



welzia



2021

INFORME MENSUAL

Febrero

Índice

Introducción
Entorno Macroeconómico
Resumen de Mercados
Recomendaciones
Evolución Fondos Welzia
Tema del Mes
Miscelánea
Análisis Técnico

Introducción

“Los días pasan muy lentos y los meses pasan muy rápido. Cuando echamos la vista atrás, parece como si lo sucedido en enero hubiera pasado hace un siglo, y es que la vida y los mercados se mueven a un ritmo vertiginoso.”

Aunque nos pueda parecer lejano, el mes de enero nos ha dejado la toma de posesión del cuadragésimo sexto presidente americano, Joe Biden, con ventaja en el senado tras las elecciones de Georgia; no sin antes haberse producido, allá por el día de reyes, el bochornoso espectáculo de la toma del capitolio por parte de manifestantes radicales, seguidores de Donald Trump. Un epitafio terrible, que borra del panorama político a Trump, y como hemos visto, también de las distintas redes sociales, con todas las consecuencias.

Un comienzo de año que ha estado marcado por el Covid y por las vacunas, por el incremento de casos por un lado y por la progresiva implementación de los programas de vacunación. Y, el mercado, se ha movido por momentos, entre la euforia y la desesperación, en función de los titulares sobre los retrasos de vacunación en la Unión Europea, y las luchas legales con las farmacéuticas para asegurar el suministro para una región en la que viven más de 400 millones de habitantes. Como horizonte esperanzador, tenemos la evolución de los países donde la vacunación está más avanzada, Israel principalmente y Estados Unidos y Reino Unido por otra parte. Es pronto aún para sacar conclusiones definitivas, pero parece que las hospitalizaciones y los casos más graves se reducen. Esperemos que así sea.

Otra de las claves del mes ha sido la evolución de los bonos, donde hemos visto repuntes de tipos en los plazos largos de la curva americana, donde el “Treasury” (el tipo del bono a diez años) llegó a alcanzar niveles cercanos al 1,20%. La subida de expectativas de inflación, el mayor crecimiento previsto, tipos muy bajos, y algún desafortunado comentario sobre el fin de los programas de compras, por parte de un miembro de la reserva federal, provocó el empinamiento de la curva, que tuvo su impacto en una fuerte rotación sectorial. Lo que se conoce como “reflación”, subieron sobre todo bancos y otros sectores más value, con un comportamiento más modesto de algunos sectores más defensivos o bond proxies. Sin embargo, las dudas sobre el ritmo de vacunación deshacen parte de este movimiento y arrastran las bolsas a terreno negativo, arrojando ligeras pérdidas. El Eurostoxx finaliza con caídas del -2% y el S&P 500 finaliza con un -1,11%. Destaca el movimiento de las pequeñas empresas, el Russell 2.000 (índice de small americano) que sube un 5% en el mes.

Un período en el que hemos ido conociendo los resultados del último trimestre, de las principales compañías que conforman los índices. En líneas generales, los resultados están siendo buenos, sorprendiendo incluso las expectativas de los analistas. Sin embargo, el flojo comportamiento bursátil de las compañías tras la publicación, parece indicar que buena parte de estas expectativas estaban ya en precio.

Y, si algo ha definido el final de mes, ha sido el increíble movimiento de un grupo coordinado de inversores minoristas que, poniendo el foco en compañías pequeñas y con mucho peso de inversores cortos, (en su mayoría Hedge Funds de renombre) han conseguido forzar cierres de estas posiciones, provocando a su vez un movimiento de retroalimentación que ha llevado a compañías que cotizaban con precios de 20 a 500 dólares por acción. Hablamos de ello y explicamos con detalle lo sucedido en el tema del mes.

Como suele suceder en estas ocasiones, el dinero ganado rápido, rápido se pierde. Las cotizaciones vuelven a su cauce en estos últimos días, dejando sin duda algún que otro drama por el camino. Y la sensación de que las cosas pasan muy deprisa.

Entorno Macroeconómico

Europa



El incremento de las restricciones de movilidad por culpa de la tercera ola de contagios de Covid-19 en Europa, que ha llevado a algunos países a implantar cierres de hostelería, limitaciones horarias etc, deja un comienzo de año con sensación agrídulce, con dudas sobre el crecimiento en el corto plazo, mientras el ritmo de vacunación parece lento, en comparación con otros países. El desencuentro público con las grandes farmacéuticas y el hecho de que el Reino Unido lleve un mayor ritmo de vacunación, levantan ampollas y provoca algo de dudas sobre la recuperación europea.

Las estimaciones de crecimiento para el conjunto de la eurozona en 2021 siguen siendo positivas, en la última publicación del Fondo Monetario Internacional, se espera una subida del PIB del 4,2% y del 3,6% para este año y el siguiente. De alguna manera, la incertidumbre del primer trimestre se paga con una ligera caída con respecto a lo que se esperaba en octubre (-1%) y parte de ese crecimiento se traslada al 2022 (+0,5%).

Con los últimos datos conocidos en Enero, la caída del PIB en 2020 ha sido de -6,8% a nivel eurozona, -11% en España (en comparación con el -5% en Alemania). Si nos atenemos a las estimaciones del fondo monetario internacional, Alemania crecerá al 3,5% en 2021 y al 3,1% en 2022 mientras que España, aunque subirá con más fuerza (+5,9% en 2021 y +4,7% en 2022) seguirá comparativamente más débil y tardará más tiempo en lograr alcanzar los niveles de crecimiento previos a la pandemia.

Otro tanto se podría hablar de Italia, en el que, además de la crisis sanitaria se le une la enésima crisis de gobierno. No es de extrañar en un país que lleva 66 gobiernos desde el final de la II Guerra Mundial, cuya duración media no pasa de un año y dos meses. En esta ocasión, Giuseppe Conte no puede más y termina presentando la dimisión ante el presidente Sergio Mattarella, que, propone a Mario Draghi como nuevo candidato a presidente de gobierno. Tan solo el rumor produjo un estrechamiento de la prima de riesgo italiana.

Si nos hacemos eco de las encuestas económicas alemanas, las expectativas de la encuesta IFO fueron algo más flojas (91,1 vs 93 del mes anterior), mientras que mejoraron en la encuesta ZEW (61,8 vs 55 del mes anterior).

La debilidad del corto plazo también se nota en los PMI manufactureros que cayeron ligeramente, desde 55,2 a 54,8. Las cifras de PMI de servicios tampoco corren mejor suerte y pasan del 46,4 a 45,4 lejos de los mínimos de marzo, que alcanzaron valoración de 10, pero lejos también de los niveles de expansión que se encuentran por encima de 50.

Las cifras de desempleo según Eurostat, en el conjunto de la eurozona alcanzan el 8,3% en 2020, y si nos fijamos en España la cifra alcanza el 16,2% con un 40% si tomamos en cuenta el paro juvenil (casi el doble que la media europea). Todo ello con unos programas de ERTE que han sido prorrogados hasta el próximo mes de Mayo; a cierre de 2020 se estima una cantidad superior a 700.000 personas están afectas a algún tipo de regulación temporal de empleo en España, concentrados principalmente en el sector turístico y en las zonas geográficas costeras, como Canarias o Baleares.

Entorno Macroeconómico

Estados Unidos



La segunda vuelta de las elecciones al estado de Georgia, dio como vencedores a los dos candidatos demócratas y por tanto equilibraron el peso en el senado, donde actualmente existe un empate técnico a 50 senadores. El voto de calidad de la vicepresidenta Kamala Harris puede otorgar la victoria demócrata en aquellas votaciones que requieran de minoría simple. Es una mayoría exigua que se interpreta como suficiente para pasar legislación de gasto (su primera propuesta es de un plan de 1,9 Billones de dólares sin tener en cuenta infraestructuras), pero no será suficiente para lograr un incremento de impuestos.

El asalto al capitolio producido el 6 de enero, y del que ya se ha comentado bastante, pone el punto y final a la carrera política de Trump. Biden tomó posesión el día 20 de enero, sin incidentes y comienza a perfilar los ejecutivos que le acompañarán en su mandato. Destaca la nominación de Janet Yellen como nueva

secretaria del tesoro. La antigua directora de la reserva federal abogó en sus intervenciones en el congreso por seguir manteniendo los impulsos fiscales, aduciendo que era momento de “pensar en grande” ahora que los tipos eran tan bajos. También defendió la necesidad de que el dólar se rija por la cotización del mercado y no expresó su voluntad de querer un dólar más débil para reflotar la economía.

Los datos macro que fuimos conociendo han seguido mostrando fortaleza, el ISM manufacturero correspondiente a Enero sale en 58,7, algo más débil del mes anterior (60,5) que había sido claramente uno de los mayores de los últimos años. El ISM de servicios ha salido en 58,7% con respecto al 57,2% del mes anterior.

Los datos de ingresos (+0,6%) y gastos personales (-0,2%) mejoraron algo frente a los peores datos del mes anterior. Aquí sigue existiendo un incremento del ahorro de las familias, según las últimas cifras el ahorro frente a renta disponible se encuentra en el 13,4% casi el doble de como estaba antes del comienzo de la crisis. Los cheques han ayudado a mejorar estas cifras, pero también una economía que llegó con pleno empleo y el menor apalancamiento financiero de la última década (Una sociedad menos hipotecada tras la crisis de 2008).

Los datos de paro que conocimos del mes de diciembre fueron malos, las nóminas no agrícolas cayeron en 140.000 empleos después de 7 meses consecutivos de mejora que ha llevado la tasa de desempleo al 6,7% lejos todavía del 3,5% que teníamos a finales de 2019.

