



welzia



**2020**

# INFORME MENSUAL

**Septiembre**

## Índice

Introducción

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos y SICAVs Welzia

Tema del Mes

Miscelánea

Análisis Técnico

## Introducción

*“Alan Greenspan acuñó el término de exuberancia irracional para hablar de los mercados financieros allá por el año 1996, y aunque vaya camino de dos décadas, es una definición que sigue teniendo vigencia hoy en día, y ejemplo de ello ha sido el comportamiento bursátil de la bolsa americana en estas últimas semanas”.*

El agresivo impulso del mes de agosto tuvo su cénit el día 2 de septiembre, cuando el S&P 500 llegó a marcar un máximo histórico en 3.588 puntos, aupado de la mano de las grandes tecnológicas, con un Nasdaq que parecía imparable. Sin embargo, muchos de esos valores llegaron a caer más de un 15% en las siguientes sesiones y el Nasdaq perdió en 3 sesiones todo lo ganado durante el mes de agosto, poniendo fin a un ciclo alcista que había comenzado en los mínimos de marzo.

El incremento de casos de Covid-19 en Europa, vuelve a poner la pandemia en el foco de atención de los inversores, que temen una escalada similar a la ocurrida en marzo, con cierres de la economía, cuarentenas que agraven la situación económica de los sectores más perjudicados por la crisis. La proximidad del invierno, el regreso de las clases y la falta de vacunas, hace que afrontemos esta segunda ola sin protección. El sector servicios podría ser uno de los más damnificados, algo que podrían estar descontando los últimos datos de PMI que hemos conocido en Europa. Bancos y Energía, han sufrido también durante estas últimas semanas, retrocediendo con fuerza y dejando una amarga sensación en cuanto a la recuperación económica.

En Estados Unidos, ajenos por el momento al incremento de casos que estamos sufriendo en Europa, la atención se centra, de momento, en las elecciones presidenciales del 3 de noviembre. Y, como venimos advirtiendo en nuestro morning meeting diario, las dudas se acumulan en torno al sistema del voto por correo, que podría incrementarse en estas elecciones por el miedo al virus, lo que podría causar, a priori, un recuento de votos más caótico y reproducir el escándalo de las elecciones del año 2.000 entre Bush y Al Gore, donde las elecciones se decidieron, después de semanas de retraso y con órdenes judiciales de por medio, por un puñado de votos en Florida. No es descartable que esto pueda volver a ocurrir, y que no sepamos el ganador de las elecciones hasta pasados varios y tensos días. Trump, consciente de que el voto por correo es mayoritariamente demócrata, arremete contra el sistema y pone en duda su validez, incluso en el primer debate electoral con Joe Biden, incrementando el nerviosismo de los inversores.

Mientras se recrudece la tensión entre republicanos y demócratas, se sigue retrasando el acuerdo fiscal americano, un “cares act 2” que podría suponer un fuerte impulso en esta última parte del año, y que en principio debería haberse aprobado semanas atrás. De no llegar a un acuerdo, sería un varapalo para el mercado, que ha estado descontando durante el verano que este se iba a producir.

Desde el punto de vista monetario, el cambio del dólar sigue siendo foco de atención de los bancos centrales. Con una debilidad frente al euro, que llegó a superar el 1,20 a principios de septiembre, y con unos datos de inflación a la baja en Europa, los comentarios del ECB han estado más sesgados hacia el tipo de cambio, indicando que el cruce del euro/dólar importa en su esquema de decisiones. Esto hizo que el euro perdiera algo de fuerza, y llegara a niveles cercanos al 1,16 hacia finales de mes.

En definitiva, las expectativas para el mes de octubre, siguen dependiendo de la evolución de los casos de Covid, de los encontronazos de Trump con la mirada en las elecciones de principios de noviembre y la aprobación del “Cares Act 2” y por tanto podemos esperar que la volatilidad siga siendo la tónica dominante en estas próximas semanas. En el caso de un recrudecimiento del coronavirus, no esperamos caídas de una magnitud a las vistas en marzo, ni en renta variable ni en crédito, y podrían considerarse de nuevo oportunidades de incrementar posiciones en activos de riesgo.

## Entorno Macroeconómico

### Europa



La economía europea se debate entre la patente recuperación económica que sigue curando las heridas producidas por el Covid y el incremento de casos diagnosticados en países como Francia o España.

Según las estimaciones del banco central europeo de este mes, la caída de PIB del 2020 será algo menor a lo indicado inicialmente; se sitúa en un 8%, y será seguida de un crecimiento del 5% en 2021 y del 3,2% en 2022. Para esa fecha, no obstante, la cifra del PIB sería un 3,5% inferior a la esperada sin la presencia del virus. En cualquier caso, la incertidumbre en torno a estas predicciones es muy alta. Todas las medidas de limitación del contagio del virus pueden seguir pesando en la confianza y en el crecimiento futuro y se realizan contando con posibles vacunas en 2021.

El sector manufacturero sigue encabezando la recuperación; esto se aprecia en los datos preliminares de la encuesta PMI que muestran una mejora, con una cifra de 53,7 claramente superior al 51,7 del mes de agosto.

El sector servicios, por el contrario, condicionado por la tensión de la crisis sanitaria y las últimas cifras de contagios, ha ido perdiendo fuelle desde el mes de Julio, algo que se demuestra con la última cifra de PMI de septiembre fijada en 47,6 que muestra una contracción bastante considerable con respecto a los niveles de los meses anteriores.

El empleo sigue muy afectado, sobre todo en los sectores más perjudicados por la crisis. La tasa de desempleo en Alemania, baja una décima del 6,4% al 6,3% mientras que en otros países como España o Inglaterra, siguen considerando alargar los permisos y los ERTES. Recordemos que Inglaterra tiene una cifra de paro muy baja 4,1% que se espera pueda superar el 7,5% a finales de año, si no se renuevan los permisos.

Por último, los datos de inflación que venimos conociendo en las últimas semanas muestran una debilidad preocupante. Año contra año, la inflación en la eurozona se sitúa en negativo -0,2%, en Alemania -0,40%, y aunque pueda achacarse a factores transitorios, como la bajada del IVA, no dejan de poner presión en un banco central europeo que sigue inmerso en la revisión estructural de su política monetaria y que podría imitar a la FED en cuanto a un objetivo de inflación flexible. Sin embargo, y en el corto plazo, la mayor preocupación del BCE en los últimos tiempos es la fortaleza del euro, que ha obligado a la intervención verbal de varios miembros del comité, como su economista jefe, Phillip Lane, que constató que el BCE no fija un precio para la divisa, pero que el nivel del cruce del euro/dólar, importaba.

Una fuerte apreciación del euro resta competitividad a una economía con carácter exportador y además importa deflación al reducir el coste de importación de bienes, y activos como las materias primas, entre otros. Un euro que llevó a cruzarse por encima de los 1,20 dólares a principios de mes y que terminó cerrando el mes en 1,17

Por último, y como viene sucediendo en los últimos meses y años, siguen las negociaciones del Brexit, que siguen aportando algo de incertidumbre y titulares negativos para el panorama europeo de vez en cuando.

## Entorno Macroeconómico

### Estados Unidos



Al igual que el mes anterior, el tira y afloja de la política norteamericana, con la vista puesta en las elecciones del 3 de noviembre, sigue postergando el acuerdo fiscal; la denominada segunda parte del “Cares Act”. Durante las últimas semanas siguen las negociaciones, ofertas y contra ofertas de programas de ayuda, con Nancy Pelosi, la presidenta demócrata en el congreso, que empezó en mayo con un objetivo de 3,4 Billones de dólares (Trillones americanos) y que finalmente está presentando un programa cercano a los 2,2 Billones y con Steven Mnuchin, secretario del tesoro, liderando la posición republicana, que quiere limitar el impulso fiscal hasta los 1,5 Billones de dólares. Con el congreso dividido por la nominación de la juez Amy Barrett a la corte suprema y a unos pocos días del parón administrativo previo a las elecciones, la posibilidad de un acuerdo fiscal empieza a ser más reducida.

Mientras tanto, desde el punto de vista económico, los datos de manufacturas siguen siendo positivos, los ISM de agosto de manufacturas ascendieron de 54,2 a 56 y el de servicios, cuyas cifras, eso sí, perdieron algo de fuelle pasando de 58,1 en julio a 56,9 en agosto.

El empleo, sigue siendo uno de los indicadores a los que prestamos mayor atención. Las peticiones semanales de desempleo siguen mostrando unas cifras muy altas, por encima de los 800.000 despidos semanales, algo que contrasta con las peticiones previas a la crisis, que rondaban los 225.000. La creación neta de empleo, sin embargo, sigue mejorando, se han recuperado ya 10 de los 22 millones de puestos de trabajo perdidos entre marzo y abril. La tasa de desempleo que ascendió hasta el 14,7% se ha ido reduciendo hasta el 8,4% (lejos aún del 3,5% que se alcanzaba en febrero).

Las previsiones de crecimiento económico que maneja la FED mejoraron en esta última reunión de septiembre. Aunque, al igual que el BCE, ven mucha incertidumbre por la evolución de la lucha contra el Covid, las cifras que esperaban en Junio para el año 2020, con una caída del PIB del -6,50% fueron revisadas al alza en esta última reunión hasta el -3,7%. Esta mejora del PIB en 2020, detrae algo del rebote que esperaban para los años siguientes, y ahora para 2021 esperan un 4% de subida y un 3% para 2022. (En vez de un 5% y un 3,5% respectivamente).

