



# Informe Mensual

**Mayo 2019**

De nuevo el mes de abril supone un impulso para la mayoría de los activos de riesgo en prácticamente todas las tipologías de activos invertibles. Las bolsas mundiales cierran este período con subidas en torno al 3-4% y en algunos casos como el americano, se alcanzan nuevamente máximos históricos. El crédito sigue teniendo una buena evolución con estrechamiento de los spreads y se refleja en los retornos de activos como el high yield superiores al 1%; los bonos de gobierno, que acabaron el mes de marzo muy fuertes, se tomaron un respiro durante la primera mitad de mes, con caídas en precio subidas en yield, y terminaron subiendo nuevamente tras unos peores datos macro en Europa. El petróleo sigue fuerte, tras una nueva vuelta de tuerca de la administración americana en contra de las exportaciones iraníes. Por último, el único punto negro en la evolución de los mercados está siendo la evolución de Argentina, que está nuevamente en el foco, debido a sus desequilibrios financieros, y los materiales básicos, metales principalmente, que no han tenido un buen mes de abril; evolución a seguir, dada la alta correlación con el mercado chino.

## TEMARIO

**Entorno Macroeconómico**

**Resumen de Mercados**

**Recomendaciones**

**Evolución Fondos Welzia**

**Evolución SICAVS Welzia**

**Tema del Mes:**

**Las guerras comerciales son fáciles de ganar (Trump dixit)**

**Indicadores MACRO**

**Indicadores MERCADO**

**Análisis Técnico**

**Disclaimer**



# Entorno Macroeconómico

## EUROPA

La evolución macroeconómica durante el mes de abril ha sido dispar, en general hemos tenido datos positivos y negativos que no terminan de despejar el horizonte europeo que sigue inmerso en una situación de bajo crecimiento. El FMI por ejemplo, rebajó el crecimiento esperado de Alemania para 2019 al 0.80% desde el 1.4% esperado en Enero; un recorte de media figura en el crecimiento que, en cuestión de unos meses, deja el crecimiento esperado para la eurozona en el 1.3% (recordemos que el Banco Central Europeo en marzo también bajó las estimaciones a la Eurozona y estima el crecimiento para 2019 en un 1.1%). Crecimientos a todas luces exiguos que no invitan al optimismo.

Sin embargo, algún dato ha salido mejor de lo esperado, la mejora del PMI chino aporta algo de esperanza a la mejora de sectores cíclicos, muy ligados a la exportación a aquel país. Las encuestas PMI de servicios mejoraron ligeramente y las ventas retail subían un 0.4% en el mes, mejorando las expectativas. Y el crecimiento del PIB europeo en el primer trimestre finalmente fue de un +0.4% una décima por encima de lo esperado.