La inflación sigue al alza, no solo las expectativas (los forward van camino del 2,5%) sino las cifras mensuales, los CPI subieron dos décimas en diciembre y han alcanzado el 1,4%. Los precios pagados en la última encuesta de ISM Manufacturero se situaban en los niveles más altos desde 2011.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario



A pesar de los ligeros repuntes de inflación que hemos conocido, y que las expectativas, medidas por los forward de inflación siguen subiendo, los bancos centrales no se mueven un ápice de su camino trazado y siguen dibujando un escenario de tipos bajos durante mucho tiempo. Incluso, hubo manifestaciones de algún miembro del BCE indicando que se estaba infra ponderando la posibilidad de que el banco central volviera a bajar tipos en caso de que la economía lo volviera a necesitar. Prima más la estabilidad financiera que la inflación, en el razonamiento de los bancos centrales.

El Euribor a 3 meses sin embargo apenas se mueve, sigue en -0,54%. El Euribor a 12 meses cae un punto básico hasta -0,51%

Renta Fija



La renta fija sí ha tenido algo más de movimiento durante este mes de enero. Hemos sido testigos de un repunte de rentabilidades y de pendientes de la curva en estados unidos, que llevó la yield de cerca del 0,90% durante el mes de diciembre al 1,2% a mediados de mes, para cerrar cercano al 1%. Este ligero movimiento de 30 puntos básicos de yield, dio lugar a pérdidas en los bonos de largo plazo de cerca del 2% y produjo una fuerte rotación sectorial value. Ciertos comentarios sobre la posibilidad de que la FED, a medida que mejora la economía, podría hacer “tapering” (dejar los programas de compras) llevaron a cierto nerviosismo en los Treasuries. Algo desmentido por Powell, que en rueda de prensa indicó que, cuando fuera a reducirse el programa de compras, lo conoceríamos con bastante anticipación, pero que ahora no era ese caso, al estar lejos los objetivos de pleno empleo y de inflación.

Su homólogo alemán, el Bund, que comenzaba el mes en -0,57% cedía también algo de terreno, con subidas de yield que lo dejaban en -0,53%. La prima de riesgo italiana subió ligeramente con la crisis de gobierno, pero terminó cayendo con la nominación de Draghi.

Los spreads de crédito, siguen en niveles mínimos en términos absolutos, y casi relativos. El High Yield americano alcanza en enero mínimos históricos en niveles cercanos al 4,1% y el diferencial con el Investment Grade se queda cerca del 2,30%.

Los bonos convertibles, siguen con su momento dulce y, de la mano de las alzas bursátiles, llegaron a acumular rentabilidades cercanas al 3-4% a mediados de mes y perdieron parte de lo ganado con las caídas de las bolsas de final de mes.

La renta fija emergente, sufre por su alta duración, no por parte de su spread de riesgo, que ha estado bastante tranquilo.

Resumen de Mercados

Renta Variable



El mes de enero ha sido testigo de nuevos máximos históricos por parte de los índices americanos; tanto S&P 500 como Nasdaq como Russell 2000 marcaron máximos hacia mediados de mes, impulsados por las mejores expectativas económicas, el comienzo de las vacunaciones y los nuevos estímulos prometidos por la administración de Joe Biden.

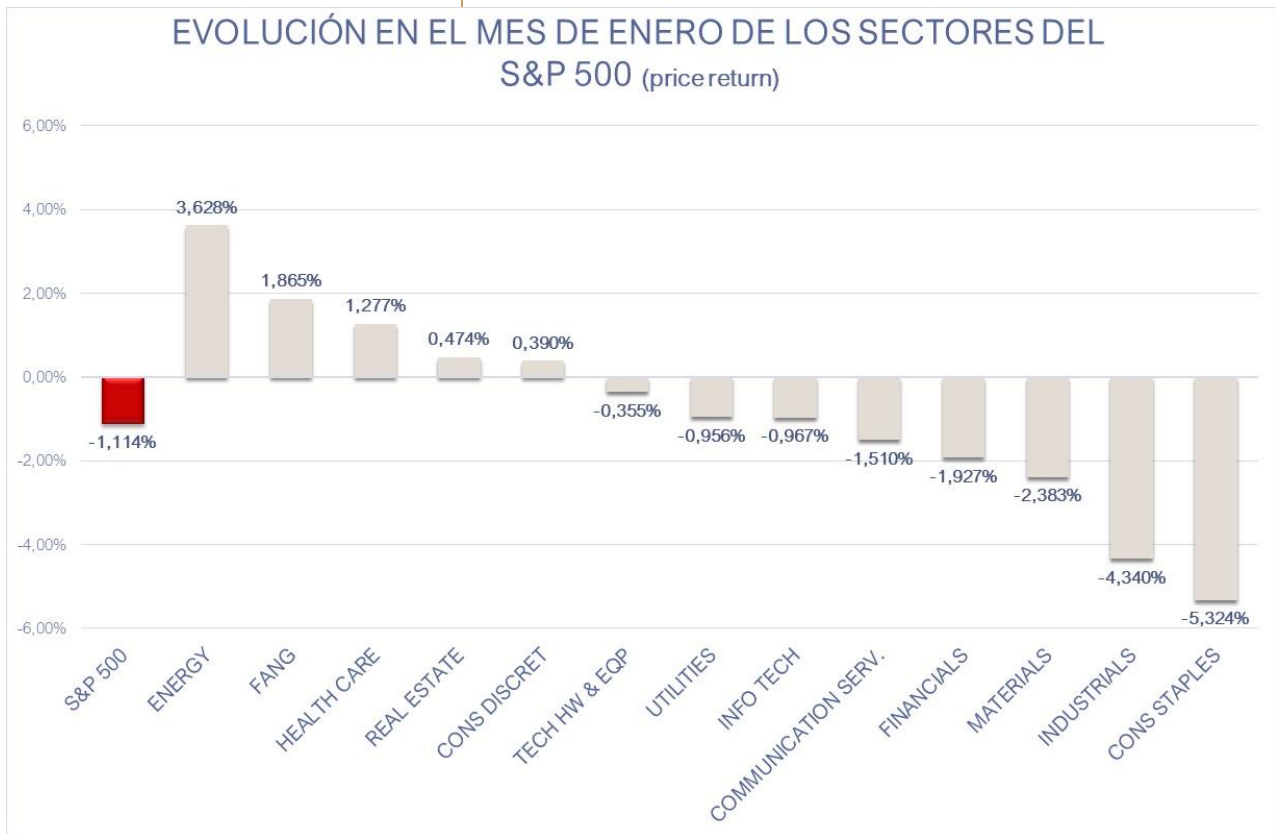
Sin embargo, el Covid-19 sigue siendo el principal driver de mercado. Las dudas sobre el ritmo de vacunación en Europa llevaron a caídas hacia la última parte del mes, e interrumpieron un proceso de rotación sectorial con sesgo value que había comenzado de la mano de la subida de los Treasuries en la primera mitad del mes. Sectores como bancos, autos, energía lideraban los índices en la primera mitad de enero.

El sector de energía del S&P 500, por ejemplo, que en el mes subía cerca de un +17%, se dio la vuelta y cerró el mes con un +3.79%. El sector de bancos del S&P 500, subía un 12% y termina el mes cayendo unas décimas. Parece el enésimo intento de ruptura táctica de este tipo de estrategias value, que acumulan mucha revalorización al calor de las subidas de la yield del treasury americano y terminan perdiendo fuelle a las primeras de cambio.

Los sectores más defensivos, más “bond-proxies”, por el contrario, estuvieron bastante apagados durante el mes, la rotación sectorial y el alza de los bonos llevó a que se produjeran algunas ventas en esos sectores y otros también más sesgados a quality/growth. Las redes sociales, por ejemplo, estuvieron presionadas por el “apagón” de Trump.

Sin embargo, ya entrados en la presentación de resultados del cuarto trimestre americano, destacan los beneficios de las grandes tecnológicas. Sobresalientes. Batiendo todos los récords. Los ingresos anuales de Alphabet, Microsoft, Amazon y Apple superan por primera vez el Billón de dólares. Los beneficios sorprenden al alza las estimaciones, a destacar Amazon, donde se esperaban 7 dólares por acción ¡y fueron 14\$! La nota negativa la puso la retira de Jeff Bezos, que se retira del día a día, relegándose a la figura de presidente ejecutivo.

Si analizamos algunos de los resultados, como los de Microsoft, suponen el 14º trimestre consecutivo de crecimiento de ingresos por encima del 10%. La cifra alcanzó 43,1M millones, por encima de los 40,2 esperados, con los ingresos provenientes de la nube (su división azure) creciendo a ritmos del 50%.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

El problema de las altas valoraciones en el mercado se pone en evidencia tras estos grandes resultados que, en gran medida, se habían dado por descontados. En agregado, vemos que las sorpresas positivas no están teniendo correlación con apreciaciones bursátiles. Las buenas notas no se premian, sólo las decepciones se castigan.