Las ventas retail, que se desbocaron en Mayo después del confinamiento y de los cheques del “Cares Act”, han ido perdiendo algo de fuelle y en los últimos meses han crecido a ritmos más bajos. La cifra de agosto es de un crecimiento del 0,6% y se revisa a la baja la cifra de julio, del 1,2% al 0,9%. La expectativa de un nuevo paquete de estímulos fiscales, cheques y una nueva extensión del programa de desempleo, podría afectar las decisiones de compra del consumidor americano para los próximos meses.

## Resumen de Mercados

### Mercado Monetario



En la última reunión de la reserva federal americana, las proyecciones de tipos de los miembros del comité federal apuntaban a tipos invariables hasta el año 2023. Esto, junto con el objetivo flexible de inflación proyectado por Powell, garantiza sobre el papel una fuerte estabilidad de los tipos a corto plazo, para los próximos 2/3 años.

La reunión del BCE, del 10 de septiembre, no dejó grandes titulares en cuanto a tipos, y los indicadores tipo Eonia, apenas si sufrieron variaciones. El Euribor a 12 meses, que se tensionó en el mes de marzo con los grandes movimientos bursátiles y las ampliaciones de crédito, ha pasado de -0,38 a -0,43 en el mes de septiembre.

### Renta Fija



Los tipos nominales del treasury americano a diez años, continúan inamovibles, inmersos en un rango estrecho de cotización, que destaca frente a la alta volatilidad de las bolsas. No existe una “yield curve control” de facto, pero la realidad es que los bonos no están sufriendo alteraciones, ni en caídas bursátiles (perdiendo su calidad de activo refugio) ni en subidas de las bolsas. De hecho la pendiente de la curva americana (3 meses vs 10 años) se mantiene cercana al 0,60 durante todo el mes. Los tipos reales, por su parte, sí que recuperaron algo del terreno perdido durante este mes de septiembre, y como veremos, afectan a otros valores como la cotización del oro.

La yield del Bund alemán a 10 años, sí que ha terminado algo más afectada durante el mes de septiembre, debido a los malos datos de inflación conocidos en este período. Caídas de la inflación del -0,2% a nivel europeo y -0,4% en Alemania, pese a tener un impacto temporal por el Covid y algunas decisiones, como la bajada del Iva en Alemania, hacen que se meta algo más de presión a las próxima reunión del BCE que será el 29 de octubre. Christine Lagarde, por su parte, anticipó el 30 de septiembre el esquema sobre el que están trabajando en la revisión estratégica de la política monetaria común, que podría ir en el sentido de replicar la estrategia de la FED de hacer un objetivo flexible de inflación.

Los spreads de crédito, en un mes de mayor tensión y volatilidad de las bolsas, han repuntado. Aunque en un primer momento las caídas de la bolsa estuvieron centradas en tecnología y los spreads no sufrieron, a medida que los datos de Covid se trasladaron a las cotizaciones de bancos y energía, vimos repuntes en las yields del High Yield y de los subordinados financieros, At1 o Cocos.



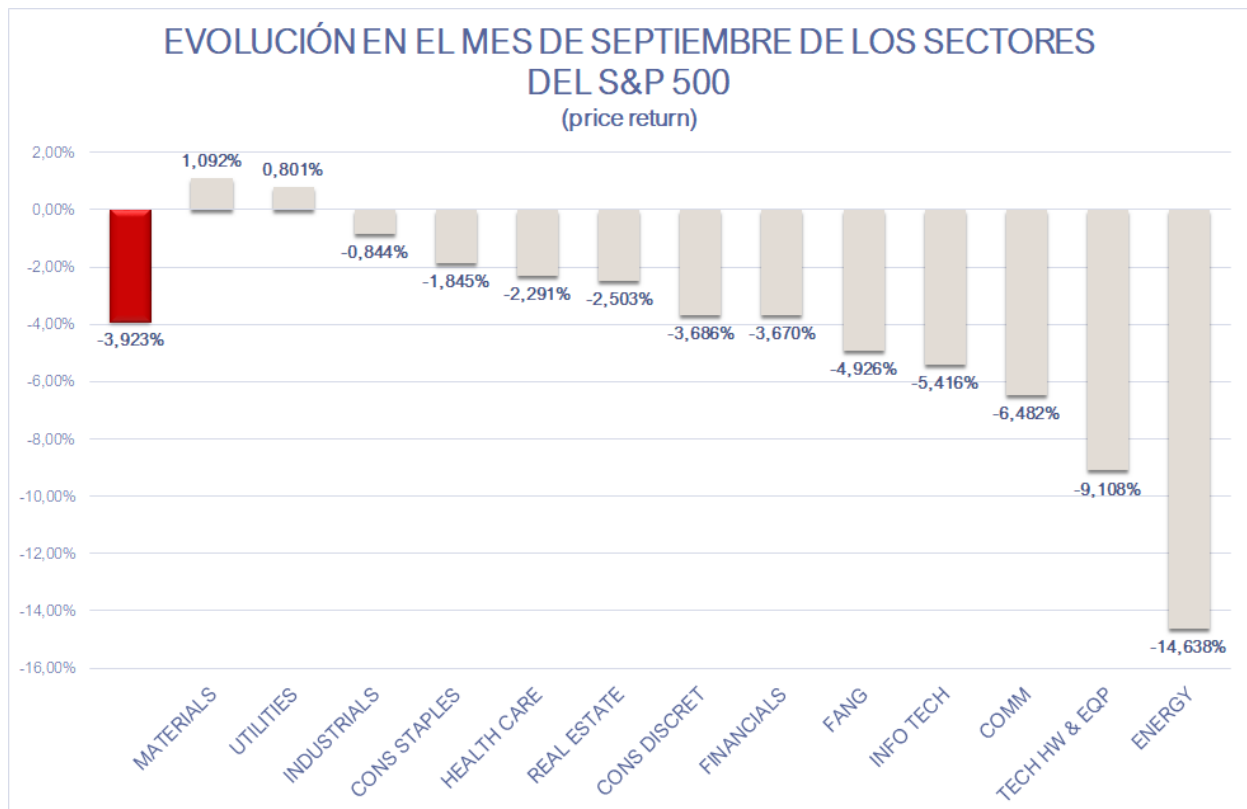
## Resumen de Mercados

### Renta Variable

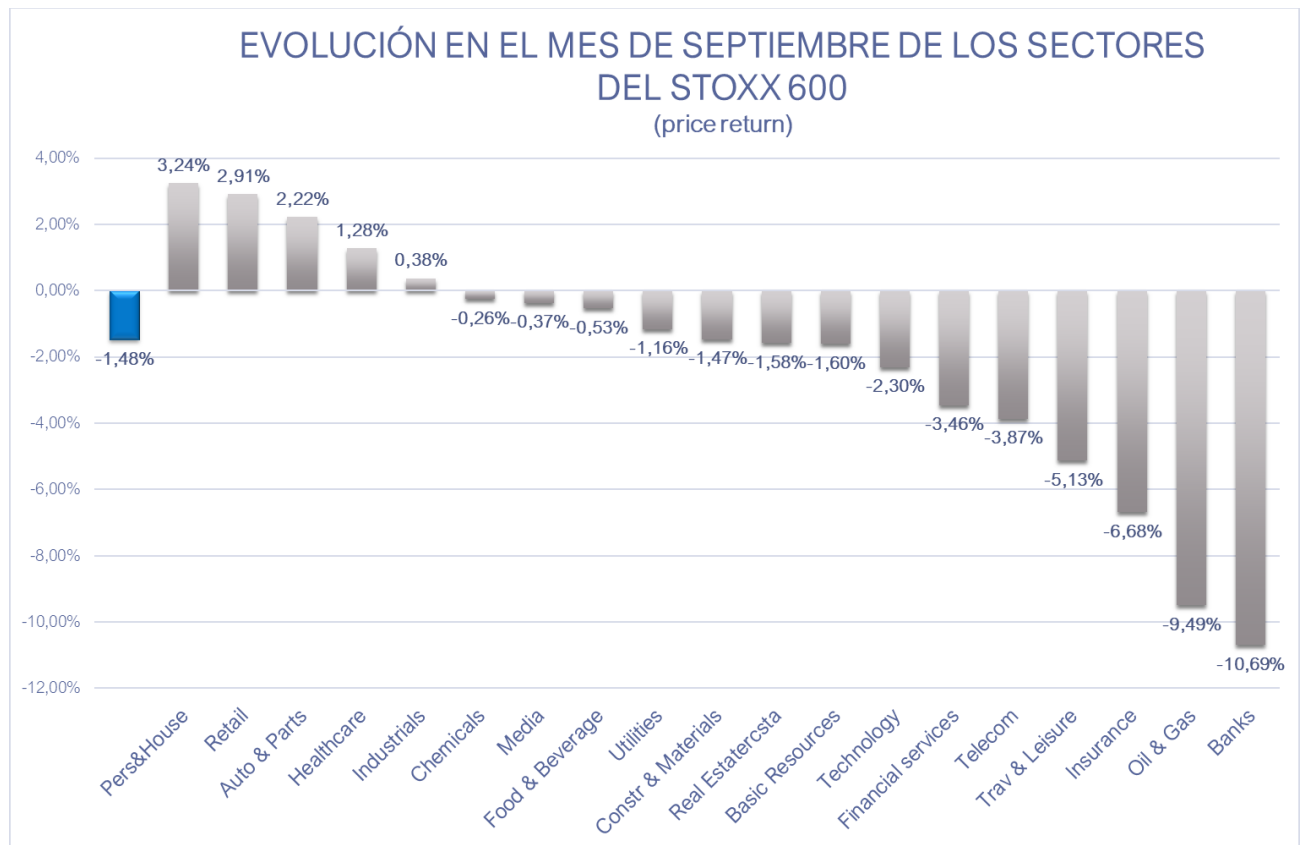


Después del extraordinario comportamiento de las grandes compañías tecnológicas durante el mes de agosto, las FANG tuvieron un último tirón a principios de septiembre y desde entonces han perdido parte del impulso del último mes. Si tomamos a Apple como paradigma de estas compañías, después de una subida de un 21% en agosto, el mes de septiembre finaliza con una caída del 10%; aunque desde máximos, la compañía llegó a sufrir una caída del 25%. En algún momento se ha especulado con el incremento de posiciones en derivados, sobre todo con cuentas minoristas y la presencia de Softbank, como explicación de la euforia y posterior caída de estas acciones en estas semanas.

