor caída desde 1962) y, sobre todo, en el caso de la renta fija, donde el índice agregado de bonos cae un 10,4%, el peor comienzo de año de la historia.

La inflación del consumidor americana ha pasado del 7 al 8,6% en lo que llevamos de año, por lo que la reserva federal, que debería haber subido mucho antes los tipos, reacciona con subidas de 75 puntos básicos, no vistas desde 1994, dejando los tipos en el 1,75% y pronosticando subidas hasta el 3,25% - 3,50% para finales de año. Estas subidas provocan el fortalecimiento del dólar, que llega a alcanzar niveles de 1,04 frente al euro.

Al igual que la FED, el BCE está preparado para subir tipos en el verano, y todo ello hace que veamos como los bonos que cotizaban con yields en negativo, comiencen a descontar subidas agresivas, con fuertes caídas de precios. Preocupa especialmente la evolución de la deuda periférica. Los drawdown de la deuda americana alcanzan niveles del -15%, o del -9% en el caso del índice agregado de deuda de gobiernos europeos.

Todas las expectativas de subidas de tipos y de endurecimiento financiero están provocando un de-rating de múltiplos en unas bolsas donde las expectativas de beneficios siguen al alza. Sin embargo, la bolsa americana, medida por el índice S&P 500, ha pasado de niveles de 22 veces beneficios, a cotizar más cerca de 16, provocando fuertes caídas en sectores más growth, más afectados por el descuento tradicional de flujos futuros. El Nasdaq composite, por ejemplo, llega a caer más de un 30% en este período, mientras que el S&P 500 de sesgo value no llega a caer más de un 15% en el peor momento para las bolsas.

Mientras tanto, la invasión militar de Ucrania por parte de Rusia tensiona las materias primas, en especial el gas y el petróleo, que cotiza de media en el semestre por encima de los 105 dólares/Barril, añadiendo aún más fuego a la inflación. Y provocando serias dudas en cuanto al crecimiento económico de la eurozona, que se esperaba muy fuerte y que se ha ido ralentizando al compás de las dificultades energéticas.

Una mayor inflación, comienza a filtrarse a los hogares y los agentes económicos reducen sus expectativas de consumo, al menos en cuanto a encuestas de sentimiento se refiere, la encuesta de sentimiento de la universidad de Michigan está en el puesto más bajo de las últimas décadas. Sin embargo, el empleo sigue siendo muy fuerte, la tasa de desempleo en USA es del 3,6% una de las menores de las últimas décadas; en Europa también estamos en mínimos de muchos años, incluso por debajo de antes de la irrupción del Covid-19. Aún así, dado que el crecimiento se ha ralentizado mucho desde comienzos de año, siguen las dudas sobre el comportamiento de los agentes económicos para los próximos meses y la palabra recesión comienza a flotar en el ambiente.

Las subidas de rendimientos de los bonos soberanos han continuado este trimestre al alza repercutiendo negativamente en el mercado de renta fija en general, convirtiéndose en el peor semestre que se recuerda en cuanto a revalorización de activos de renta fija se refiere.

Por si fuera poco, los diferenciales de crédito continuaron su senda de ampliación ante las incertidumbres todavía no acabadas de la guerra de Ucrania y la incertidumbre por una recesión que cada vez más casas ven más probable. La inflación ha continuado sorprendiendo al mercado, aunque parezca mentira, y los datos macro y expectativas de crecimiento se están mermando al mismo tiempo que entran en escena riesgos como el de la subida del precio del petróleo que en nuestra opinión va a seguir sorprendiendo.

De base, el fondo Welzia Capital sub debt ha permanecido el semestre invertido alrededor del 50% en deuda subordinada financiera en directo (ligeramente por debajo de nuestro nivel objetivo normal), aunque puntualmente hemos ido cambiando la exposición en base a lo que nuestros sistemas indican así como estrategias puntuales con derivados y bonos de convicción.

El nivel de inversión a través de sistemas se corresponde con el indicador cuantitativo empleado para establecer el atractivo del activo. El spread de este tipo de deuda y/o la rentabilidad a 12 meses del activo se emplea para determinar el nivel de inversión óptimo en función de la remuneración actual. Adicionalmente, durante el mes de febrero fuimos muy activos gestionando las coberturas de duración, y nos deshicimos de las que teníamos en el Treasury y de Bund después de consolidar beneficios capturando los incrementos de pendiente en las curvas americana y europea. El nivel de inversión se vertebró entre bonos directos y fondos con estrategias similares.