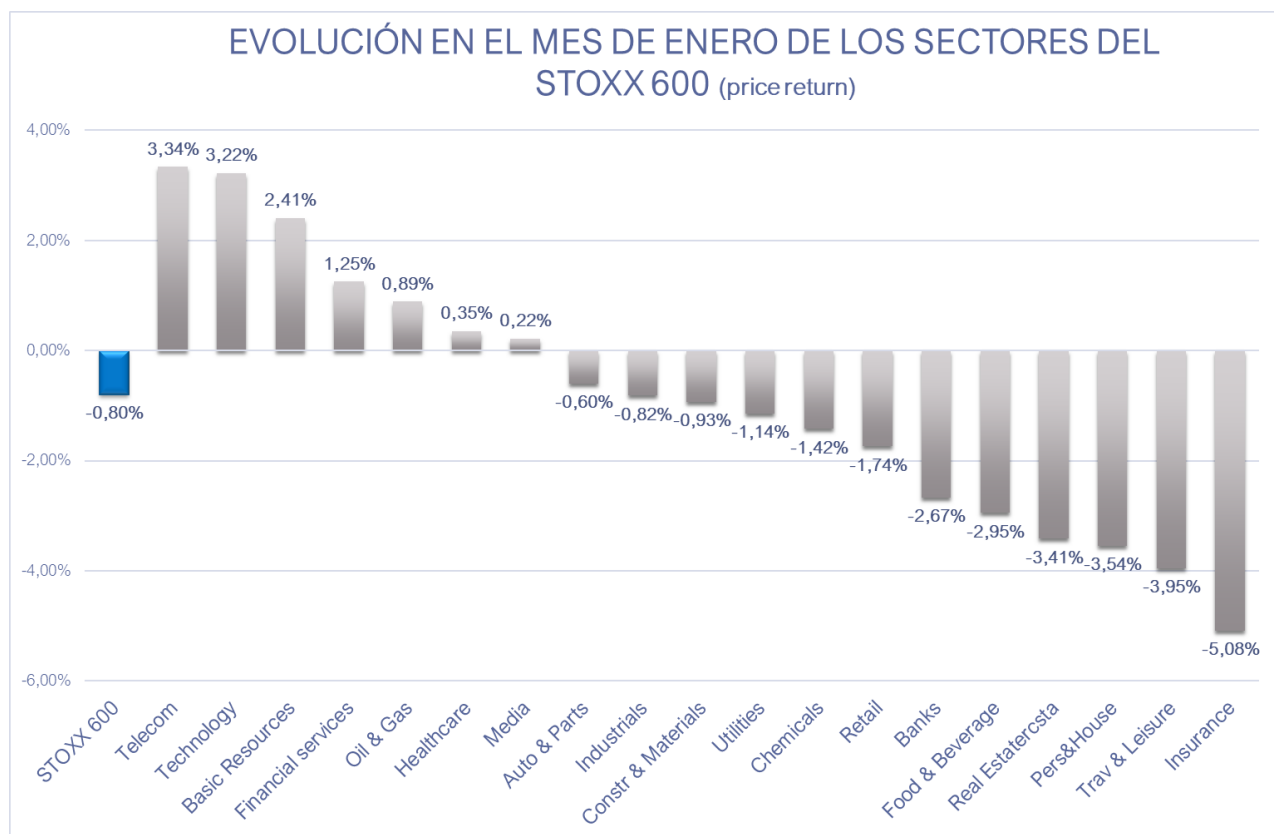
En el tema del mes, que pueden encontrar a continuación de estos informes, hablamos más extensamente de los movimientos especulativos de los inversores minoristas en este mes de enero. Sin entrar en más detalle de cómo o porqué, daremos algunos datos, la compañía Gamestop, que tenía una capitalización cercana a los 1.200 millones de dólares, pequeña en términos americanos, y que cotizaba entre 15 y 20 dólares por acción, alcanzó en unas pocas sesiones, un precio de 483 \$, convirtiéndose en la acción más

intercambiada en el mercado americano durante esos días. Llegó a subir más de un 1700% en el año. Aquel desafortunado inversor que compró a 483 dólares, pierde a principios de febrero casi un 75% de su inversión. Como digo, daremos más detalles a continuación.

Las bolsas europeas, por otra parte, mostraron el mismo perfil de rotación durante el mes de enero. Un comienzo muy fuerte de materiales básicos, petróleo, bancos, materiales de construcción, que subían con fuerza (en el caso de los dos primeros sectores por encima del 10%), dejando rezagados a sectores defensivos, como alimentación y bebidas, consumo personal, salud y también tecnología, que comenzaba el año, como en USA con algo menos de fuerza. Este movimiento perdió fuerza a raíz de las caídas generadas a mitad de mes y vimos como ese impulso “value” se volviera a contraer. De hecho, la rentabilidad de las bolsas europeas hacia la primera quincena de enero era superior a la del S&P 500, lo que parecía que favorecía esa rotación geográfica y sectorial que a la postre parece haber sido un pequeño tirón puntual.

Obviamente, todas las dudas generadas por el Covid-19 tienen su reflejo en el comportamiento de las compañías más ligadas al turismo y a la movilidad, que terminan el mes con caídas moderadas.

Para el conjunto del año, sin embargo, confiamos en que pueda seguir produciéndose una progresiva mejora económica y que retomem este movimiento de reflación este tipo de sectores.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Desde el punto de vista geográfico, las bolsas emergentes fueron las que tuvieron un mejor comportamiento, el índice de MSCI de emergentes sube un 1,94% en el período. Así como las bolsas asiáticas, el Topix sube un 0,80%, la bolsa de Shanghái sube un 1,60%, siempre datos en moneda local.

Resumen de Mercados

Materias Primas



El petróleo continúa subiendo y alcanza casi 55 dólares el barril de Brent, con un alza del 7,19% en el mes de enero. Además de menores inventarios de lo esperado, ha sido bien recibida la decisión de Arabia Saudí de acuerdo recortar de forma voluntaria su producción en 1 millón de barriles diarios entre febrero y marzo, para permitir que otros la suban. Aunque siguen viendo una situación de demanda débil, esperan que se recupere con la vuelta de la movilidad sobre todo en el segundo semestre del año.

Los metales industriales como el cobre siguen subiendo, aunque ligeramente: +1,16% en el mes. El níquel sube un 6%

El oro después de haber alcanzado los 2.000 dólares la onza a mediados del año pasado, sigue algo débil, le cuesta avanzar, este mes se deja un 2,67%

Divisas



El dólar, contra todo pronóstico, se fortalece en el mes, frente al euro gana un 0,65% en el mes y se acerca a niveles de 1,20. Las declaraciones de Janet Yellen ante el congreso americano, parecen haber sido uno de los catalizadores de la apreciación de la divisa, ya que se pronunció favorable a mantener el tipo de cambio de mercado, sin intervenir en la cotización y sin ver la necesidad de devaluar la moneda para conseguir un mayor crecimiento.

El euro por otra parte, quizá sufre algo más por la crisis de gobierno italiana y por el menor ritmo de vacunación en comparación con sus homólogos. La libra se aprecia un 0,91% en este mismo período.

Algunas de las divisas emergentes más débiles, como la lira turca,

parece que siguen recuperando algo del terreno perdido. Después de cotizar a 8,50 en noviembre, ahora mismo el cruce se ha suavizado y está cercano a 7.

Frente al Renminbi chino, que ha estado apreciándose de forma estable desde el mes de mayo, el cruce está en 6,50 cuando veníamos de niveles cercanos a 7 a comienzos de año 2019. En enero se deprecia el dólar un 1,50% frente a la divisa China.

A destacar, por el carácter especulativo y los frecuentes comentarios que genera, la escalada de las criptodivisas que, con el bitcoin a la cabeza, marcan máximos históricos en este mes. Un bitcoin llegó a cruzarse por encima de 40.000 dólares a comienzos de año. El rango de cotización del mismo, ha sido de 13.000 dólares en este mes. Una locura.

Resumen de Mercados

Renta Variable

RV Large		Enero	2021
MSCI ACWI Hedged	Mundial	-0.22%	-0.22%
MSCI ACWI USD	Mundial	-0.52%	-0.52%
S&P 500	EEUU	-1.11%	-1.11%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-1.07%	-1.07%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-0.78%	-0.78%
Eurostoxx 50	Eurozona	-2.00%	-2.00%
DJ STOXX 600	Europa	-0.80%	-0.80%
IBEX 35 INDEX	España	-3.92%	-3.92%
DAX INDEX	Alemania	-2.08%	-2.08%
CAC 40 INDEX	Francia	-2.74%	-2.74%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-0.82%	-0.82%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-1.05%	-1.05%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	0.23%	0.23%
RV Emergentes		Enero	2021
MSCI Emerging Markets	Emergentes	2.97%	2.97%
RV Small		Enero	2021
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	5.00%	5.00%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	0.03%	0.03%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	0.64%	0.64%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	0.05%	0.05%

Materias Primas

Goldman Sachs Commodity	Global	4.94%	4.94%
Petroleo [Contado,USD]	Global	7.19%	7.19%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-2.67%	-2.67%

Renta Fija

RF Gobierno		Enero	2021
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	-0.46%	-0.46%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.72%	-0.72%
RF Corporativa Investment Grade		Enero	2021
Corporate IG Euro	Euro	-0.15%	-0.15%
Corporate IG USA	USA	-1.71%	-1.71%
RF Emergentes		Enero	2021
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-1.21%	-1.21%
RF High Yield		Enero	2021
High Yield Euro	Euro	-0.16%	-0.16%
High Yield USA	USA	0.23%	0.23%
Convertibles		Enero	2021
Conv. Global	Global	1.58%	1.58%
Conv. Europa	Emerg	-0.34%	-0.34%

Gestión Alternativa

HFRX Global Hedge Fund	Global	-0.17%	15.83%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.44%	11.85%

Divisas (vs EUR)

USD	EEUU	0.67%	0.67%
JPY	Japón	-0.75%	-0.75%
GBP	Reino Unido	0.92%	0.92%
CHF	Suiza	0.03%	0.03%