La volatilidad, por tanto, está siendo una de las claves del comportamiento de las bolsas; que siguen con preocupación tres temas relevantes: la evolución de contagios del Covid-19, la falta de acuerdo de un impulso fiscal en USA y la proximidad de las elecciones americanas. Este mes, tan pronto hemos visto caídas del 3,50% en S&P 500, como subidas del 2% y fuertes movimientos intradiarios. El índice de volatilidad VIX, sigue en niveles elevados, rozando niveles de 40 a principios de septiembre, entre 25 y 30 durante las últimas semanas, muy alejado de los niveles previos a la crisis.



Sin embargo, si en un primer momento las caídas estuvieron centradas en una sana toma de beneficios en el sector tecnológico, a mediados de mes comenzó a cambiar el panorama, cuando saltó a la palestra el incremento de casos de virus en Europa. La posibilidad de nuevas cuarentenas masivas e indiscriminadas sigue metiendo presión a los sectores más castigados, y uno de ellos ha sido el petróleo, que ha sufrido un importante varapalo en el último mes. La caída del petróleo por miedo a una menor demanda, y los giros de las compañías hacia inversiones más diversificadas, han provocado que el sector energético americano haya terminado el mes con caídas cercanas al 15%.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Otro de los sectores más afectados, ha sido el sector financiero, donde también hace mella el posible impacto económico de una segunda ola del virus. Siguen existiendo limitaciones para el reparto de dividendos y recompras de acciones, lo cual pesa en las cotizaciones. Este mes, además, se unen rumores de mala praxis en algunos bancos, lo que perjudica el rendimiento de los bancos, sobre todo en Europa. Tan solo recordar que BBVA y SG abandonaron el índice Eurostoxx 50 (junto con Telefónica) a mediados de este mes. Estas compañías llevaban 20 años en el índice y ponen punto y aparte, de momento, a su relación con el índice agregado europeo por excelencia.

## Resumen de Mercados

### Materias Primas



La cotización del petróleo Brent, que había estado muy tranquila durante el mes de agosto, con el incremento de casos de Covid en Europa y las dudas sobre posibles cuarentenas en ciudades como Madrid o Londres, ha reaccionado a la baja y se deja cerca de un 8% en el mes de septiembre. Esto arrastra al sector energético, ya de por sí castigado, que tiene uno de los peores comportamientos sectoriales de este mes.

Los metales industriales como el cobre se toman un respiro después del fuerte movimiento desde el mes de abril, y apenas se mueven en el conjunto de este período. Y si el mes pasado destacábamos el virulento comportamiento de la madera, que subía por encima del 50% en el mes de agosto, este mes de septiembre ha servido para corregir dicho exceso, con una caída de un 33% en dicha cotización.

El oro, ha seguido titubeante después de la mejora de los tipos reales americanos, y cotiza cerca de los 1.900 \$/ onza, perdiendo cerca de un 3,50% en el mes. No ha actuado como activo refugio en momentos de caídas bursátiles.

### Divisas



El dólar, que llegó a debilitarse frente al euro, cotizando por encima del 1,20 terminó fortaleciéndose de la mano del repunte de casos en Europa y de las distintas manifestaciones de miembros del BCE, como la de su economista jefe, Phillippe Lane, en la que sugerían que la fortaleza del euro podría afectar a las decisiones de política monetaria y que el nivel del tipo de cambio sería tenido en cuenta. Después de rozar el nivel del 1,16 terminó el mes con un cambio de 1,1721

A destacar entre las divisas emergentes, la lira turca, que sigue sufriendo una fuerte presión por parte de los inversores, y frente al dólar pierde un prácticamente otro 5% en este mes, a pesar de los intentos del banco central de controlar la debacle con una subida de tipos de 200 pbs en su última reunión.

La divisa China, por el contrario, después de superar los primeros contagios del Covid, y de la mano de una economía que se muestra muy fuerte, ha seguido apreciándose frente al dólar y el Yuan termina el mes con una cotización del 6,79 apreciándose por cuarto mes consecutivo, en este caso con una subida de un 0,84%



## Resumen de Mercados

### Renta Variable

RV Large		Septiembre	2020
MSCI ACWI Hedged	Mundial	-2.58%	-0.68%
MSCI ACWI USD	Mundial	-3.37%	-0.02%
S&P 500	EEUU	-3.92%	4.09%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-2.64%	-13.35%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-4.77%	23.35%
Eurostoxx 50	Eurozona	-2.41%	-14.73%
DJ STOXX 600	Europa	-1.48%	-13.17%
IBEX 35 INDEX	España	-3.63%	-29.66%
DAX INDEX	Alemania	-1.43%	-3.69%
CAC 40 INDEX	Francia	-2.91%	-19.65%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-1.63%	-22.23%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	0.51%	-4.05%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	0.45%	-5.57%
RV Emergentes		Septiembre	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-1.77%	-2.93%
RV Small		Septiembre	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-3.47%	-9.64%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	0.23%	-9.31%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	3.75%	-4.31%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	-3.68%	-0.19%

### Materias Primas

Goldman Sachs Commodity	Global	-3.64%	-33.38%
Petroleo [Contado,USD]	Global	-7.75%	-38.35%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-4.17%	24.29%

### Renta Fija

RF Gobierno		Septiembre	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.10%	-0.05%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	1.02%	2.76%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.05%	6.79%
RF Corporativa Investment Grade		Septiembre	2020
Corporate IG Euro	Euro	0.32%	0.74%
Corporate IG USA	USA	-0.33%	7.53%
RF Emergentes		Septiembre	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-1.65%	0.37%
RF High Yield		Septiembre	2020
High Yield Euro	Euro	-2.32%	-8.01%
High Yield USA	USA	-1.25%	-1.14%
Convertibles		Septiembre	2020
Conv. Global	Global	-2.08%	4.90%
Conv. Europa	Emerg	0.31%	0.48%

### Gestión Alternativa



HFRX Global Hedge Fund	Global	-0.17%	10.38%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-0.06%	6.52%

### Divisas (vs EUR)

USD	EEUU	1.83%	-4.33%
JPY	Japón	2.23%	-1.59%
GBP	Reino Unido	-1.58%	-6.75%
CHF	Suiza	-0.07%	0.56%

## Recomendaciones

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

<b>Liquidez</b>		Los bancos centrales, tanto en Estados Unidos como en Europa, siguen mostrando su disposición a mantener los tipos bajos durante mucho tiempo, y países como el Reino Unido plantean también la introducción de tipos negativos. Desde el punto de vista de asignación de activos, la liquidez sigue siendo un activo costoso, que debe tener consideración de coste de oportunidad, pero que sigue aportando descorrelación a las carteras cuando se producen eventos de aversión al riesgo.
<b>RF Gobierno</b>		Sigue la predisposición de los países para realizar estímulos fiscales y programas de ayuda para solventar el parón cíclico producido por el Coronavirus, por lo que seguiremos viendo un incremento de las emisiones que, en muchos casos, seguirán siendo financiados por los programas de compras de los bancos centrales. Los cambios de objetivo de inflación de la FED (y recientemente insinuado por el BCE), permitiendo desviaciones sobre el objetivo del 2%, podría producir repuntes en los plazos más
<b>RF Corporativa IG</b>		Los spreads de crédito durante el mes de septiembre han tenido una ligera corrección, tomando algo de pausa después del rally que siguió a las fuertes caídas del mes de marzo. Siguen ofreciendo un carry estable en un mundo de tipos bajos por mucho tiempo, por lo que podrían ofrecer una base estable en carteras diversificadas. Las decisiones de reducción de costes, protección del balance, reducción del dividendo y refinanciación de deuda, benefician al bonista frente al accionista.
<b>RF High Yield</b>		Sigue existiendo mucha incertidumbre en cuanto a caídas de rating (fallen angels) y a tasas de default esperados (en las últimas semanas comienzan a verse incrementos significativos de quiebras). En las últimas semanas parece que el activo ha tenido algo de pausa, corrigiendo de la mano del movimiento bursátil con el que sigue teniendo una alta correlación. El carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo, pero quizá tenga algo de pausa en estas semanas si siguen las dudas en los mercados.
<b>RF Emergente</b>		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. Siguen produciéndose bajadas de tipos y el dólar en los últimos tiempos ha perdido algo de fortaleza, lo que les favorece. Sin embargo, el componente de duración podría restarles atractivo si hubiera un repricing de las curvas.
<b>Gestión Alternativa</b>		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.
<b>Renta Variable</b>		Las bolsas se enfrentan a un escenario de corto plazo en el que existen varios eventos potencialmente disruptivos. En primer lugar, la evolución de los casos de COVID, con el incremento y las posibles cuarentenas en algunos puntos de Europa. En segundo lugar, la falta de acuerdo sobre el “Cares Act 2” que estaba puesto en precio hace unas semanas. Y, por último, las elecciones norteamericanas del 3 de noviembre, en las que el resultado podría ser cuestionado por el peso del voto por correo.
<b>RV Emergente</b>		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. La debilidad del dólar en las últimas semanas podría dar un pequeño impulso al activo.
<b>Materias Primas</b>		El oro sigue moviéndose en la misma senda que los tipos reales americanos, mimetizando los movimientos de los mismos. Alcanzó máximos históricos en momentos de tipos reales históricamente bajos, y ahora podría tener algo de pausa. El petróleo ha vuelto a perder niveles en las últimas semanas, muy influido por la posible caída de demanda ante un parón de la movilidad por causa del virus. Alguna de las acciones petroleras, cotizan en mínimos de muchos años.