Por otro lado, la parte de derivados nos ha ayudado a obtener una rentabilidad cercana al +0,20% en el fondo, y las apuestas concretas en bonos de convicción nos han dado un resultado bastante mejor de lo que podría esperarse en este entorno y en fuerte contraste con las caídas en los bonos At1.

El resto del patrimonio se permanece en liquidez a la espera de oportunidades de inversión atractivas. La exposición a divisa dólar se situó activamente entre el 8% y en el 0%, sirviendo de cobertura para el fondo en

determinados momentos de caída

B) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante este período, el patrimonio del fondo ha pasado de 6 millones a más de 14 millones, debido a la disolución de la Sicav Prefecility, que tenía una estrategia de inversión similar, lo que nos ha obligado a realizar mayoritariamente compras desde el mes de abril, para llevar el fondo al nivel de inversión deseado.

De base, el fondo Welzia Capital sub debt ha permanecido el semestre invertido alrededor del 50% en deuda subordinada financiera en directo (ligeramente por debajo de nuestro nivel objetivo normal), aunque puntualmente hemos ido cambiando la exposición en base a lo que nuestros sistemas indican así como estrategias puntuales con derivados y bonos de convicción.

Durante el mes de abril y mayo los sistemas apenas tuvieron una participación notable, pero en junio con las subidas de los diferenciales y la situación de la renta fija en general nos dieron señal de entrada para luego volver a dar señal de salida. Actualmente están volviendo a dar señal de entrada de forma progresiva, por lo que iremos aumentando exposición hasta el 75% en deuda subordinada financiera.

Adicionalmente, durante este semestre hemos sido muy acivos en derivados, algo que nos ha permitido obtener rentabilidades positivas en este entorno tan hostil.

Por su parte, seguimos plenamente convencidos de que determinados bonos corporativos en directo (apuestas de convicción) van a arrojarnos rentabilidades positivas en el cómputo global del año.

Aunque tenemos cerca de un 5% de peso en treasury americano a 2 y 3 años, esta posición supone una mera gestión de la liquidez. No tenemos ni hemos jugado activamente coberturas ni en bund ni treasury desde febrero de este año, y a estos niveles no creemos que vayamos a hacerlo por lo menos próximamente.

C) Índice de referencia.

La IIC se ha comportado en línea con sus competidores y mejor que el índice de referencia (100% CoCos), contra quien finaliza el semestre con un diferencial positivo de 6,82%

D) Evolución del patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El patrimonio ha aumentado en 7.795.226 euros, cerrando así el semestre en 14,1 millones. El número de partícipes en el semestre ha aumentado en 40, siendo la cifra final de 110. La rentabilidad de la IIC en el semestre ha sido del -9,11%, con una volatilidad de 4,41%. Respecto a otras medidas de riesgo de la IIC, el VaR diario con un nivel de significación del 5% en el semestre mostraba una caída mínima esperada del -0,53%. La rentabilidad acumulada del año de la IIC ha sido del -9,11%. La comisión soportada por la IIC en términos anualizados desde el inicio del año ha sido del 0,49%; 0,35 por comisión de gestión, 0,04 por depósito y 0,10 por otros conceptos. En el periodo la liquidez de la IIC se ha remunerado al 0,00%. El tipo de interés será el pactado en el contrato de depositaría con un suelo de 0,00%.

E) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La IIC se revalorizó un -9,11% durante el semestre, por encima del rendimiento medio ponderado por patrimonio de la gestora, -11,39%. La IIC de la gestora con mayor rendimiento en el periodo acumuló un -5,81% mientras que la IIC con menor rendimiento acumuló -18,65% durante el periodo.

2. Información sobre las inversiones.

A) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el periodo se ha ido invirtiendo la cartera en función del fuerte incremento de suscripciones del mismo, principalmente esto se produce en los meses de abril y mayo.

El fondo invirtió hasta un 75% del patrimonio entre bonos convertibles contingentes convertibles, entre bonos directos y fondos y ETFs.

La inversión directa se concentra en UBS 5% perpetuo con Call 31/01/2023, BNP Paribas 5.125% perpetuo con Call 15/11/2027 y Commerzbank 7 perpetuo con Call 09/04/2025, Santander 4 3/4. El resto se distribuye entre el ETF, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF (7,13%), el fondo Axiom Legacy 2021 (10%) y los fondos, La Francaise Sub Debt, Nordea European Fin Debt, con un peso conjunto del 9%.