Recomendaciones

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

Liquidez		Los bancos centrales, tanto en Estados Unidos como en Europa, siguen mostrando su disposición a mantener los tipos bajos durante mucho tiempo (2-3 años). Desde el punto de vista de asignación de activos, la liquidez debe tener la consideración de coste de oportunidad, de apuesta táctica, que aporte des correlación a las carteras cuando se producen eventos de aversión al riesgo y permita tener pólvora seca para utilizar en dichos momentos de sell-off de mercado.
RF Gobierno		La recuperación económica proyectada en 2021 sigue sin verse reflejada en los tipos nominales de los bonos de largo plazo. Los bancos centrales siguen manteniendo sus programas de compras y se muestran dispuestos a incrementarlas si fuera necesario; pero a su vez los gobiernos siguen incrementando sus programas de ayudas fiscales. Los déficits seguirán incrementándose y las expectativas de inflación siguen al alza. El Treasury rompe el 1% y se resiste a recuperarlo.
RF Corporativa IG		Las decisiones de reducción de costes, protección del balance, reducción del dividendo y refinanciación de deuda, benefician al bonista frente al accionista. Sin embargo, los niveles actuales tanto de yields como de spreads están cerca de mínimos absolutos y cualquier movimiento de castigo, tanto en duración como en riesgo de mercado podría hacer perder el carry de varios meses. Sigue teniendo sentido en carteras mixtas, pero recomendamos coberturas de duración.
RF High Yield		A pesar de que durante el mes a alcanzado niveles de yields históricamente bajos, el carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo en relativo al resto de renta fija Investment Grade, de menor riesgo y mayor duración. Eso sí, debido a su correlación con los activos de riesgo, recomendamos esperar a caídas para tomar posiciones y mantener un sistema táctico de control de riesgos, en lugar del tradicional “buy & hold”.
RF Emergente		Los spreads de renta fija emergente siguen amplios, los elevados déficits fiscales derivados de las políticas fiscales de ayuda por el coronavirus pueden hacer sufrir a aquellos países más endeudados. En términos relativos, ofrecen una yield interesante. Sin embargo, el componente de duración les hace perder atractivo en el momento en el que vemos subidas de yields nominales en los Treasuries americanos.
Gestión Alternativa		El comportamiento de los mercados en los últimos meses ha servido para discriminar los rendimientos de los distintos estilos y estrategias. Los retornos muestran grandes diferencias entre unos y otros, y dejan vencedores y vencidos en un segmento de gestión muy diverso, en el que existen multitud de estrategias alternativas. Aquí recomendamos la diversificación para hacer frente a los distintos escenarios de mercado.
Renta Variable		Las dudas sobre la disponibilidad de las vacunas, ponen un interrogante sobre el consenso de que el crecimiento económico de este año será muy fuerte, y que, por tanto, los beneficios irán de la mano, con alzas superiores al 20% y 30% con respecto a los obtenidos en 2019. Las valoraciones, eso sí, siguen en rangos comparativamente alto y podría dar lugar a cortos pero intensos movimientos de corrección. Aconsejamos la diversificación sectorial y geográfica y aprovechar los recortes para tomar
RV Emergente		Los múltiplos en los países emergentes son mucho menos exigentes que en los países desarrollados y por tanto siempre se encuentran relativamente más baratas que otras como el S&P500. El peso de Asia es cada vez es más importante, y en este caso, están sobrellevando mejor la crisis sanitaria; las expectativas de beneficios han mejorado en la región. El comienzo del año ha sido muy fuerte en China, que podría ver algo de pausa, algo que no cambia la visión a largo plazo.
Materias Primas		El petróleo (y el sector de energía) ha sido uno de los beneficiados de la aparición de las vacunas. Los inversores comienzan a poner en precio un incremento de la movilidad para 2021 y 2022, eliminando los escenarios más restrictivos. Podría seguir teniendo recorrido. El oro, parece tomar una pausa en su apreciación y se aleja de los 2.000 \$. Los tipos reales siguen en terreno negativo lo que le da soporte.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5	GLOBAL FLEXIBLE	EGERIA COYUNTURA	WORLD EQUITY	GLOBAL OPPORTUNITIES
----------	-----------------	------------------	--------------	----------------------

Fondo	Valor	Rentabilidades					Volatilidad	
		Mes	Año	2020	2019	2018	2017	12 Meses
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	Año	2020	2019	2018	2017	12 Meses
Welzia Ahorro 5	11.61	-0.07%	-0.07%	4.57%	5.60%	-10.87%	5.02%	4.07
Welzia Global Flexible	90.35	0.18%	0.18%	2.17%	5.23%	-	-	10.23
Fondos Temáticos		Mes	Año	2020	2019	2018	2017	12 Meses
Welzia Global Opportunities	12.86	-1.19%	-1.19%	6.37%	18.96%	-17.90%	7.45%	31.82
Welzia World Equity	14.70	-0.04%	-0.04%	11.51%	20.97%	-14.58%	12.94%	26.73
Fondos Egería		Mes	Año	2020	2019	2018	2017	12 Meses
Egería Coyuntura	294.71	-2.10%	-2.10%	-2.31%	20.56%	-11.04%	7.90%	24.90

*Las cifras en gris corresponden a la antigua estrategia del fondo

Datos a 31 de enero

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Ahorro 5, FI



El fondo Welzia Ahorro 5, F.I. acumuló una rentabilidad negativa de -0,07% durante el mes de enero situando en esa cifra la rentabilidad acumulada del año.

Durante el mes, los principales mercados se comportaron de forma neutral tanto en renta variable como en renta fija. En la renta variable pesaron las elevadas valoraciones después del buen desempeño de los índices en la parte final del año. En la renta fija, los movimientos de los tipos de interés mermaron el rendimiento de gran parte del universo de bonos, en especial, los de mayor calidad y vencimiento.

La distribución de activos del fondo ha cambiado durante el mes adaptándose a los incrementos de volatilidad de inicio de año. El control de riesgos redujo exposición a los principales activos de riesgo a lo largo del periodo, situando la renta variable en el 12,5%, (rebajando el 50% de la posición de partida), y cerrando posiciones en convertibles y renta fija de alto rendimiento. Además, el fondo presentaba una fuerte posición en coberturas PUT y exposición a USD (10%) como potenciales coberturas ante incrementos de volatilidad.

La evolución del fondo en el mes ha sido muy plana y prácticamente ningún activo ha aportado rentabilidad a la cartera. Las coberturas en volatilidad y la posición en divisa han servido para compensar la rentabilidad mermada por algunos activos de riesgo como renta variable global o renta fija de alta calidad. Respecto a la duración en cartera, se situó en el rango medio desde un punto de vista histórico debido a la desinversión de algunas tipologías de renta fija. El posicionamiento en duración será una de las variables críticas para el rendimiento de la cartera de cara a los próximos meses.

Como cada mes recordamos el carácter flexible que otorga la metodología cuantitativa de gestión al fondo y que le permite realizar un adecuado tratamiento de la volatilidad y 'drawdown'. En el inicio del ejercicio, el fondo cambia de una cartera totalmente invertida en activos de riesgo y duración a una cartera de riesgo medio con una exposición baja a duración como respuesta a los incrementos en la volatilidad producidos en el mes. De cara al mes que viene comenzamos posicionados de forma conservadora pero cualquier síntoma de mejora en las condiciones de mercado supondrá el aumento de exposición hasta los niveles normales de inversión.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EMERGENCIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Flexible, FI



Durante enero el fondo avanzó un 0,19% situando la rentabilidad del año en el 0,18%.

El fondo comenzó el mes en su cartera positiva, es decir al 50% renta variable, pero durante el periodo cambió su sesgo hacia la cartera intermedia con una exposición menor a renta variable, 30%. El resto de la cartera se concentró en renta fija gobierno de países OCDE. La exposición a USD fue nula.

El fondo emplea un indicador cuantitativo que refleja la salud del entorno macroeconómico y de mercado, en función del escenario que defina el indicador se establece el nivel de riesgo del fondo. Durante el mes pasado, el indicador macroeconómico alcanzó cifras máximas en términos históricos y comenzó a estabilizarse en esos niveles. Por otro lado, el indicador de mercado mostró un comportamiento más negativo perdiendo impulso y, provocando que el indicador general compuesto por ambos girara ligeramente a la baja después de varios meses de mejora continuada. Este comportamiento ha sido suficiente para saltar de la cartera positiva a equilibrada como mejor reacción al escenario potencial que el indicador prevé para los próximos meses.

Durante el mes, la renta variable global retrocedió de forma ligera, pero con una elevada dispersión en sus rendimientos en términos sectoriales y geográficos, mientras que la renta fija gobierno tuvo un comportamiento plano. El posicionamiento en renta variable de la cartera hacia sectores y áreas geográficas con menores valoraciones ha permitido al fondo capturar rendimientos positivos en algunos de esos mercados.

El fondo comienza el mes de febrero en la cartera equilibrada con el indicador general en niveles muy positivos pero en fase de consolidación. Los porcentajes de inversión del fondo a cierre de mes fueron 30% en renta variable global, 10% en renta fija de alto rendimiento europeo, 70% entre renta fija de gobiernos europeos y de EEUU, y sin exposición directa a USD. La composición de la renta variable global se situó ligeramente a favor de Europa, Emergentes y pequeñas empresas de EE.UU. con sesgo value.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

**EGERIA
COYUNTURA**

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

EGERIA Coyuntura, FI



La rentabilidad del fondo en el mes fue del -2,09% frente a un -1,94% de su benchmark.

Los índices europeos iniciaron enero con fuertes alzas, para terminar con una corrección que reduce la sobrecompra acumulada tras el último tramo alcista iniciado en el pasado noviembre. El Eurostoxx50 bajó el -2,13% y el IBEX -2,21%.