## Evolución Fondos y SICAVs Welzia

### FONDOS DE INVERSIÓN

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

Fondo	Valor	Rentabilidades					Volatilidad	
		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
<b>Fondos gestionados por Riesgo</b>								
Welzia Ahorro 5	11.45	-0.35%	3.04%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	4.02
Welzia Global Flexible	90.18	-1.31%	2.10%	5.23%	-12.92%	-	-	-
<b>Fondos Temáticos</b>								
Welzia Global Opportunities	11.96	-0.57%	-2.27%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	30.96
Welzia World Equity	13.34	-1.99%	1.14%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	25.55
<b>Fondos Egeria</b>								
Egeria Coyuntura	276.03	-2.74%	-10.42%	20.56%	-11.04%	7.90%	-0.33%	23.50

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

Datos a 30 de septiembre

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management.

## Evolución Fondos y SICAVs 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 del -0,35% durante el mes de septiembre, dejando la rentabilidad acumulada del año el 3,04%.

Durante septiembre se registraron moderadas caídas en los principales activos y mercados después de los máximos registrados a principios de mes. El fondo comenzaba el periodo en un nivel de inversión bastante reducido, especialmente en la parte de renta fija. El fondo mantenía posiciones en renta variable mundial (19,5%), convertibles (3,5%), renta fija corporativa financiera (5%), renta fija corporativa de corto plazo (15%) y situaba el resto en liquidez (57%). A finales del mes anterior, los sistemas de control de riesgo específicos de cada activo señalaron la venta de la gran mayoría de activos de renta fija debido a su débil comportamiento. En el caso de la renta variable, la fortaleza del mercado americano durante el mes de agosto, en especial su sector de tecnología, hacían que el fondo mantuviera sus posiciones en renta variable intactas, pero añadiendo un elevado importe en opciones 'PUT' de cobertura compradas las semanas inmediatamente anteriores.

La primera semana del mes debido al brusco incremento en volatilidad, el sistema de control de riesgo de convertibles y de renta variable señaló la venta del total activo, en el caso de convertibles, y la venta del 50% del activo, en el caso de la renta variable. Estas salidas supusieron una reducción notable del riesgo en el fondo que se quedó invertido en renta variable mundial (10%), en renta fija corporativa financiera (5%), en renta fija corporativa de corto plazo (15%) y situaba el resto en liquidez (70%).

La rentabilidad del mes en el fondo se explica principalmente por el rendimiento de la renta variable, los índices de renta variable en EEUU y Europa retrocedieron un -3,80 y -1,29%, respectivamente, y contribuyeron al rendimiento del fondo en un -0,30%. La parte invertida en renta fija dejó una ligera contribución negativa del -0,05%.

Por último, el fondo mantiene posiciones tácticas largas en divisa dólar norteamericano: 7,5%, y cortas en bono 10 años de gobierno americano: 10%. Estas posiciones tienen como función complementar la asignación de activos modulando el riesgo-divisa y la duración de la cartera.

En resumen, el mes de septiembre ha supuesto una drástica disminución de riesgo en el fondo que culmina el proceso de reducción comenzado en agosto. Esto permite afrontar el mes de octubre con una cartera muy descargada en términos de riesgo que debería comportarse bien en un escenario moderado o negativo. La situación macroeconómica actual y la recuperación generalizada en las valoraciones en gran parte de los activos recomiendan un posicionamiento más conservador en el inicio del mes.

## Evolución Fondos y SICAVs Welzia

### FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

**GLOBAL FLEXIBLE**

EGERIA  
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

#### WELZIA Global Flexible, FI



**W**

Durante septiembre, el fondo retrocedió un -1,31%, situando la rentabilidad del año en el 2,10%. El fondo continuó invertido en su cartera “positiva”, esto es, con una exposición a la renta variable mundial del 50%.

Los principales activos del fondo han retrocedido en el mes, el índice de renta variable global retrocedió un -2,58%, la renta fija de alto cupón se dejó un -2,54%, y únicamente los bonos gobierno resistieron a las caídas con un comportamiento bastante plano. La parte invertida en divisa USD, con una apreciación del 1,84%, le supuso una ganancia de rentabilidad en el periodo.

Tal y como hemos ido comentando en los últimos meses, el indicador general se ha recuperado de manera vertiginosa desde sus mínimos de marzo, tanto por la parte de mercados como por la parte de datos macroeconómicos, aunque en las últimas semanas parece haberse estancado. Esto refleja tanto la relajación de los indicadores de volatilidad y de los spreads de crédito como la mejora en los indicadores de actividad como, por ejemplo, las encuestas PMI. Actualmente se encuentra en niveles alejados de un posible cambio de cartera.

El fondo comienza el mes de septiembre con los siguientes porcentajes de inversión: 50% en renta variable mundial, 10% en renta fija de alto rendimiento europeo, 40% entre renta fija de gobiernos europeos y de EEUU, y un 10% en exposición directa a USD.



## Evolución Fondos y SICAVs 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 -1,94% y el acumulado anual del -10,41%, frente a un -14,31% de su índice de referencia.

En septiembre los índices europeos retrocedieron hasta el soporte del rango en el que están inmersos desde junio, liderados por el Ibex con un -5,8%, mientras el Eurostoxx50 perdió el -3,4% y el Eurostoxx600 el -2,1%.

Durante el mes han publicado resultados del segundo trimestre algunas compañías con presencia significativa en nuestra cartera. Inditex publico unos resultados muy afectados por el Covid-19 pero mejores de lo previsto, tanto en margen bruto como en menores costes operativos. ACS, con un impacto moderado del Covid-19, ha estado ligeramente por encima de lo esperado en ventas y con un EBITDA penalizado por la esperada menor contribución de Abertis. Adidas publicó en línea con lo esperado en EBIT, destacando positivamente la evolución de las ventas, con una caída menor de lo previsto gracias al mercado chino y a las ventas online. Resultados sin sorpresas para Allianz, con un BDI penalizado por el Covid-19 pero mejor de lo esperado por el consenso del mercado.

La posible mejora de la economía en los próximos meses dependerá del grado de control de la segunda ola de contagios que estamos sufriendo en los países occidentales. El tiempo en la implementación de vacunas, nuevos antivirales más efectivos, así como nuevos métodos más precisos y rápidos para detectar el virus en las personas, influirán en la confianza de los inversores. El nivel laxo de tipos de interés se mantendrá y seguirá actuando como soporte para las bolsas ante la falta de alternativa para la renta variable.

El nivel de inversión en renta variable a fin de mes era del 63,6% frente al 67,5% del mes pasado. Los valores con mayor ponderación en cartera son Iberdrola, SAP, Inditex y ASML con pesos cercanos al 2% cada compañía.

Comentar como hecho destacado de este mes que el pasado día 22 de septiembre se ha producido la fusión por absorción de Egeria Global FI, Welzia Flexible 10 FI y Valores Tradicionales SICAV SA, siendo Egeria Coyuntura FI el fondo absorbente de todos ellos.

## Evolución Fondos y SICAVs Welzia

### FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA  
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

#### WELZIA World Equity, FI

---



El fondo Welzia World Equity ha caído un 1,99% durante septiembre, manteniéndose en terreno positivo en el año. El fondo caía un 0,3% menos que su índice de referencia, aumentando su diferencial positivo de 1,39%. El nivel de renta variable ha permanecido en el rango 88% - 90%, sin que haya habido cambios en la cartera.

Lo que más ha influido en ese mejor comportamiento relativo ha sido: por la parte europea la estrategia de pequeñas y medianas empresas Suizas que realizamos a través del fondo Mirabaud Equity Swiss Small & Midcap, que otro mes más tiene mejor comportamiento que su índice, y en la parte americana, el fondo Seilern America, un fondo centrado en compañías con crecimientos de beneficios, sólidos negocios y balances sanos que cerraba un buen mes en gran medida gracias a Nike, una de sus primeras posiciones, que subía un 12% tras comunicar mejores beneficios de lo esperado. También United Health, otra compañía importante del fondo cerraba un buen mes sin caídas en su valoración.

Otros fondos con buenos resultados en el mes han sido el Dpam Euroland y el Goldman Sachs Europe Core, ambos europeos, que caían cerca de la mitad que el MSCI Europe.

La parte tecnológica de la cartera, que ha resultado importante en los meses anteriores, durante septiembre ha tenido un comportamiento mixto, llegando a acumular pérdidas mucho mayores que el índice general a mediados de mes, cuando en los días de más volatilidad los inversores se retiraban de algunas compañías tecnológicas mostrando mayor agresividad. No obstante, en las alzas bursátiles de la segunda mitad del periodo recuperó gran parte de esa diferencia negativa.

El incremento en el Dólar estadounidense el mes pasado no ha ayudado durante septiembre ya que se ha depreciado en torno a un 0,92% desde niveles de compra, y junto con las posiciones en el sector energético, que perdían un 17,8% en EEUU y un 9,7% en Europa, han sido las posiciones que más ha perjudicado al valor liquidativo en este mes.