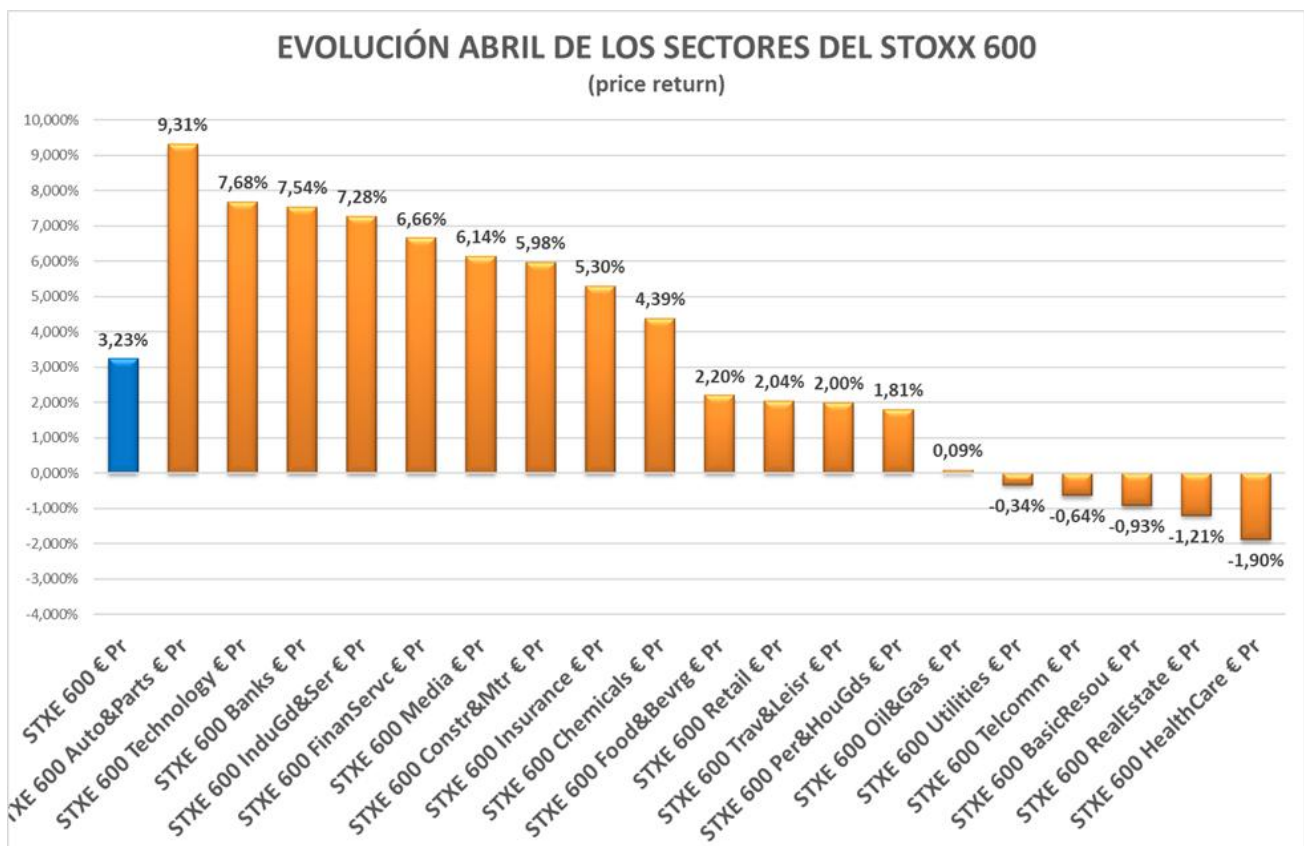
Los datos relativos a producción industrial en la Eurozona siguen saliendo flojos, con caídas del 0.2% en el mes. Con datos de *"factory orders"* en Alemania que continúan cayendo a un ritmo del -4.2% mensual y unos PMI manufactureros que siguen saliendo muy flojos, con valores en terreno contractivo de 47.8 que son niveles similares a los del mes anterior. Y las encuestas IFO de expectativas siguen saliendo por debajo de las anteriores, lo que indica que no hay mucha visibilidad para los próximos meses.

Por el lado británico, sin embargo, tenemos "buenas" noticias. El Brexit duro se evita a última hora, y se sigue postergando la decisión final. En este caso se ha concedido un aplazamiento hasta el 31 de octubre, tiempo en el que el parlamento británico debería encontrar una vía para lograr un acuerdo que satisfaga a la mayoría de la cámara. Si no se logra en el corto plazo, esto obligará a la celebración de elecciones europeas; desde la UE se le pide un pacto de caballeros al Reino Unido para que, de producirse, no se interfiera en el desarrollo de las instituciones comunitarias. Mientras no exista una solución clara e inequívoca, la incertidumbre seguirá pesando en

las decisiones comerciales y empresariales y seguirá siendo un lastre para el crecimiento de la zona.

En cuanto a la última reunión del Banco Central Europeo, no aportó ninguna sorpresa, siguen repitiendo el mensaje y dejando claro el “forward guidance” de tipos sin cambios durante este año. Con respecto al balance de riesgos, continúan preocupados por los riesgos a la baja, sobre todo los relacionados con el sector exterior por la debilidad del comercio mundial. Queda pendiente para las próximas reuniones la actualización de las nuevas proyecciones macroeconómicas y la información sobre el nuevo paquete de TLTRO’s (*targeted longer-term refinancing operations*) del que no se conocen los detalles aún.