Se han publicado numerosos resultados del 4T de compañías en cartera. La empresa holandesa de semiconductores ASML, una de nuestras principales posiciones, ha publicado unas sólidas cifras batiendo las expectativas del consenso, con unos ingresos de 4,25bn€ frente a 3,75bn€ esperados, un margen Bruto del 52% frente al 49% previsto y un Bº neto de 1,25bn€ frente a 1,025bn€ esperado; además mantienen el programa de recompra de acciones a 3 años anunciado en enero y el pago del dividendo de 2,75€/acc (+15% vs año anterior). SAP, el grupo alemán de software empresarial, presentó resultados mejor de lo esperado con márgenes por encima de lo previsto, no obstante, los ingresos caen un 6% sobre lo anunciado, con mejora de ingresos de la nube, aunque caen los ingresos por licencias; cierra el 4T con un beneficio de 2bn€, reitera sus objetivos para el 2021 y coloca en bolsa con éxito su filial Qualtric. La compañía francesa de lujo LVMH publica resultados con recortes, pero superando las expectativas de los analistas; ventas -17%, Bº operativo -28% y Bº neto -34% año contra año; por divisiones muy bien Fashion & Leather (48% de las ventas totales y el 86% del Bº operativo total) con crecimiento de +18%, siendo China y los EEUU las mejores áreas en ventas. La holandesa Philips publicó sus resultados, y tanto las ventas como el EBITA fueron algo mejor que el consenso, sin embargo por debajo en beneficio trimestrales con 607m€ un -3% sobre lo estimado por los analistas. Apple, publicó ventas anuales de 111,44 bn\$ +21% que el año pasado y mayores en un 7% que lo estimado por el consenso de analistas, siendo China el mercado líder con un crecimiento del +57%; obtuvo un BPA de 1,68 \$/acc frente a 1,42 \$/acc previsto, y propusieron dividendo de 0,205 \$/acc. El líder mundial de software Microsoft dio a conocer los resultados del 2T fiscal con ventas de 43,08 bn\$ +17% año contra año y un 7% mejorando lo previsto; obtuvo un BPA 2,03 \$/acc frente a 1,64 \$/acc estimado. La compañía surcoreana Samsung confirmó una fuerte demanda para chips de memoria; no obstante, tanto las ventas como el resultado operativo quedaron levemente por debajo de las expectativas. Las compañías de medios de pago Visa y Master Card, publicaron BPAs mejor de lo esperado por los analistas, un 10% y un 8% respectivamente.

La última semana de enero hubo una rápida y relativamente fuerte toma de beneficios en los índices europeos, provocada por el temor a los efectos de los nuevos confinamientos en la mayoría de países, y al retraso en el ritmo de administración de las vacunas; corrección que penalizó tanto a sectores cíclicos, que habían subido con ganas durante el mes, como defensivos. Las publicaciones de los resultados empresariales del 4T20 están siendo satisfactorias y batiendo expectativas, aunque en algunos casos no estamos viendo reflejo en las cotizaciones de las compañías. La recuperación económica parece estar descontada en gran parte por el mercado, por ello tendríamos que esperar una aceleración mayor del crecimiento económico para ver nuevas alzas de los índices.

En enero compramos la empresa de certificaciones Bureau Veritas e incrementamos la posición en Arcelor, también cambiamos la inversión en Coca Cola por Pepsi. Cubrimos cartera vendiendo futuros de Eurostoxx por un 3,5%, posición que cerramos parcialmente a fin de mes, manteniendo una cobertura del 2,5% al cierre. La ponderación en renta variable es del 68,63% a fin de mes, frente al 70,56% a finales de diciembre

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EMERGENCIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA World Equity, FI



El mes de enero acababa plano (-0,03%) para el liquidativo del Welzia World Equity después de las caídas de las bolsas de la última parte del mes. Al tener exposición a países emergentes, el comportamiento ha sido mejor que las bolsas americanas y europeas. El desempeño de los fondos de países en vías de desarrollo, especialmente enfocados en Asia, lograba contrarrestar en parte los mencionados recortes en los índices. No obstante, ha sido un período en el que las empresas de calidad y con crecimiento de beneficios tanto europeas como estadounidenses han sufrido

sensiblemente más, y han notado recogidas de beneficios por parte de sus inversores para dirigir los flujos hacia empresas más castigadas durante el año pasado. Esa rotación no ha beneficiado al fondo, y estrategias como el Seilern América o el Brown Advisory US Growth caían un 5,49% y un 3,91% respectivamente, frente al -1,04% del índice Standard & Poors. También ha perjudicado el mayor nivel de exposición a renta variable que ha rondado el 93,5% desde el comienzo del año.

En cuanto a cambios en la cartera, se ha incrementado un 3% la exposición a Estados Unidos a principios de enero, reduciendo así su infra exposición frente a la sobre exposición que hay a Europa, también se ha incluido el fondo Tokio Marine Japan Equity Focus, sustituyendo el ETF de Ishares MSCI Japan. Anteriormente este fondo japonés ya había estado en cartera durante un largo período y principio de verano de 2020 se deshizo la posición con tal de recoger beneficios y adoptar en Japón una posición más neutral respecto al índice.

Por el lado positivo de las inversiones, además de los fondos de países emergentes, la exposición al Russell 2000 ha sido de lo que más ha contribuido al total tras revalorizarse un 4,73% en el mes, reduciendo un poco el diferencial negativo que se viene produciendo desde hace unos años frente a las grandes empresas. También los fondos temáticos, tanto el Bellevue Medtech, dedicado a la industria tecnológica médica, material quirúrgico y prótesis, como el DPAM Newgems, fondo que invierte en áreas como biotecnología, seguridad, inteligencia artificial, comercio electrónico, energías renovables, salud, nutrición y conectividad, contribuían positivamente a cierre de enero, revalorizándose un 0,72% y un 1,13% respectivamente.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Opportunities, FI



El fondo ha tenido un mes de ligeras caídas, cercanas al -1,2%; en línea con comparables como el S&P 500 (-1,11%) y ligeramente peor que el MSCI World Eur Hedged (-0,84%).

A principios del mes realizamos la rotación trimestral de valores correspondiente a la metodología TriFactor. En esta ocasión, el cambio de la cartera fue menor que en trimestres anteriores, y se mantuvieron prácticamente intactos los pesos geográficos y sectoriales. En la cartera siguen dominando los sectores cíclicos, como son Industriales (con un peso cercano al 30%) o Consumo Cíclico (19%). En cuanto a posicionamiento geográfico, las compañías domiciliadas en EE.UU. suponen un 66% de la cartera, seguido de Europa con un 25% y Canadá con un 8%.

Dentro de los mayores contribuidores a la rentabilidad de la cartera durante el periodo tenemos a la compañía de semiconductores alemana Dialog Semiconductors. El sector de los chips ha tenido una evolución más favorable al calor de las noticias por parte de TSMC (el mayor fabricante mundial) de un aumento de la producción récord para este 2021, y también los comentarios de diferentes automovilísticas de problemas en la cadena de producción por la falta de chips. La compañía subió más de un 9% en el mes. Dentro de la cartera norteamericana, destaca la compañía de transporte canadiense TFI International, que subió más de un 25% gracias a la compra de una división de envíos de última milla de UPS. Esta compañía destaca por su crecimiento inorgánico, y esta adquisición, realizada a un múltiplo bastante bajo, refrenda su intención de replicar su modelo de éxito canadiense en Estados Unidos. Es una de las empresas que lleva bastante tiempo en cartera, y poco a poco el mercado va reconociendo el valor de una estrategia tan bien ejecutada hasta el momento.

Este mes también hemos tenido la publicación de numerosos resultados. Entre ellos podemos destacar a Siemens, que publicó unas cifras muy buenas tanto en ventas como en beneficio operativo, sobre todo por la fortaleza del mercado chino. Una misma opinión extraemos de los números de la fabricante de ascensores finlandesa Kone; o del gigante norteamericano tecnológico Apple. No obstante, el mercado no ha reconocido estas buenas cifras con subidas en la cotización de este tipo de valores. Seguimos confiados con nuestras posiciones en los mismos, ya que a pesar de volatilidad en el corto plazo, si las cifras continúan sorprendiendo al alza la cotización acabará por reconocerlo.

Durante el mes no hemos hecho demasiadas operaciones más allá de la rotación trimestral. Sí que aprovechamos las caídas en la última semana de mes para aumentar un poco nuestra exposición a valores más afectados por el coronavirus, comprando pesos pequeños en compañías como Vinci, Ab Inbev o Booking Holdings.

Comenzamos el mes de febrero con una exposición a la renta variable cercana al 95%, y una exposición al USD del 13%.

Tema del Mes

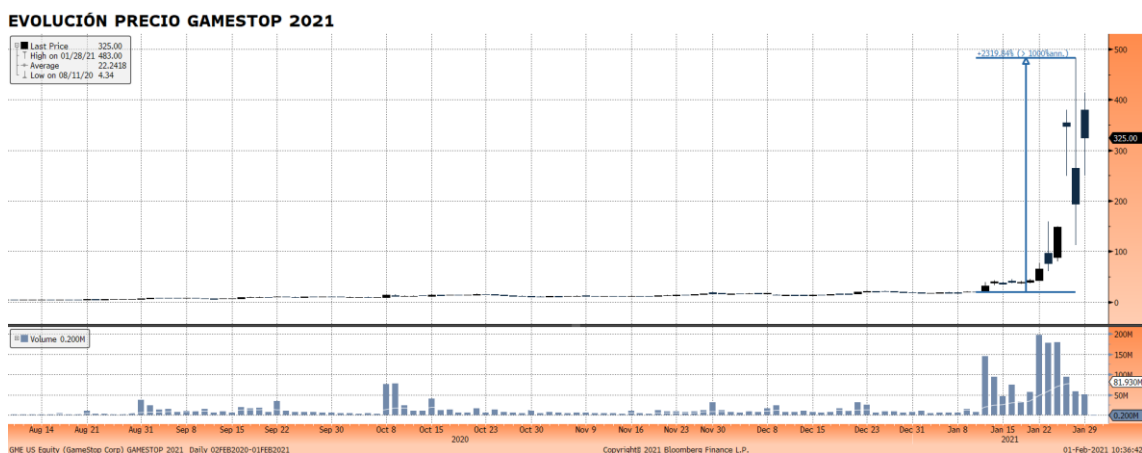
ACTIVISMO RETAIL

¿El cuento de Robin Hood moderno?