## Evolución Fondos y SICAVs Welzia

### FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA  
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

#### WELZIA Global Opportunities, FI



El fondo se ha comportado mucho mejor que los índices de referencia en este mes de vuelta a la volatilidad, con caídas importantes sobre todo en el lado americano. La caída del fondo de -0,57% se compara con el -3% que marca el MSCI World ; el -3,80% del S&P 500 o el -1,40% del Stoxx600. Dentro de este buen comportamiento del fondo, es importante destacar sobre todo el rendimiento obtenido por la cartera norteamericana, que ha sido prácticamente plano en el mes, recuperando el diferencial que había

perdido en el mes de agosto contra los índices de ese país.

Durante el mes de septiembre, las compañías que más han subido han sido, por el lado europeo, Svenska Cellulosa, la papelera integrada sueca que se ha anotado un 10% en el mes; y la compañía danesa de medicamentos especializada en la insulina Novo Nordisk. Este es un buen ejemplo de la situación anterior, ya que durante los meses de julio y agosto, y sin justificación alguna, cayó más de un 10%; mientras que a partir de septiembre volvió a recuperar el terreno perdido para volver a situarse cerca de los máximos anteriores.

En la parte americana, destacan las subidas de la empresa de restaurantes Darden (+16%), muy beneficiada por la continuación de la reapertura de negocios en EE.UU.; la compañía de trenes canadiense Canadian Pacific Railway (+5% en el mes) y, una vez más, los hipermercados Target (+4%).

Por el lado negativo tenemos el caso de United Internet en Europa, con caídas del 20%, y la caída de Apple (-10%). En el primer caso, teníamos un 1% de peso en cartera, y han publicado un profit warning debido a un aumento de las tarifas del alquiler de red por parte de Telefónica Deutschland. Esta situación es temporal, ya que de cara al lanzamiento del 5G han adquirido espectro de señal propio, reduciendo por tanto en un futuro la dependencia de Telefónica. Por otro lado, en Apple redujimos la posición desde un 2% hasta un 1,5% cuando realizó el split y se encontraba en máximos históricos, posición que recomparamos después de una caída de un 20%, a niveles de 210 dólares.

En cuanto a movimientos de cartera, no ha habido compraventas destacables, sino más bien un conjunto de rebalances entre las diferentes posiciones del fondo según algunas alcanzaban precios que considerábamos excesivos, aprovechando para reforzar posiciones que se han quedado más atrás.

A finales de mes se produjo la fusión del fondo Welzia Global Opportunities con el Welzia Global Financials. Como consecuencia de la fusión, recibimos en cartera pequeñas posiciones en compañías del sector financiero que procedimos a vender, así como una serie de futuros de renta variable que desharemos en cuanto hagamos la rotación trimestral a principios de octubre.

Encaramos este mes con un 91% de exposición a la renta variable y un 17% a la divisa dólar.

## Evolución Fondos y SICAVs Welzia

### SICAVs WELZIA

Sicav	Valor	Rentabilidades							Volatilidad
		Mes	Acumulado 2020	2019	2018	2017	2016	12 Meses	
Sicav 1	13.59	-0.69%	2.24%	25.53%	-19.49%	11.59%	1.21%	21.15	
Sicav 2	12.37	-0.73%	-2.16%	29.80%	-21.76%	11.78%	2.58%	22.28	
Sicav 3	5.10	-0.35%	2.85%	19.96%	-16.85%	7.21%	3.16%	17.54	
Sicav 4	7.90	0.19%	10.42%	12.57%	-7.15%	11.61%	5.38%	9.86	
Sicav 5	10.14	-0.44%	3.55%	4.89%	-7.34%	5.68%	-0.43%	3.82	
Sicav 6	17.92	1.59%	-22.39%	29.13%	-8.56%	10.12%	5.63%	16.93	
Sicav 7	9.99	-0.83%	-6.03%	14.71%	-13.18%	11.70%	-1.87%	18.02	
Sicav 8	6.51	0.72%	-0.29%	11.35%	-0.37%	-1.74%	3.48%	10.49	
Sicav 9	0.84	-5.51%	-25.47%	6.52%	-11.09%	3.39%	3.41%	22.49	
Sicav 10	3.94	-3.67%	2.85%	29.24%	-6.98%	14.03%	0.84%	21.32	
Sicav 11	8.60	-4.67%	-27.01%	13.13%	-13.56%	6.18%	5.74%	27.46	
Sicav 12	3.06	-1.38%	1.05%	16.10%	-8.00%	5.80%	0.04%	11.09	
Sicav 13	37.00	-2.92%	-10.43%	15.57%	-9.27%	8.23%	1.47%	20.59	
Sicav 14	1.08	-1.99%	-3.13%	14.77%	-9.55%	3.95%	0.39%	14.58	
Sicav 15	1.07	-2.61%	-6.71%	16.55%	-8.70%	1.39%	1.80%	17.63	
Sicav 16	0.84	-2.44%	-11.31%	10.13%	-11.63%	5.88%	-5.17%	16.38	
Sicav 17	17.30	-0.76%	3.00%	17.17%	-2.32%	11.96%	1.30%	13.47	
Sicav 18	7.05	-1.91%	-4.64%	8.72%	-7.60%	0.90%	0.83%	10.62	
Sicav 19	10.50	-1.86%	-3.99%	11.26%	-7.93%	4.23%	2.16%	14.68	

Datos a 30 de septiembre

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

## Tema del Mes

# Gestionando en tiempos de incertidumbre

## El caso de Welzia Management

*“En la era de la gestión pasiva, del auge de los ETF’s y de la universalización de los productos de Asset Allocation, la respuesta de Welzia Management ha sido la gestión activa. En un momento en el que los tipos bajos, previstos por mucho tiempo, ha obligado a buscar alternativas de inversión cada vez más sofisticadas e ilíquidas, la respuesta de Welzia Management ha sido la sencillez y la liquidez. Estas señas de identidad, hacen que nuestros fondos mixtos estén realizando un año espectacular, y nos permiten encarar las incertidumbres del futuro con la confianza de una gestión activa que centra su propuesta en el control del riesgo de nuestras inversiones”.*

Según Inverco, nuestros fondos mixtos, Welzia Ahorro 5 y Welzia Flexible 10, cerraban el mes anterior en las posiciones 2 y 6 de una lista compuesta por 120 fondos. La rentabilidad a un año del fondo Welzia Flexible 10 era de un +10,03% y la del Welzia Ahorro 5 del +4,39%; unas cifras que contrastan con las caídas del resto de fondos que perdían un -1,38% en rentabilidad media anual.

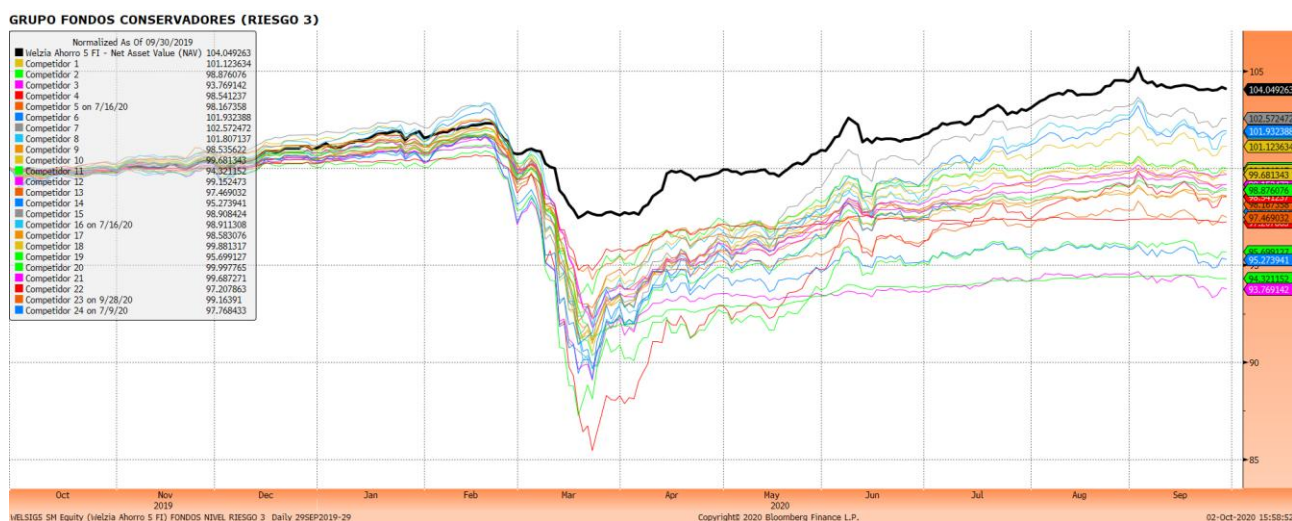
Según el diario Expansión, los fondos son los primeros de su categoría, y llevan liderando sus respectivos rankings desde marzo.

Sin duda son buenas noticias para Welzia Management, que siempre ha defendido la gestión independiente, decidida y dinámica en un mundo cada vez más cambiante. El sesgo cuantitativo de nuestro proceso inversor, que estudia el comportamiento de la volatilidad implícita y realizada, para tomar decisiones sistemáticas sobre el nivel de riesgo que adoptar en cada momento, ha permitido evitar las grandes caídas del mes de marzo e invertirse en la subsiguiente recuperación de mercado. Pocos fondos tienen esa capacidad y agilidad para desinvertirse e invertirse de forma completa, y es esta cualidad lo que les ha proporcionado una gran rentabilidad y una baja volatilidad en este período.