A pesar de esta debilidad macro, las bolsas se quedan con la parte positiva de las sorpresas económicas en China y en Estados Unidos, y de la mano de las subidas en el S&P 500, Europa finaliza el mes con crecimientos bursátiles, del 4.86% en el caso del Eurostoxx 50, del 3.23% en el caso del Stoxx 600, o del 7.09% en el caso del Dax alemán. Sectorialmente las bolsas tuvieron un componente cíclico y vieron subidas de sectores como automóviles, financieras, industriales y tecnología, y ligeras caídas en sectores defensivos como salud, telecomunicaciones o inmobiliario.



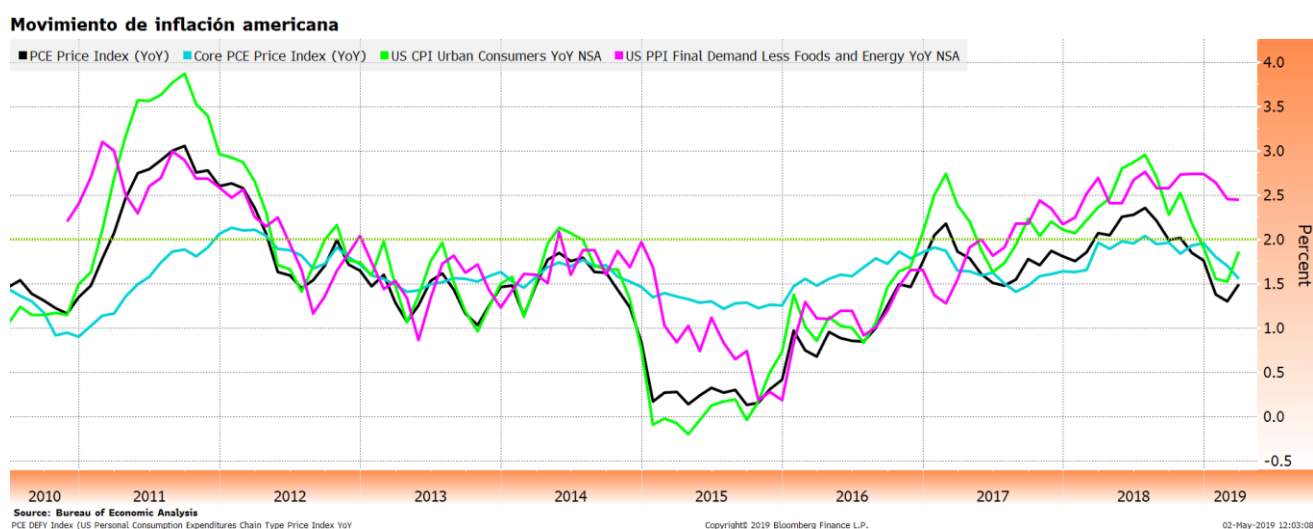
FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

## ESTADOS UNIDOS

Datos positivos en Estados Unidos, donde el crecimiento del PIB del primer trimestre ha sorprendido fuertemente al alza, con un 3.2% de crecimiento cuando se esperaba un 2.3%. Esto se combina con un mercado laboral fortísimo, en el que durante el mes se han conocido las menores peticiones de desempleo desde 1969 y la tasa de paro sigue cómodamente entre el 3.8%-3.7% con creación de empleo (no agrícola) mensual cercana a los 200.000 puestos de trabajo. Esto sigue dando alas al consumo; así las ventas retail lo celebran con subidas del 1.6% en el mes y los datos de transacciones inmobiliarias siguen a buen ritmo, apoyado además por unos menores costes hipotecarios gracias al aplanamiento de las curvas del tesoro americano.

La parte manufacturera sigue mostrando cierta debilidad, y aunque el ISM salía en niveles de 55.3 a finales de marzo, por encima de lo esperado, el último dato de finales de abril cierra en 52.8, una caída importante que se suma a los datos más flojos conocidos durante el mes en "factory orders" de -0.5% y bienes duraderos -1.6%.