“Al morir Enrique II, en 1189, su hijo Ricardo fue coronado rey y trató de asegurar leyes igualmente justas para normandos y sajones. Sin embargo, a poco de comenzar su reinado, encabezó la tercera cruzada, una poderosa expedición militar, y al frente de ella se dirigió a Tierra Santa. En su ausencia, encomendó a su hermano, Juan sin Tierra, el reinado de Inglaterra. Para captarse el favor de los nobles y adquirir dinero, Juan no vaciló en perseguir a los sajones, enfrentar a los normandos que manifestaran su fidelidad al rey Ricardo y en exigir el pago de grandes impuestos a los campesinos desamparados. Robin Hood no pudo permanecer indiferente ante estas crueles injusticias...”

Durante los últimos meses, hemos sido testigos de cómo la disrupción tecnológica se va abriendo hueco en los diferentes ámbitos de nuestra vida de forma acelerada, abarcando a todos los sectores y negocios. Incluso el bursátil. El comienzo de año ha demostrado el poder de las redes sociales, que han permitido organizar a un gran número de inversores minoristas con un único objetivo, en este caso subir el precio de algunas acciones, que estaban siendo vendidas en corto por algunos Hedge Fund.

Este ha sido el caso, entre otros, de GAMESTOP, una compañía de tiendas de venta de videojuegos y productos relacionados. Evidentemente, la irrupción de la pandemia, ha ocasionado mella en este sector y ha potenciado otras alternativas como las ventas online. Por tanto, algunos inversores decidieron apostar en contra de la cotización de la acción.



Sin embargo, otro grupo de inversores (wallstreetbets), que compartían sus opiniones en una red social como es Reddit, especializada en foros de opinión, decidieron que el número de cortos era excesivo, la cantidad de acciones en circulación pequeña, y que podrían utilizar su número de usuarios para levantar el precio de la acción. David contra Goliat.



Individual Investors Rout Hedge Funds

What's News
Business & Finance

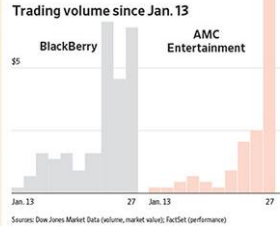
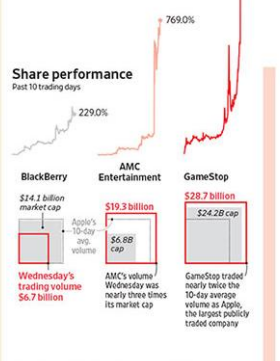
An eye-popping rally in shares of companies that were once left for dead, including GameStop, AMC and BlackBerry, has upended the natural order between hedge-fund investors and those trying their hand at trading from their sofas. A1

- Major U.S. stock indexes suffered their sharpest one-day losses since October, with the S&P 500 and Nasdaq both retreating 2.6% and the Dow falling 2%. B1
- The Fed kept its easy-money policies in place, saying that business activity has softened with the resurgence of Covid-19 cases. A2
- Apple finished 2020 with its most profitable quarter ever and for the first time exceeded \$100 billion in quarterly revenue. A1
- Facebook posted record revenue and profit for the fourth quarter while warning of challenges indicating growing friction with Apple. B1
- Boeing reported its biggest-ever annual loss and took a big financial hit on its newest jetline, signs that the pandemic is compounding the company's problems. A1
- Ant Group is planning to turn itself into a financial holding company overseen by China's central bank, responding to regulatory pressure. A1
- Tesla posted its first full-year profit and laid out plans for a sharp increase in production over coming years. B1
- Execs are preparing to make changes to its board and adopt other measures as it faces pressure from a pair of activist investors. B1

World-Wide

- Biden took steps to address climate change, suspending new oil and gas leases on federal land and confronting the issue through diplomatic conservation

Shares of GameStop and AMC have soared this week as investors piled into momentum trades with volume rivaling that of giant tech companies. In many cases, the froth has been a result of individual investors defying hedge funds that have bet against the stocks.



GameStop
Wednesday's total dollar trading volume, \$28.7B, exceeded the top five companies by market capitalization.

Testa's 10-day trading average
\$24.3 billion

Apple \$15.0
Amazon.com \$12.4
Microsoft \$8.1
Alphabet \$7.3

The power dynamics are shifting on Wall Street. Individual investors are winning big—at least for now—and reeling it.

By Gunjan Banerji, Juliet Chung and Caitlin McCabe

An eye-popping rally in shares of companies that were once left for dead including GameStop Corp., AMC Entertainment Holdings Inc. and BlackBerry Ltd. has upended the natural order between hedge-fund investors and those trying their hand at trading from their sofas.

Individual investors have vaulted the three stocks, which have received hundreds of thousands of mentions across social media since early January, into the ranks of the most traded stocks in the U.S. market.

On Wednesday, GameStop shares hit a high of \$380 intraday, briefly giving the videogame retailer a market value of \$26.5 billion—more than that of Delta Air Lines Inc.

While the individuals are rejoicing at newfound riches, the pros are reeling from their losses. Long-held strategies such as evaluating company fundamentals have gone out the window in favor of momentum. War has broken out between professionals losing billions and the individual investors jeering at them on social media.

The frenzy of activity is stirring regulatory and legal concerns, as well as the attention of the Biden administration. The White House press secretary said on Wednesday that its economic team, including Treasury Secretary Janet Yellen, is monitoring the situation.

The newbie investors are Please turn to page A10

Short sellers become target of wrath

AMC rides wave after fighting to avoid bankruptcy

Head on the Street: Reddit bubble just game for now, B2

GameStop Shows Epitome of Bubble

By JAMES MACKINTOSH

GameStop is the platonic ideal of a stock bubble. A combination of easy money, a real improvement in the company's prospects, technical support from a short squeeze and a mad rush to get rich or die trying pushed stock in the retailer up 64-fold from late August to Wednesday's close.

Anyone who has held on for 10 days made gains of more than 10 times their money. It is tempting to see GameStop as merely clownish behavior in a chat room having some amusing effects on a stock few care about. That would be a mistake.

Sure, the wildly popular Reddit group wallstreetbets—slogans like schan found a Bloomberg terminal—is full of childish chat.

There are plenty of calls for the stock to go to \$1,000 or more (it started the year at \$18.84).

But GameStop's soaring stock—and similar moves in BlackBerry, Nokia and others—is a bubble in microcosm, with lessons for those of us worrying about froth elsewhere in the market.

GameStop's rise started with some genuinely good news, just as bubbles always do. Ryan Cohen, who built up and sold online pet-food retailer Chewy, started building what is now a 13% stake for his RC Ventures in GameStop last year. He pushed for the staid mail-based seller of videogames to improve its internet sales. This month he joined the board.

Mr. Cohen's arrival means GameStop at least has a chance of joining the 21st Please turn to page A10

Y en efecto, así fue, la compañía que valía cerca de 20\$ al comienzo de este fenómeno, llegó a cotizar cerca de 500\$ en apenas unos días, alcanzando una capitalización cercana a los 33.000 millones de dólares, superior a la mayoría de las compañías del índice S&P500. Este efecto, ha tenido eco en otras pequeñas compañías durante las últimas semanas, causando el pánico entre los inversores de Hedge Funds; Citron Research o Melvin Capital entre otros (Este último ha reconocido pérdidas cercanas al 50% en el mes de Enero).

¿Cómo influyen las ventas en corto?

Durante años, la práctica de ventas en corto ha sido una dinámica habitual del mercado, en el que algunos jugadores apuestan a que el precio de las acciones de una compañía, están más altas de lo que deberían. El beneficio, por tanto, lo obtienen cuando las acciones caen y pueden recomprarlas a un precio más barato. La práctica es común en muchos fondos, tanto Hedge Funds como long/short y se basa en el uso de derivados y de préstamo de títulos con pacto de recompra. Por muy mala prensa que tengan, por mucho que se prohíban estas operaciones cuando las caídas son muy abultadas, etc, no dejan de ser parte del sistema, y contribuyen al llamado "Price discovery" del mercado, son un contrapunto a las posiciones largas y, salvando las distancias, no deberían ser el "Juan sin Tierra" del bosque de Sherwood. Entre otras cosas porque no están exentos de riesgo.

El problema para estas posiciones es cuando se producen los denominados "Short Squeeze". La subida de precios de la acción, origina que salten los "stops" de pérdida del Hedge Fund, que se ve obligado a comprar para cerrar sus posiciones. Al comprar, sube el precio de la acción, y cuando no existe mucho

“free-float” en el mercado, el resultado puede ser una carrera por conseguir las acciones, que suben y suben multiplicando las pérdidas del que las vendió.

No es la primera vez que una posición corta en un valor origina un movimiento de este tipo. Para aquellos con gusto por la historia pueden buscar la operación de Cornelius Vanderbilt, con la que logró el poder de las líneas de ferrocarril que iban a Manhattan. ¡En 1862!

Sin embargo, la mayor conocida hasta la fecha fue la ocurrida con la acción de Volkswagen en 2008, cuando una opa de Porsche dejó a la compañía sin prácticamente acciones en circulación, lo que causó grandes dificultades para recomprar las acciones por parte de los inversores que estaban cortos. La acción llegó a multiplicar varias veces su valor hasta casi alcanzar los 1.000 \$ convirtiéndose por momentos en la compañía de mayor valor del mundo.