Por otra parte, no todas las decisiones se dejan al arbitrio de los números. El sesgo cuantitativo, permite alejar los fantasmas de las decisiones arbitrarias, de las dudas que tan frecuentemente nos invaden y pueden nublar nuestro raciocinio. Pero, por otra parte, deben equilibrarse con una buena elección de asignación de activos. De nada habrían servido las señales de inversión, en caso de haber estado invertidos en activos relacionados con el turismo o en zonas geográficas más afectadas, como es el caso de la bolsa española. De nada sirven las señales cuantitativas si los fondos están invertidos en activos ilíquidos sobre los que es muy costoso tomar decisiones de desinversión. Hay, por tanto, otra serie de factores que no se dejan al albur de lo numérico, de lo cuantitativo, de lo impersonal y que también contribuyen al éxito de nuestros resultados.

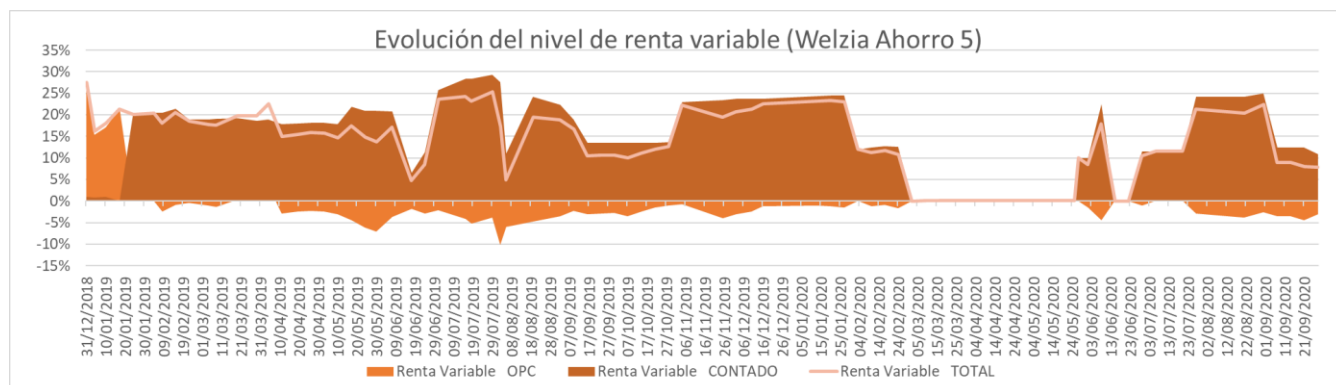
El gráfico que elegimos para representar estos pensamientos es el que sigue a continuación, donde podemos ver la evolución a un año del fondo Welzia Ahorro 5, en comparación de grandes fondos de su categoría, que podemos definir como fondos mixtos prudentes, o de riesgo 3 según la CNMV, fondos que suelen tener como mucho un nivel de volatilidad máximo del 5%.





## Gestión activa

Si tomamos como ejemplo la actividad en los últimos meses del fondo Welzia Ahorro 5, y centramos nuestra atención en la inversión en renta variable, representado por el gráfico inferior, veremos cómo cambia la exposición conforme pasa el tiempo.



En el gráfico se puede observar grandes oscilaciones de nivel de inversión e incremento de coberturas con opciones en verano de 2019, motivadas por las dudas sobre la guerra comercial entre EEUU y China, que produjeron varios intentos de caídas bursátiles, que pronto eran sustituidos por fuertes recuperaciones de la mano de los constantes intentos de acuerdos entre Trump y Xi, que terminaron con los acuerdos de Fase 1. Durante este tiempo, los niveles de inversión fueron oscilando y terminaron en máximos a final de año, conforme la volatilidad y el ruido de la guerra comercial disminuía.

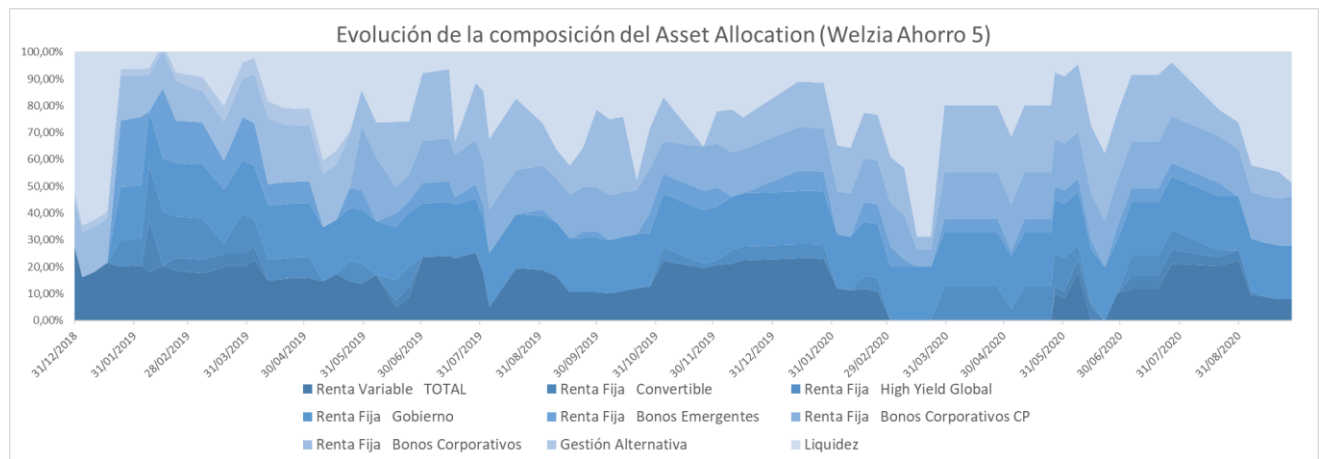
En febrero de este año, las primeras caídas causadas por el Covid-19 y el incremento de la volatilidad asociado, nos hicieron reducir exposición muy rápidamente y en marzo ya no teníamos exposición a la renta variable. De hecho, la volatilidad no nos volvió a dar pie a dicha inversión hasta finales de mayo, y desde entonces hemos estado invertidos con algún que otro momento de incertidumbre, como el incremento de casos en Florida, California, etc de principios de Junio, que puso fin a una incipiente recuperación value y de sectores más afectados por la pandemia.

El uso de derivados, como cobertura en un momento de volatilidad, también nos permite modular los riesgos y reducir la volatilidad del fondo en momentos de alta incertidumbre en el mercado.

## Asset Allocation (asignación táctica de activos)

Sin embargo, la asignación táctica y sistemática de renta variable no es la única decisión que se puede tomar en un fondo mixto en el que, por lo general, pesa más la renta fija que la variable. Y aquí hay otro capítulo de la gestión de los fondos Welzia que merece la pena explicar.

Como pueden ver por el gráfico inferior, el carácter activo de nuestros fondos no se debe únicamente a la evolución de un único activo, sino que existen muchos más procesos de inversión imbricados en un fondo. ¿qué ocurre con las decisiones sobre bonos de gobierno? ¿Y sobre el crédito de calidad, o de grado de inversión? ¿Debemos de tener bonos high yield (mal denominados bonos basura)? ¿Y bonos de países emergentes? ¿qué ocurre con los productos convertibles? ¿cómo gestionamos la duración? ¿Y el riesgo de empinamiento o inversión de las curvas de gobiernos? ¿Qué ocurre con la inflación? ¿Y las divisas, debo tener dólares o no? ¿Y qué ocurre con el oro? Son todas preguntas que todos podemos formularnos.

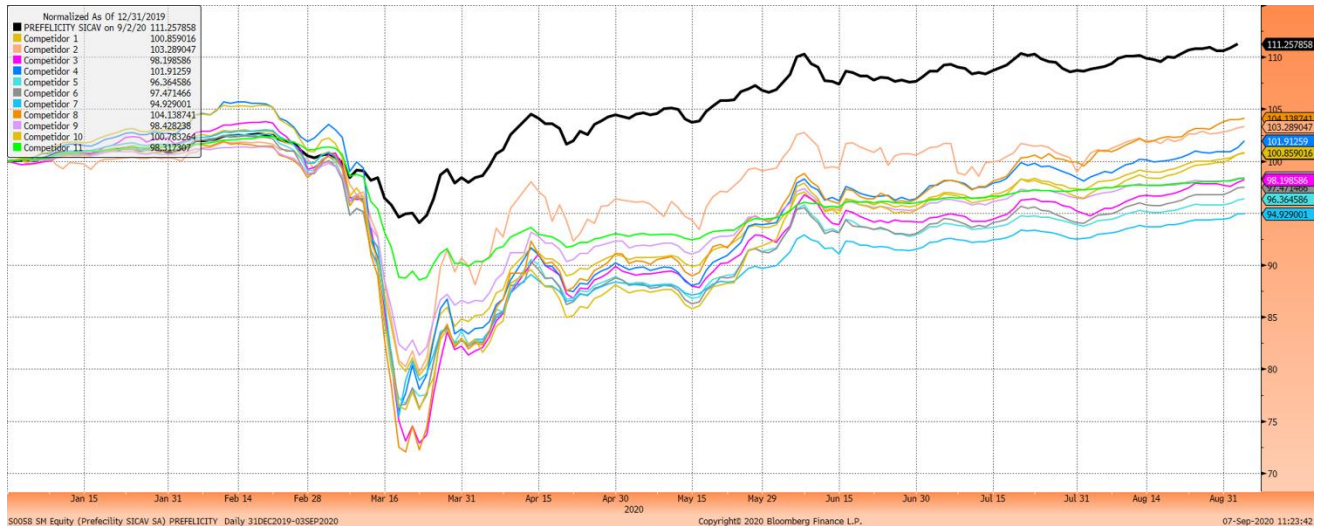


Desde hace algunos años, la caída de rentabilidad de activos tradicionales como los bonos de gobierno o los propios depósitos bancarios, ha coincidido con el auge de la gestión de fondos y la posibilidad de los inversores de poder elegir entre un universo muy grande y diversificado de activos, lo cual ha facilitado la creación de fondos multiactivo, en el que los selectores y asignadores de activos, han podido elaborar carteras diversificadas con el objetivo de maximizar las rentabilidades de la misma, disminuyendo la volatilidad y la correlación entre los activos.