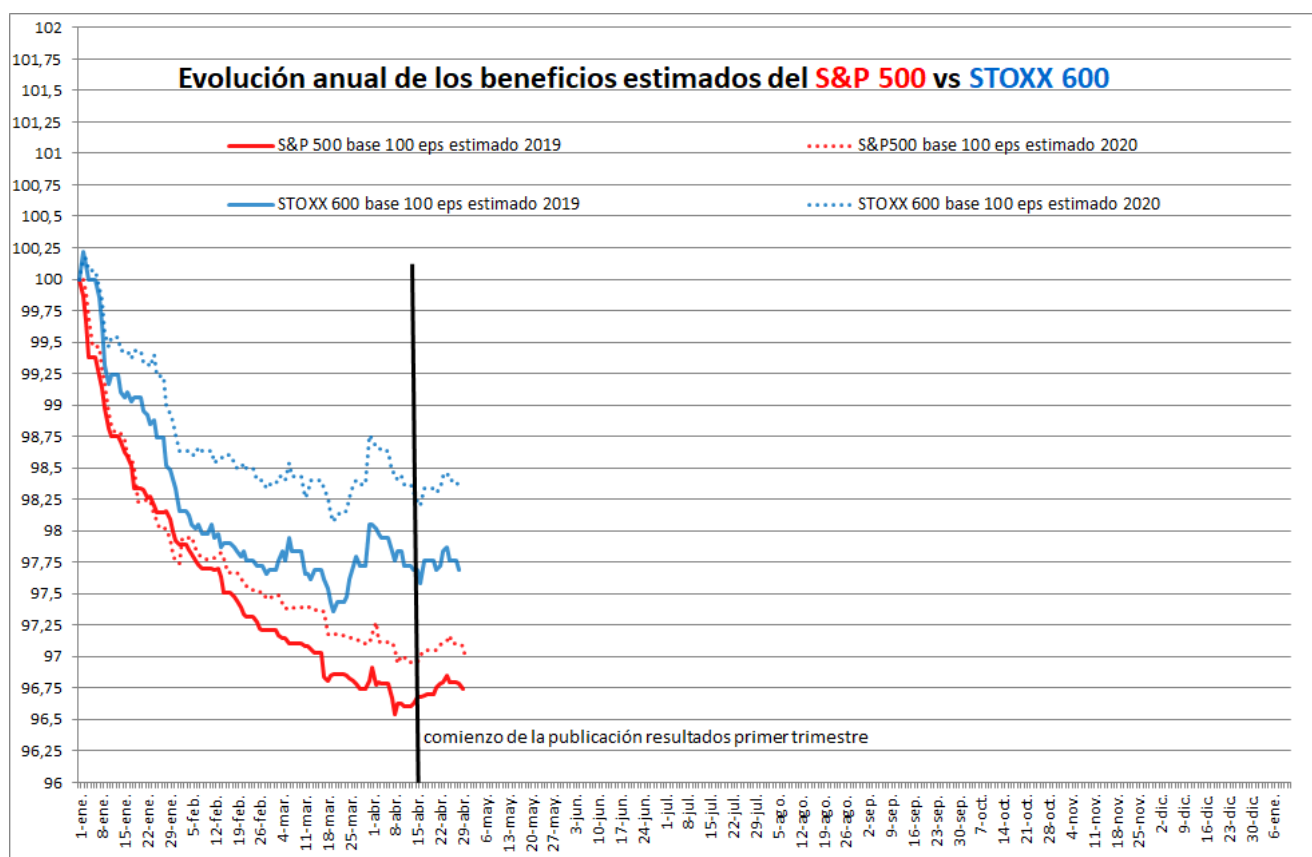
Los precios siguen contenidos, como puede verse en el gráfico inferior, pese a que las subidas de salarios crecen a ritmos superiores al 3%, algo obvio en un mercado laboral con tan poco paro. Y esto permite a la FED mantener su discurso intacto, donde siguen en pausa sin expectativas de subidas de tipos. Jerome Powell decía en su rueda de prensa que la economía continúa en un camino saludable, que la baja inflación parecía transitoria debido a problemas idiosincráticos y que ahora mismo la FED no ve ningún fuerte argumento para actuar en una o en otra dirección.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Después de la reunión de la FED, los futuros de tipos que pronosticaban un recorte de tipos en enero de 2020 con una probabilidad del 71% pasaron a asignar una probabilidad del 56.9%, lo cual motivó entre otras cosas, algo más de fortaleza en el dólar tras el discurso de Powell. El mercado quizá descontaba que las presiones del presidente Trump pudieran hacer mella en las decisiones de la FED, y es que Trump está siendo muy agresivo en su crítica a Jerome Powell, tanto verbalmente como en la práctica, intentando nominar para las vacantes del comité de decisiones de la FED a personas afines a su administración, con mayor sesgo “dovish” para intentar que los tipos sean más bajos y truncar la independencia del banco central. De momento Powell resiste el envite.