Adicionalmente, tenemos una composición de cartera permanente en bonos de convicción como pueden ser el IPCO 2027, Golar 2025 o Euronav 2025.

B) Operativa de préstamo de valores.

No aplicable.

C) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC no ha realizado operaciones en derivados con finalidad de inversión. Durante el periodo analizado se han realizado operaciones con productos derivados con la finalidad de cobertura, con un porcentaje sobre el patrimonio del 50,01%. Los activos cubiertos han sido los denominados tanto en divisa EUR como distintas al EUR.

El fondo aplicará la metodología del compromiso para la medición de la exposición a los riesgos de mercado asociada a la operativa con instrumentos financieros derivados. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

D) Otra información sobre inversiones.

A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no mantiene inversiones dudosas, morosas o en litigio.

A la fecha de referencia (30/06/2022) la IIC mantiene una cartera de activos de renta fija con una vida media de 3,80 años y con una TIR media bruta (esto es sin descontar los gastos y las comisiones imputables a la ICC) a precios de mercado de 7,76.

3. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad.

No aplicable.

4. Riesgo asumido por el fondo.

Por folleto el fondo no puede invertir menos del 50% en Cocos bancarios (AT) que es un producto muy volátil y complejo ya que se encuentra sujeto a determinadas condiciones de conversión.

Aunque durante el año hemos estado bastante tiempo invertidos al 50% esperando correcciones, lo cierto es que hemos aprovechado esas correcciones para incrementar posiciones, por lo que la exposición media en Cocos bancarios es de 75% + 20% en deuda de alto rendimiento.

5. Ejercicio derechos políticos.

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.

6. Información y advertencias CNMV.

No aplicable.

7. Entidades beneficiarias del fondo solidario e importe cedido a las mismas.

No aplicable.

8. Costes derivados del servicio de análisis.

La IIC no soporta ningún gasto de servicio de análisis de inversiones (Research), ya que lo asume la Gestora.

9. Compartimentos de propósito especial (Side Pockets).

No aplicable.

10. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo.

Para el próximo semestre queda por aclarar si los bancos centrales podrán subir tipos con tanta dureza como se espera actualmente. Tras la publicación del CPI americano de mayo, que alcanzó el 8,6%, los futuros indicaban subidas de tipos hasta el 3,50%. En los próximos meses tendremos que comprobar dos puntos clave, por un lado, si la inflación consigue moderarse, y si el crecimiento económico sigue disminuyendo hasta que se contabilice una recesión. En ambos casos, lo más probable es que se redujera la presión de los bancos centrales, y no llegáramos a ver todas las subidas puestas en precio hoy en día. Esto provocaría una mejor disposición de rentabilidad/riesgo para los bonos de gobierno, y podríamos ver cómo se recuperan parte de las pérdidas de la renta fija de mayor calidad y duración.

Otro de los aspectos clave para los próximos trimestres será la reacción de beneficios empresariales al alza de los precios de materias primas y energéticos, así como el de los costes salariales. Durante el primer semestre no se ha visto un gran empeoramiento de los márgenes, que no están sufriendo tanto como se esperaba inicialmente. El conjunto de estimaciones de beneficios sigue al alza, tanto en USA como en Europa, aunque no es descartable un incremento de los profit warning con la presentación de resultados del 2º trimestre a partir del mes de julio.

Por último, creemos que deberíamos asistir también a un fin del conflicto bélico, con algún tipo de acuerdo entre las partes, que disminuya la tensión en Europa del este. El problema es que, aunque se llegue a un acuerdo, las sanciones difícilmente se levantarán hasta pasado más tiempo. En cualquier caso, esto podría dar algo de oxígeno a los activos de riesgo y podría mejorar las expectativas de los agentes económicos, que han sufrido mucho con el

comienzo de la guerra. Para nosotros es clave que la caída de las expectativas de encuestas como (IFO, ZEW, Conf.Board, Unv Michigan) no terminen trasladándose a caídas en el consumo y será uno de los principales puntos a seguir en los próximos meses.

Tenemos la intención de seguir gestionando el fondo de forma activa los próximos trimestres. Comenzamos a tomar posiciones en bonos subordinados no financieros cuyos emisores creemos que tienen elevada solvencia crediticia y que se encuentran injustamente denostados por las empresas de calificación.

Igualmente, creemos que no todos los Cocos bancarios son iguales, y que existen existe mucho valor en la selección de determinadas entidades cuyos ratios de capital aportan confianza adicional en este entorno.

10. Información sobre la política de remuneración

No aplica en este informe

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total