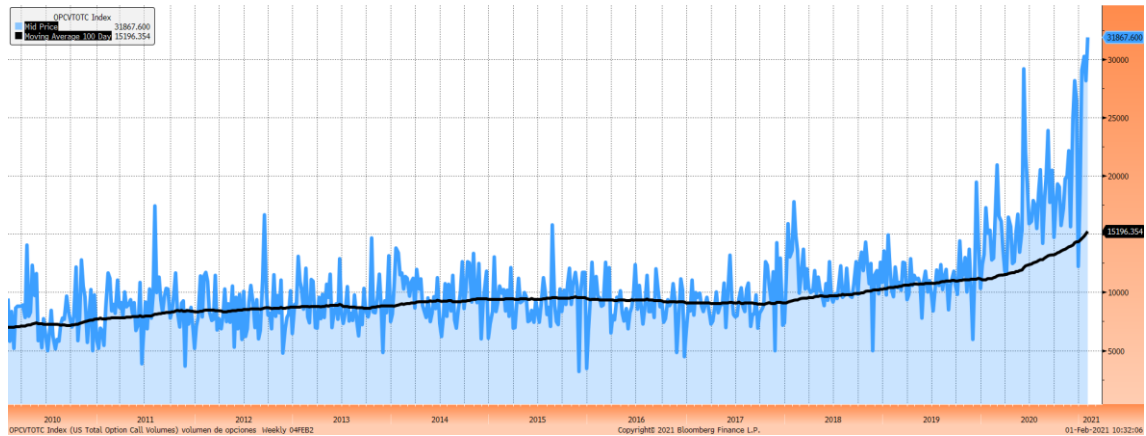


Implicación de los bróker.

En el caso actual, en la coctelera de posiciones estrechas y traders organizados, se une la irrupción de sistemas de corretaje para minoristas, algunos de los exponentes de este tipo de empresas serían Interactive Brokers y Robinhood, que permiten realizar operaciones de todo tipo, incluido derivados a un coste y con unos márgenes muy reducidos. Se produce así lo que algunos han llamado la “gamificación” de las inversiones, un fenómeno de incremento de trading que algunos achacan al menor número de apuestas deportivas, a los cheques otorgados por la administración, que fueron repartidos de forma indiscriminada, e incrementaron el ahorro disponible de algunas familias no afectadas por la crisis.

Como decíamos, a esa mezcla de posiciones cortas, hedge funds reivindicativos (muchas veces hacen publicidad de sus operaciones, intentando captar toda la atención del mercado y derribar el precio de las acciones), “robinhoods” modernos y cuentas online, se une además la posibilidad de utilizar derivados, lo cual incrementa el apalancamiento de los minoristas y permite realizar actuaciones especulativas con un mínimo capital a modo de margen.

VOLUMEN DE OPCIONES CALL DEL MERCACDO AMERICANO



Los fortísimos incrementos de cotización de varias de estas acciones, han llevado a la comunidad inversora a un estado de “hiper actividad”, motivado por los cierres preventivos de cortos por parte de los hedge funds por un lado y por el carácter adictivo de las ganancias por otro, que provocan que más y más jugadores traten de aprovechar el momento de “ganancias fáciles”.

Después de algunas jornadas, algunos de los brókeres mencionados previamente anunciaron la limitación de la operativa en alguno de estos valores, y lejos de apaciguar el ambiente, provocaron una gran indignación entre los clientes y los legisladores, que veían una limitación al libre mercado. Hasta el punto de que hay varias acciones judiciales abiertas por este motivo.



Alexandria Ocasio-Cortez ✓
@AOC



This is unacceptable.

We now need to know more about [@RobinhoodApp](#)'s decision to block retail investors from purchasing stock while hedge funds are freely able to trade the stock as they see fit.

As a member of the Financial Services Cmte, I'd support a hearing if necessary.

Esto ha traído consecuencias, leyendo entre líneas en este mensaje de Interactive Brokers del último fin de semana el mes de enero:

Securities Subject to Special Requirements

Dear Client,

We are seeing unprecedented volatility in GME, AMC, BB, EXPR, KOSS and a small number of other U.S. securities that has forced us reduce the leverage previously offered to these securities and, in certain instances, limit trading to risk reducing transactions. IBKR currently has no restrictions on trading shares in those companies, and customers can open or close positions in those shares. Like many other brokers, IBKR placed options on certain of those stocks in closing only earlier this week. The plan is to lift those restrictions in an orderly manner while closely monitoring market conditions. To be clear, IBKR has not restricted clients' ability to close existing positions in any of the U.S. securities subject to market volatility, and does not plan to do so.

¿Lo que está ocurriendo es un delito?

El hecho de subir artificialmente el precio de un activo puede ser muy lucrativo para su beneficiario. Los intentos de conseguirlo han sido constantes desde la existencia de los mercados financieros y por ello, el legislador ha regulado esta circunstancia. Existen normas básicas de prohibición de manipulación de precios, impidiendo por ejemplo el difundir información falsa sobre una compañía, o realizar transacciones que manipulen la cotización de la misma, como la coordinación de operaciones, compras y ventas ficticias, órdenes que se consisten en elevar el precio de cierre o de apertura de una compañía, etc.

En España, las sanciones que se recogen en el artículo 302 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, contemplan multas de hasta 30 millones de euros. Y si concurren circunstancias como obtener 150.000 euros de beneficio o emplear fondos superiores a los 2 millones de euros, el caso pasaría a juzgarse en los tribunales, lo que podría conllevar penas de prisión e inhabilitación, además de las multas económicas.

En el caso de las acciones americanas que son objeto de este artículo, ya se encuentran bajo el escrutinio de la SEC (Security Exchange Commission) y el asunto ha escalado a los distintos estamentos de la política americana, aunque la libertad de internet y el anonimato de las redes sociales pueda complicar mucho el esclarecimiento y la depuración de las responsabilidades.

Conclusiones

Llegados a este punto y conscientes que la mayoría de inversores de nuestro país, y nosotros mismos, somos ajenos a la negociación de estas compañías, nos gustaría subrayar algunas conclusiones.

En ocasiones las bolsas se vuelven presas de una agitación, como una piscina de pirañas a la hora de comer. Plusvalías increíbles en intervalos muy cortos de tiempo llaman la atención, generan titulares y provocan un efecto llamada que incrementa el caldo de cultivo de la especulación. Algo que, a lo largo de la historia, ha sucedido y sucederá en repetidas ocasiones. La codicia y el dinero fácil atraen a muchos inversores, generalmente noveles, que creen haber descubierto un nuevo paradigma en el mundo de la inversión y disfrutan de rentabilidades espectaculares en breves períodos de tiempo. Especuladores que no han sufrido en sus carnes el final de dichas fiestas. Y es que la resaca, suele ser amarga. (En los primeros días de febrero, las acciones objeto de este análisis caen cerca de un 80% desde máximos).

En Welzia Management trabajamos para invertir nuestro patrimonio en compañías robustas, líderes de sus sectores, con balances saneados, con ingresos recurrentes, seleccionados con una metodología propia denominada TRIFACTOR. Invertimos con la mirada puesta en rentabilidades consistentes y coherentes con el riesgo asumido, y no damos pie a la inversión especulativa que estamos viviendo estos días. Como Ulises,













protegemos nuestros oídos ante los cantos de sirena que esconden los escollos de la costa y el peligro de naufragio para quien los escucha.






Por último, me gustaría terminar este artículo resaltando nuestra preocupación por el cada vez mayor poder de las redes sociales, de los usuarios que les dan forma y de los dueños de las mismas, capaces de hacer desaparecer de las mismas al todavía entonces presidente, Donald Trump.










Con independencia de la afiliación política de cada uno y de la opinión que tengamos acerca de los mensajes de manipulación de las elecciones americanas, la realidad es que, tras los sucesos del capitolio del 6 de enero de este año, los dueños de las plataformas de redes sociales silenciaron, de forma coordinada, a un presidente de los Estados Unidos, condenándole al ostracismo. Y eso, es mucho poder.





Miscelánea










Indicadores Macro





		PIB (QoQ %)							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Global		2.44	2.80		2.90	3.70	3.00	-3.80
	Estados Unidos	0.99	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-3.50
	Union Europea	-0.70	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-7.20
	Japón	-5.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-5.30
	Reino Unido	16.00	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-10.60
	Suiza	7.20	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-3.40
	Alemania	0.10	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-5.40
	Francia	-1.30	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-9.00
	Italia	15.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-9.00
	España	0.40	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-11.50

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.62
	Brasil	7.70	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-4.50
	Rusia	13.00	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-3.70
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	2.60	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10	2.30

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Estados Unidos	1.40	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	1.20
	Union Europea	0.12	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.30
	Japón	-1.20	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	0.00
	Reino Unido	0.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.80	0.90
	Suiza	-0.80	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.40	-0.70
	Alemania	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.40
	Francia	0.60	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.50
	Italia	-0.20	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	-0.10
	España	0.60	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.30








		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	4.52	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	3.20
	Rusia	4.90	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.40
	India	5.63	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	0.20	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018
	Estados Unidos	73.60	73.80	76.10	77.80	106.00	-3.4	-4.2
	Union Europea	90.40	89.20	87.10	85.10		-0.5	-1.0
	Japón	230.00	234.70	236.40	238.20	238.00	-2.5	-5.0
	Reino Unido	89.00	92.20	87.00	83.30	82.40	-1.9	-1.4
	Suiza	34.40	34.10	42.80	41.00	41.00	1.3	1.6
	Alemania	71.20	69.00	64.50	60.90	61.90	1.0	1.7
	Francia	96.20	96.50	98.40	98.40	98.10	-2.8	-2.5
	Italia	132.80	132.50	131.40	132.20	135.00	-2.4	-2.1
	España	99.20	99.60	98.10	97.10	97.60	-3.1	-2.5