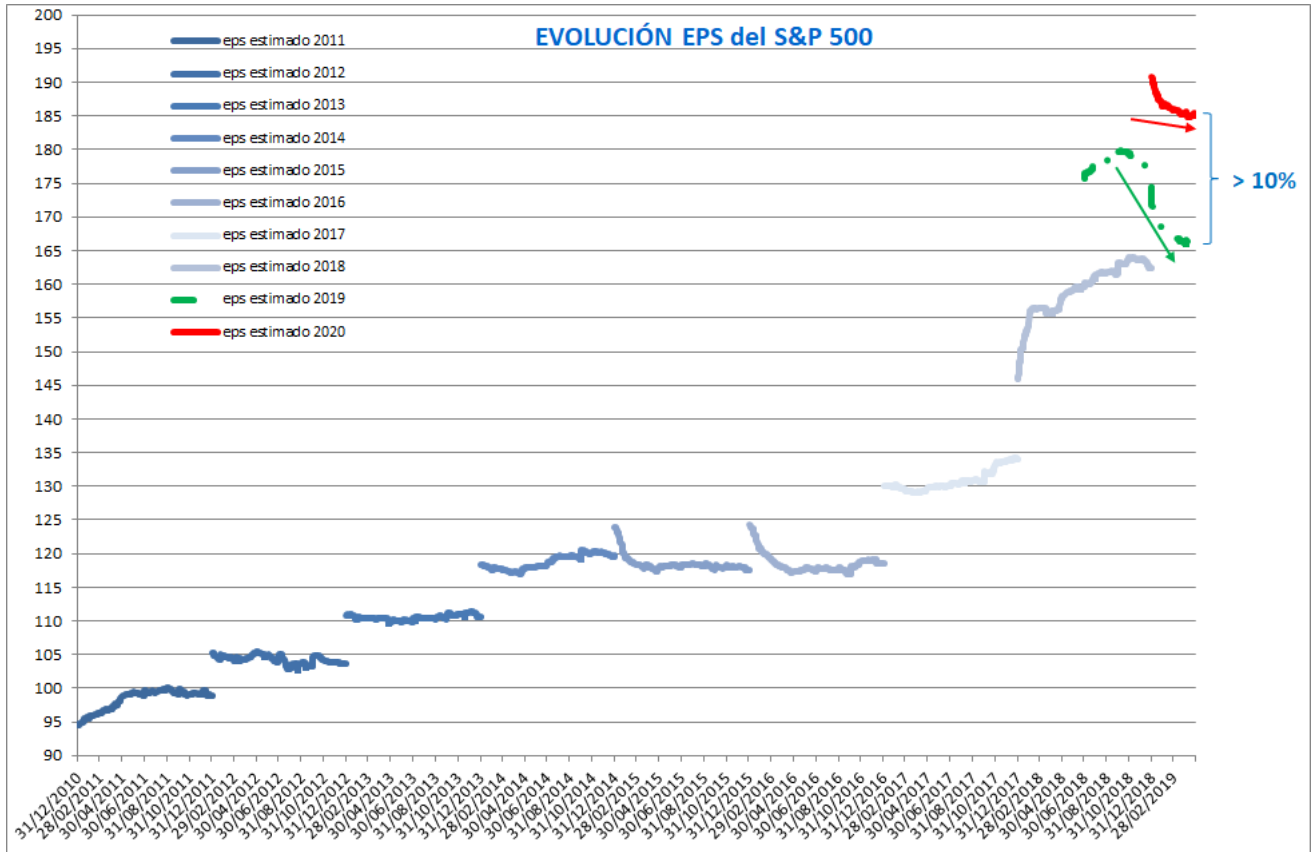
Por último, la temporada de resultados en Estados Unidos está en pleno apogeo, prácticamente han publicado dos tercios de las compañías que conforman el índice S&P 500, y la conclusión que observamos es que el crecimiento en beneficios se ha reducido, y que las sorpresas positivas en la publicación se deben simplemente a que las estimaciones se habían reducido previamente a la publicación de estos.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Sí que sectorialmente se puede constatar la positiva evolución de los sectores con más momentum, sobre todo el de tecnología de la comunicación frente a otros como semiconductores o hardware en general y el mal comportamiento en el trimestre de mineras, químicas, petróleo y sectores industriales en general. Lo sorprenden-