Una de las características más dramáticas de la crisis del Covid, es que todos los activos sufrieron por igual y muy pocos pudieron aportar la diversificación requerida en las carteras durante el crash bursátil de marzo. El pánico de los inversores puso en el disparadero cualquier inversión, independientemente de su riesgo, o de sus fundamentales y solamente después de la decidida intervención de los bancos centrales, capitaneados por la FED, volvieron las aguas a su cauce, dejando muchas carteras en evidencia. Warren Buffett, utilizó una vez la frase: “cuando baja la marea, se sabe quien nadaba desnudo” para referirse a una situación similar.

En Welzia Management, pasamos buena parte del año 2019 discutiendo sobre el nivel de riesgo de los activos de renta fija como el crédito High Yield o la deuda subordinada financiera (AT1, también conocidos como cocos). Con unos niveles de spread en mínimos, y unos tipos bajos, pensábamos que cualquier mecha podría incendiar la pólvora y que no tenían un buen perfil de rentabilidad/riesgo. Estas discusiones fueron derivando en un menor nivel de riesgo en renta fija y una apuesta por la calidad y la liquidez de nuestros productos bajo gestión. Evidentemente, no podíamos pensar que sucedería una crisis como la actual, y la mecha prendida por el Covid provocó una explosión mayor de la que habríamos podido esperar. Fruto de

esta apuesta decidida, otras IIC's de Welzia han tenido un comportamiento similar, y el caso más paradigmático es el de nuestra Sicav Prefelicity, especializada en la inversión en AT1, y que tal y como pueden observar por la evolución de 2020, han tenido un resultado muy similar; del mismo modo que en enero y febrero las posiciones eran muy reducidas, todos los fondos de Welzia tomaron partido por el riesgo de crédito en los momentos de mayor aversión al riesgo, originando pues fuertes alzas en los posteriores meses de reactivación del mercado.

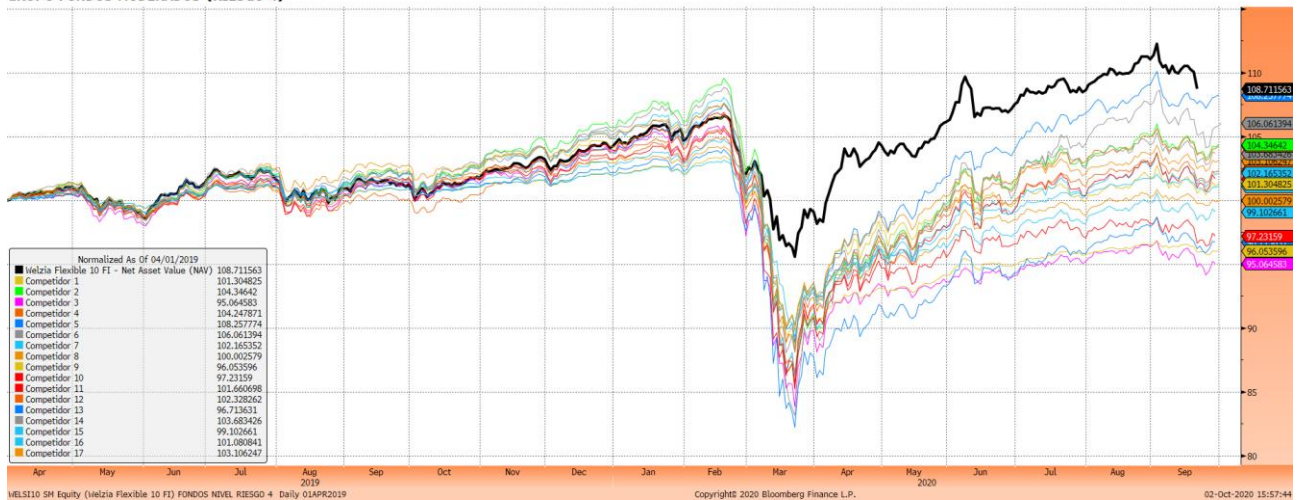


Estas decisiones de asignación de activos, se complementan además con sistemas de riesgo activo por activo, y volvemos de nuevo a la gestión cuantitativa, que nos permite modular y alertar sobre cada uno de nuestros activos de forma individual. De nuevo las decisiones activas vuelven a ser una de las claves de la gestión de Welzia Management; con la mirada puesta en reducir el *drawdown* de las inversiones, siempre tenemos un proceso de alerta que nos indica cuando cambia la tendencia, cuando la volatilidad se incrementa y podría hacernos sufrir pérdidas importantes. Estas señales se permiten incluso, llevarnos la contraria, y modular nuestras posiciones de riesgo, aun cuando nuestra disposición podría ser más arriesgada o más conservadora, ya que nos advierten de la tendencia, tanto a la baja, como al alza.

## Despedida de un histórico

No sólo el fondo Welzia Ahorro 5 ha tenido un comportamiento espectacular durante esta crisis. Su hermano mayor, el Welzia Flexible 10, un fondo gestionado con la misma filosofía, pero de un tramo de riesgo superior, un mixto moderado, o de riesgo 4, con niveles de volatilidad no superiores al 10%, también ha minimizado las pérdidas de sus partícipes y ha podido encabezar su ranking hasta su desaparición. Según la última clasificación de Inverco hasta su desaparición, era el segundo fondo de su categoría, con una rentabilidad del +10,03% en el último año, que destacaba sobre una media de la categoría que dejaba pérdidas del -1,51%

La reorganización de la gama de fondos de Welzia Management, tras la incorporación de Egeria Activos, ha puesto fin a la andadura de este fondo, que se despide por la puerta grande de la gestión. Normalmente, el *“survivorship bias”* implica que los peores fondos desaparecen de los rankings, como la selección natural elije al más fuerte, o al más capacitado para sobrevivir en entornos cambiantes. En este caso, sin embargo, la firma considera que existen combinaciones de fondos de Welzia Management, que pueden conseguir un mismo resultado, con unos mismos perfiles de rentabilidad y riesgo, usando combinaciones de los fondos Welzia Ahorro 5, Welzia World Equity, Egeria Coyuntura que podrían producir un resultado futuro similar.













Por último, no quisiera dejar la oportunidad de mencionar que los buenos resultados de este año tan complejo, no se podrían dar sin el esfuerzo y el compromiso de todos y cada uno de los empleados de Welzia Management, que han podido demostrar su valía en condiciones extraordinarias, con la digitalización como bandera, ofreciendo un alto rendimiento y un ejemplo de coordinación en un entorno realmente adverso. Vaya desde aquí mis palabras de agradecimiento a todos ellos.






El equipo de gestión, además, se ha visto reforzado por la experiencia aportada de nuestros compañeros de Egeria Activos, cuya fusión efectiva ha tenido lugar este último mes. La mezcla de experiencia, juventud y talento, y los distintos conocimientos del equipo, es una base enriquecedora y necesaria para el brillante futuro de esta empresa.










Miguel Uceda, director de inversiones de Welzia Management.





## 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	-3.90
	Estados Unidos	-8.99	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-4.40
	Union Europea	-11.80	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-8.05
	Japón	-9.90	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-5.70
	Reino Unido	-19.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-9.90
	Suiza	-7.30	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-5.10
	Alemania	-9.70	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-6.00
	Francia	-13.80	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-10.00
	Italia	-12.80	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-10.00
	España	-17.80	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-12.00

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.99
	Brasil	-9.70	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-5.30
	Rusia	-1.90	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-4.30
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	11.50	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10	2.10

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Estados Unidos	1.30	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	1.10
	Union Europea	0.54	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.35
	Japón	0.20	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	0.00
	Reino Unido	0.20	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	-0.40	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.50
	Francia	0.10	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.60
	Italia	-0.70	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	-0.10
	España	-0.40	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.25

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	2.44	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	2.60
	Rusia	3.60	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.30
	India	5.63	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	2.40	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.80






