		EMERGENTES						
		2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018
	Brasil	66.50	75.40	84.00	72.22	76.53	-8.9	-7.3
	Rusia	9.40	13.70	17.40	13.50		-1.7	2.6
	India	52.40	52.30	69.80	68.30	68.30	-4.0	-3.6
	China	15.30	20.10	47.80	50.50	46.80	-3.7	-2.2


Miscelánea

Indicadores de Mercado

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Euro Stoxx 50	3481.44	-1.8%	-1.8%	2.07%	6.23%	56.30	2.9%	4,018,878
	FTSE 100	6407.46	-0.8%	-9.1%	-1.41%	5.14%	174.78	3.8%	2,564,317
	SWISS MKT	10591.06	-1.1%	3.1%	7.85%	8.54%	24.30	3.0%	1,406,500
	DAX	13432.87	-2.1%	3.5%	0.61%	6.51%	65.25	2.8%	1,524,147
	CAC 40	5399.21	-2.6%	-4.8%	2.43%	7.34%	59.61	2.9%	2,177,220
	FTSE MIB	21572.53	-2.6%	-5.1%	0.28%	6.41%	47.56	3.9%	646,521
	IBEX 35	7757.50	-3.6%	-14.5%	-6.01%	1.29%	#N/A N/A	3.7%	633,557








	Value	99.29	-0.8%	-10.2%	-3.08%	3.43%	49.29	4.3%	6,685,665
	Growth	162.28	-0.6%	4.9%	8.20%	8.35%	51.11	1.8%	6,830,399





	Large	3481.44	-1.8%	-1.8%	2.07%	6.23%	56.30	2.9%	4,018,878
	Small	514.99	0.1%	7.8%	4.22%	9.65%	306.61	2.7%	2,236,270



		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	S&P 500	3714.24	-1.0%	17.2%	11.68%	16.13%	31.32	1.6%	33,833,098
	DOW JONES	29982.62	-2.0%	8.5%	7.12%	15.44%	27.24	2.0%	9,711,790
	NASDAQ	12925.38	0.3%	45.0%	24.20%	26.07%	39.57	0.7%	15,730,800



	Value	1245.05	-1.6%	2.4%	4.77%	11.25%	26.42	2.4%	21,604,504
	Growth	2562.86	-0.5%	29.8%	17.51%	20.06%	37.33	0.8%	23,131,580

	Large	3714.24	-1.0%	17.2%	11.68%	16.13%	31.32	1.6%	33,833,098
	Small	2073.64	5.0%	30.1%	11.07%	16.46%	#N/A N/A	1.0%	3,232,360

		RESTO DEL MUNDO							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Nikkei 225	27663.39	0.8%	21.5%	8.34%	11.73%	39.28	1.5%	3,927,404
	IBOVESPA	115067.60	-3.3%	1.1%	10.65%	23.25%	106.00	3.4%	745,408
	MOEX	3277.08	-0.2%	13.1%	20.22%	19.76%	15.07	6.7%	642,148
	NIFTY	13634.60	-2.5%	15.7%	8.85%	14.06%	35.10	1.1%	1,572,162
	CSI 300	5351.96	2.7%	36.5%	10.14%	15.13%	20.76	1.9%	7,059,089
	HANG SENG	28283.71	3.9%	11.0%	-1.59%	11.42%	16.16	2.8%	3,809,305
	MSCI Emerging M.	1329.57	3.0%	28.2%	4.75%	15.43%	26.22	2.2%	#¡VALOR!

		DIVISAS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.21	-0.66%	9.41%	-0.75%	2.30%
	EURGBP	0.89	-0.92%	5.38%	0.41%	3.09%
	USDJPY	104.68	1.38%	-3.40%	-1.40%	-2.88%
	USDCNY	6.43	-1.52%		0.73%	-0.45%

		BONOS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	177.25	0.05%	1.83%	3.73%	1.65%
	Euro - Buxl, 30 YR	221.30	-1.00%	6.46%	11.02%	6.36%
	US Treasury, 5YR	125.88	0.01%	4.84%	3.14%	0.85%
	US Treasury, 10YR	137.03	-0.76%	4.36%	4.07%	1.12%
	US Treasury, 30YR	168.72	-2.58%	3.57%	4.51%	0.94%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	-0.52	-0.57	-0.63	-0.50	-0.41
	US Govt 10YR Yield	1.07	0.92	0.87	0.57	1.59
	UK Govt 10YR Yield	0.33	0.21	0.26	0.12	0.54
	Japan Govt 10YR Yield	0.05	0.02	0.04	0.02	-0.06

Análisis Técnico

EUROSTOXX 50



ESCALA SEMANAL

La cotización del índice ha tenido un cierto retroceso al encontrarse con la primera resistencia que nombrábamos en el anterior informe, los 3700 puntos. El recorte, aunque rápido, no ha sido demasiado violento, y ha encontrado apoyo en la directriz alcista que podemos dibujar desde los mínimos de 2011. Desde ahí ha vuelto a rebotar. Mientras nos encontremos por encima de dicha directriz, el camino es alcista, con resistencias en los 3700 y 3800 puntos. Por el lado bajista un recorte más profundo podría llevarnos a los 3350-3300.



Análisis Técnico

IBEX 35



ESCALA SEMANAL

Como comentábamos en el anterior mensual, la situación de sobrecompra era bastante evidente, y se produjo un recorte que, si bien perforó el nivel de los 8000 puntos, en seguida lo ha recuperado con un rebote muy rápido. Si es capaz de mantener dicho nivel, el siguiente objetivo al alza son los 9000. Hay que tener bastante cuidado ya que, de tomar un camino bajista, tenemos otros 1000 puntos de caída, hasta los 7000, un nivel que ha sido importante tanto en 2020 como en 2012.



Análisis Técnico

S&P 500



ESCALA SEMANAL

Continuamos en subida libre, ya que el recorte ha sido mucho menos pronunciado que en el caso de los índices europeos. En la actualidad, la única referencia clara a la baja es la directriz acelerada, cuyo nivel actual está en torno a los 3600 puntos. En este caso, el índice está más sobrecomprado, con lo que sí que podríamos esperar una lateralización mayor que en el caso europeo.



Análisis Técnico

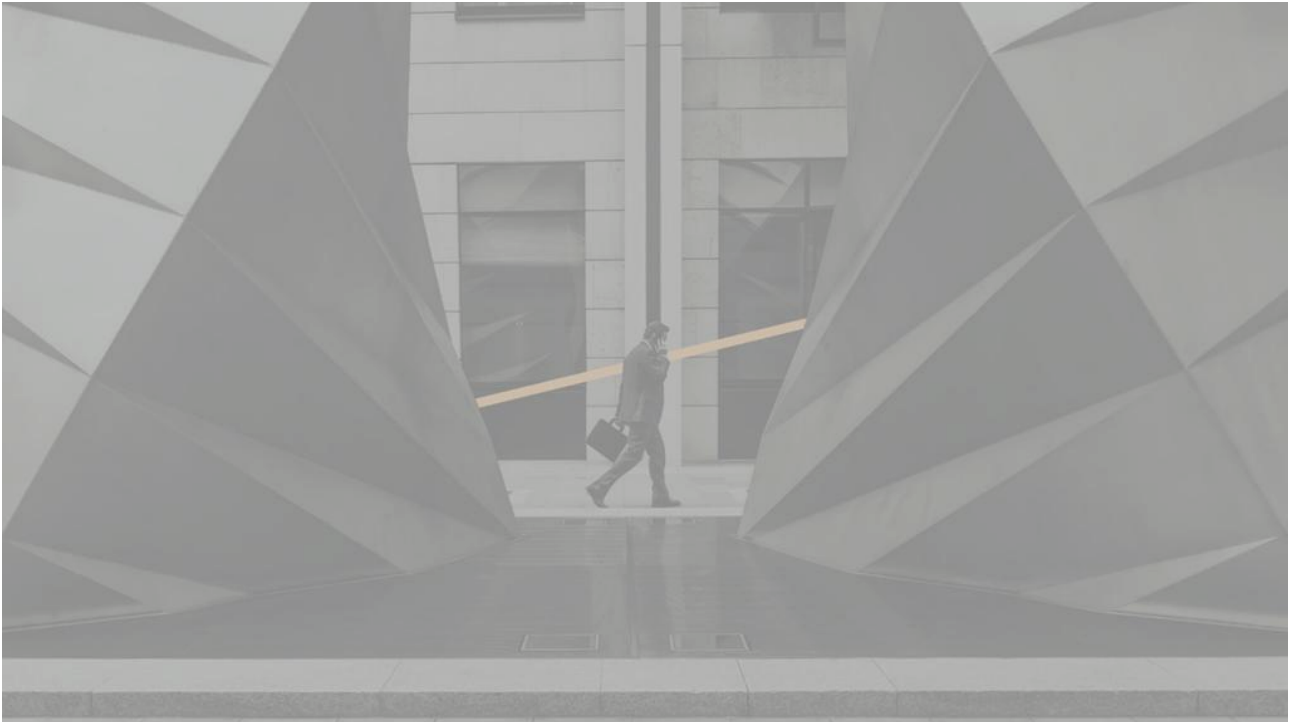
EUR / USD



ESCALA SEMANAL

Finalmente, al menos por el momento, el cruce no llegó a la resistencia del 1,25; y se ha dado la vuelta antes para situarse en el 1,20. Este nivel es muy importante, ya que ha actuado tanto de soporte como de resistencia en numerosas ocasiones en los últimos años. De romperlo, la siguiente referencia a la baja es el 1,15. Por la parte superior, seguimos manteniendo el 1,25 como punto clave para comprar USD.





Disclaimer / 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.