te de las estimaciones actuales es que siguen siendo bajas para el segundo trimestre, y comienzan a repuntar para el segundo semestre del año y para el año 2020 en general, y aquí es donde está la prueba de fuego del año: saber si esas estimaciones de crecimiento positivas para el futuro se cumplen o son simplemente un brindis al sol.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



# Resumen de Mercados

## Mercado Monetario

En el mercado americano, el mes transcurre sin grandes cambios en las rentabilidades de los bonos de más corto plazo, destacando quizá como movimiento más llamativo la subida de la yield del bono a tres meses que se mueve 3p.b., por lo que es un mes bastante tranquilo para los activos monetarios. El corto plazo en Europa nos mostraría algo similar a lo visto en la curva americana, prácticamente sin cambios en los tramos desde un mes hasta un año, quizás el movimiento más significativo lo observamos en la yield del tres meses que caería cerca de 2p.b., por lo que los activos de más corto plazo parecen quedar a la espera de los movimientos de los Bancos Centrales.

## Renta Fija

Los acontecimientos del mes de abril han llevado a la renta fija gobierno a largo plazo a corregir, incrementando sus yield. Esto aleja los temores a una negativización de la curva. En el caso americano, los movimientos más relevantes en TIR los hemos visto en el bono a 10 años y en el 30 años, lo cual deja el diferencial 10-2 años en 23 p.b. y el 10 años-3 meses en 8 p.b. En el caso de la curva de gobierno alemán, al igual que en la americana, los tramos más largos sufren las mayores modificaciones, con las subidas en yield más destacables en los tramos de 10 años, 15 años y 20 años, que acumulan subidas en TIR de 8p.b. lo que sumado a la falta de actividad del corto plazo hace que la curva se positivice. En la renta fija de Gobierno europeo destacar la evolución de la deuda italiana, tras la decisión de la agencia de rating S&P de no tocar el rating de Italia el pasado 26 de abril, se estrechan los spreads, mejorando la prima de riesgo unos 20p.b. Uno de los movimientos más destacables en la renta fija y concretamente en la renta fija emergente es el movimiento del bono argentino a tres años que alcanzó niveles de rentabilidad del 17.5%; Esta escalada se vio justificada por el movimiento del dólar, que marcaba máximos históricos contra el peso argentino, lo cual dificulta el pago de deuda al FMI que prestaba el año pasado dinero al país en dólares americanos. Esta fortaleza del dólar se suma a la debilidad económica y a la incertidumbre política actual. Por la parte de los activos de renta fija con mayor correlación con la renta variable tenemos nuevas subidas del activo high yield, que en el caso del americano acumula subidas en el año de casi el 9%, y en el del europeo un 6%. Otro activo que consideramos aquí, los convertibles también se habría beneficiado de las subidas de las bolsas subiendo en el mes aproximadamente un 1.7%.