		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	3193.61	-12.6%	-8.0%	-0.66%	4.09%	37.24	2.9%	3,509,074
	FTSE 100	5866.10	-20.1%	-18.0%	-3.55%	3.40%	106.32	3.8%	2,067,473
	SWISS MKT	10187.00	-0.9%	4.4%	7.09%	7.17%	23.64	3.1%	1,322,011
	DAX	12760.73	-3.7%	2.7%	-0.18%	5.72%	41.15	2.8%	1,383,558
	CAC 40	4803.44	-17.9%	-13.4%	-0.54%	4.70%	42.83	2.9%	1,793,367
	FTSE MIB	19015.27	-17.4%	-12.0%	-2.70%	1.00%	81.88	3.6%	517,990
	IBEX 35	6716.60	-28.0%	-24.7%	-10.13%	-3.09%	#N/A N/A	3.7%	513,165
	Value	87.26	-24.0%	-19.6%	-6.53%	-0.11%	42.55	4.3%	5,593,908
	Growth	153.56	-0.2%	5.4%	6.85%	7.43%	38.47	1.8%	5,995,433
	Large	3193.61	-12.6%	-8.0%	-0.66%	4.09%	37.24	2.9%	3,509,074
	Small	447.62	-8.3%	0.8%	0.89%	6.68%	71.13	2.4%	1,764,216
		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	S&P 500	3363.00	5.6%	15.1%	12.26%	14.12%	26.13	1.7%	29,088,996
	DOW JONES	27781.70	-0.9%	5.7%	9.97%	13.99%	23.86	2.2%	8,776,851
	NASDAQ	11418.06	31.6%	48.7%	25.33%	23.60%	36.97	0.8%	13,213,103
	Value	1114.12	-11.5%	-2.7%	4.16%	8.82%	19.25	2.8%	16,451,698
	Growth	2334.46	20.6%	30.6%	19.06%	18.34%	33.83	1.1%	21,848,897
	Large	3363.00	5.6%	15.1%	12.26%	14.12%	26.13	1.7%	29,088,996
	Small	1507.69	-8.7%	0.4%	1.75%	7.97%	#N/A N/A	1.3%	2,206,155
		RESTO DEL MUNDO							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Nikkei 225	23185.12	-0.4%	8.5%	6.51%	7.99%	37.67	1.8%	3,341,981
	IBOVESPA	94603.40	-18.2%	-9.7%	8.38%	15.97%	70.46	2.6%	550,819
	MOEX	2905.81	-0.8%	11.9%	18.85%	18.57%	9.44	5.3%	521,278
	NIFTY	11247.55	-6.5%	-0.6%	6.18%	8.65%	29.37	1.4%	1,223,059
	CSI 300	4587.40	14.2%	22.7%	8.45%	9.78%	17.96	2.0%	5,572,887
	HANG SENG	23459.05	-14.2%	-7.0%	-1.89%	6.14%	11.53	3.1%	2,930,404
	MSCI Emerging M.	1082.00	-1.0%	10.8%	2.75%	9.37%	20.01	2.3%	#¡VALOR!
		DIVISAS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)			
	EURUSD	1.17	4.66%	7.13%	-0.26%	0.83%			
	EURGBP	0.91	6.22%	1.92%	0.95%	4.09%			
	USDJPY	105.48	-3.12%	-2.22%	-2.13%	-2.51%			
	USDCNY	6.79	-2.80%	-4.66%	0.78%	1.31%			
		BONOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)			
	Euro - Bund, 10YR	174.52	2.36%	0.18%	2.72%	2.25%			
	Euro - Buxl, 30 YR	222.68	12.25%	2.09%	10.90%	7.37%			
	US Treasury, 5YR	125.92	6.25%	5.99%	2.20%	0.82%			
	US Treasury, 10YR	139.53	8.56%	7.01%	3.65%	1.61%			
	US Treasury, 30YR	176.28	12.82%	8.59%	4.88%	2.23%			
		TIPOS							
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M			
	Euro Govt 10YR Yield	-0.52		-0.45	-0.49	-0.57			
	US Govt 10YR Yield	0.68	0.70	0.66	0.73	1.68			
	UK Govt 10YR Yield	0.23	0.31	0.17	0.34	0.50			
	Japan Govt 10YR Yield	0.02	0.05	0.03	0.02	-0.24			

## Análisis Técnico

### EUROSTOXX 50



### ESCALA SEMANAL

La lateralización del índice continúa un mes más, ya que, aunque durante septiembre se acercó a la parte más baja del rango, se mantiene entre los 3200-3400 en los que lleva instalado desde el mes de mayo. Los indicadores de fuerza relativa están cada vez más cerca de sobreventa, aunque todavía no se observa ningún cambio de tendencia. Como ya hemos comentado en otros informes, los niveles clave son el 3000 por la parte inferior y el 3400 por la parte superior.



## Análisis Técnico

### IBEX 35



### ESCALA SEMANAL

El índice ha perdido de manera clara la referencia de los 7000 puntos, entrando en una tendencia bajista de corto plazo que le podría llevar, en un primer momento, hasta el 6500. Como ya hemos comentado en anteriores números del mensual, el 6000 es el soporte más fuerte. Por la parte superior, sería necesario ver una recuperación relativamente rápida de la cota de los 7000 para poder iniciar un camino alcista.



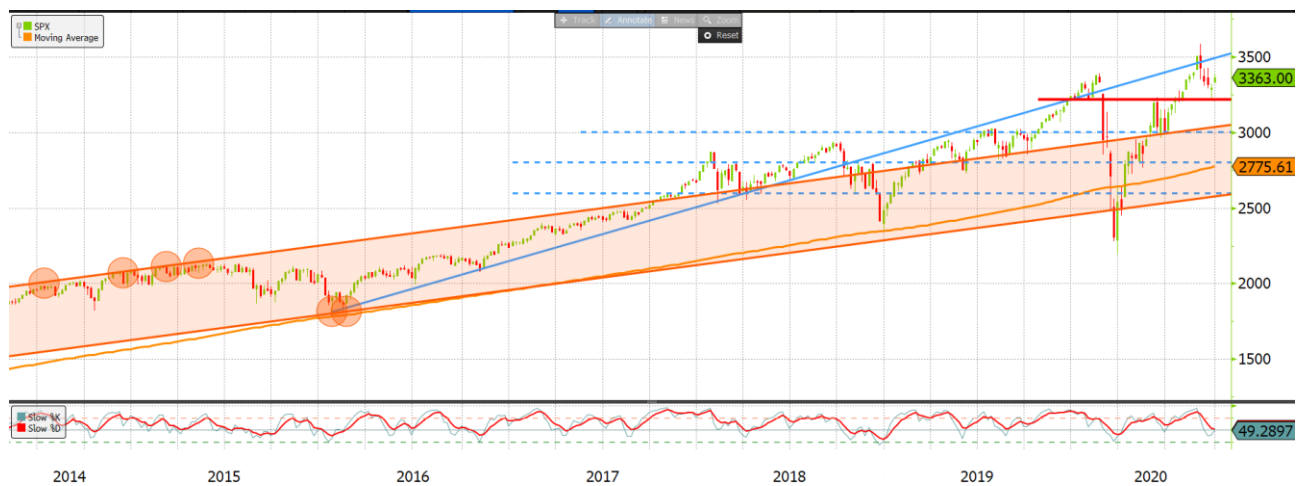
## Análisis Técnico

### S&P 500



### ESCALA SEMANAL

Tal y como comentábamos en el anterior mensual, el índice norteamericano presentaba altos signos de sobrecompra después de alcanzar máximos históricos, y se ha producido un recorte importante. Este recorte ha perforado la directriz acelerada y se ha apoyado en el primer soporte de relevancia, los 3200 puntos, para rebotar con cierta consistencia. Este nivel sigue siendo el más relevante en el caso bajista, mientras que para que el rebote prospere debería de superar los 3500 puntos y volver a introducirse en la directriz acelerada.



## Análisis Técnico

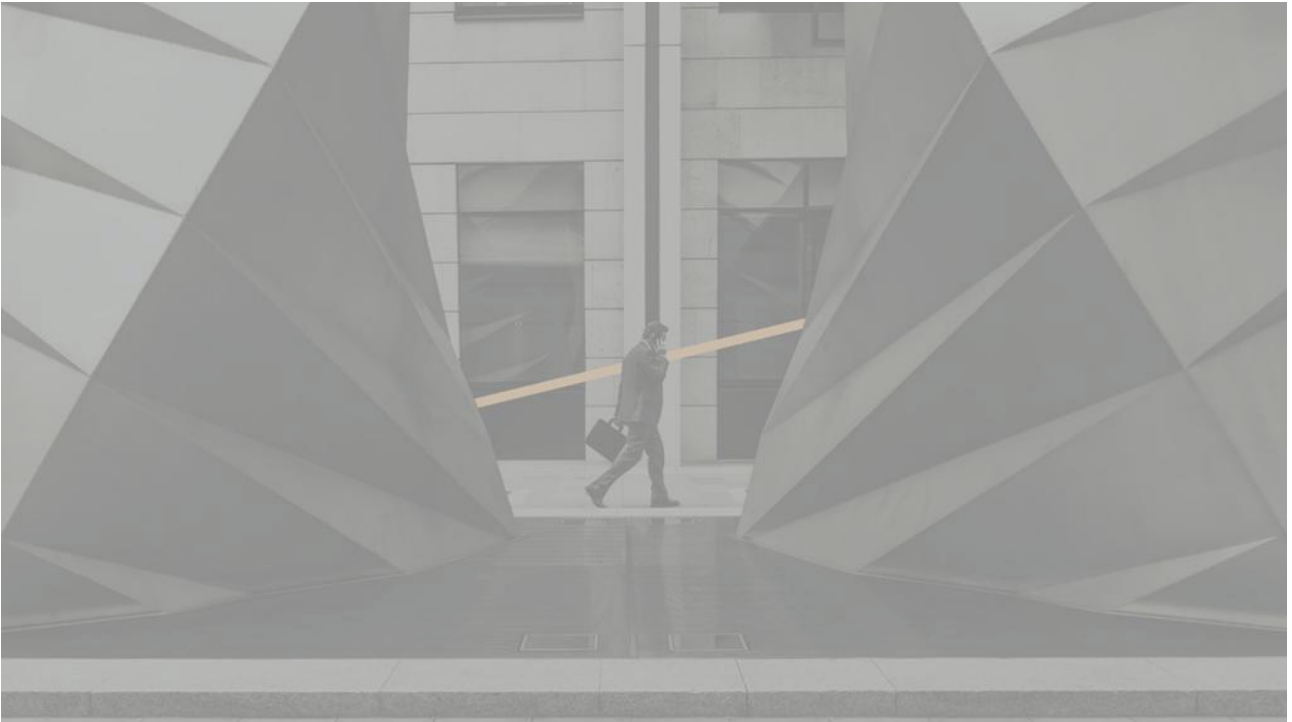
### EUR / USD



### ESCALA SEMANAL

Continuamos con el movimiento bajista iniciado en el mes anterior, que le va acercando poco a poco a ese nivel de 1,15 que debería de superar para introducirse en la directriz bajista de largo plazo. En caso de una vuelta alcista del cruce, el gran nivel de referencia es el 1,20; que en un primer intento no fue capaz de superar.





## **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.