## Renta Variable

Otro mes del 2019 que transcurre sin resoluciones en los principales conflictos. Que las negociaciones comerciales y del Brexit se prolonguen parece dar un respiro al mercado, a lo que también se suman los datos acontecidos en China durante el mes de abril, los cuales proporcionan mayor tranquilidad sobre el crecimiento, al menos por el momento. El comportamiento relativo entre Europa y Estados Unidos se estrecha por la buena evolución de Europa durante este mes, gran parte justificado por la buena evolución de sectores más cíclicos y castigados, que avanzan fuertemente durante el mes, como son el caso de autos y de financieros, sectores que ponderan bastante en la economía europea y que suben en el mes un cerca de un 10% y un 7.5% respectivamente. Concretamente en Europa el índice más favorecido por este comportamiento ha sido el Dax alemán que se anota en el mes una subida del 7.10% gracias a la subida del sector automovilístico y al buen comportamiento de SAP tras la publicación de resultados. Por lo que el EuroStoxx 50 sube en el mes un 4.86% con lo que acumula una revalorización en el acumulado del año del 17%, muy similar a la subida del S&P 500. Por el lado más negativo, las subidas más débiles estarían en Japón y en Reino Unido, con subidas inferiores al 2%. En los índices de sesgo de inversión small caps también observamos una mejor evolución del mercado europeo a pesar de la debilidad de los datos macro que se han ido publicando a lo largo del mes. Una vez más debemos hacer referencia a la impresionante subida del S&P 500 desde los mínimos vistos el mes de diciembre de 2018, desde los cuales el índice habría rebotado casi un 26% además cerrando el mes de abril rompiendo los máximos históricos logrados en 2018.

## Materias Primas

Nuevos máximos en el petróleo que alcanza niveles de 75 dólares, disparando el petróleo a máximos de seis meses, ya que EEUU anuncia el fin de las exenciones a la compra de petróleo otorgadas a ocho países entre los que se encuentra Irán, aunque como comentamos no solo afecta a Irán, sino que afectaría a toda la OPEP. Por otro lado, Estados Unidos está tratando de neutralizar este efecto produciendo más petróleo, de forma que acaban de alcanzar un récord de producción de crudo cerca en los niveles más altos de precio de los últimos seis meses.

## Divisas

Lo más destacable del mes sería el movimiento del dólar y la caída del franco suizo. Aunque según lo que podemos ver en la tabla adjunta el euro dólar prácticamente cierra el mes en los mismos niveles en los que cerró en marzo, en los datos intermensuales hemos visto los máximos del dólar del año e incluso niveles no vistos desde junio de 2017. La debilidad de los datos europeos probablemente ha contribuido a la fortaleza del dólar contra el resto de las divisas, algo a tener muy en cuenta, sobre todo por el impacto que esta divisa tiene en los mercados emergentes. En el caso del franco suizo hemos podido ver una significativa depreciación contra el euro, una depreciación superior al 2%.

Renta Variable			
RV Large		Abril	2019
MSCI AC World Local	Mundial	3.45%	15.56%
MSCI ACWI USD	Mundial	3.20%	15.18%
S&P 500	EEUU	3.93%	17.51%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.37%	14.95%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	4.46%	20.88%
Eurostoxx 50	Eurozona	4.86%	17.10%
DJ STOXX 600	Europa	3.23%	15.90%
IBEX 35 INDEX	España	3.57%	12.07%
DAX INDEX	Alemania	7.10%	16.91%
CAC 40 INDEX	Francia	4.41%	18.09%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	1.91%	10.26%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	3.08%	15.90%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	1.65%	8.29%
RV Emergentes		Abril	2019
MSCI Emerging Markets	Emergentes	2.00%	11.75%
RV Small		Abril	2019
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	3.34%	17.99%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	4.40%	17.41%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	1.50%	9.68%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	1.37%	14.01%

Materias Primas		Abril	2019
Goldman Sachs Commodity	Global	2.85%	18.24%
Petroleo [Contado,USD]	Global	6.43%	35.13%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-0.68%	0.09%

Renta Fija			
RF Gobierno		Abril	2019
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.14%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.03%	0.09%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.12%	2.63%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.03%	2.97%
RF Corporativa Investment Grade		Abril	2019
Corporate IG Euro	Euro	0.72%	3.97%
Corporate IG USA	USA	0.61%	6.87%
RF Emergentes		Abril	2019
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.12%	6.72%
RF High Yield		Abril	2019
High Yield Euro	Euro	1.45%	4.23%
High Yield USA	USA	1.29%	8.88%
Convertibles		Abril	2019
Conv. Global	Global	1.74%	8.96%
Conv. Europa	Emerg	1.62%	5.60%

Gestión Alternativa		Abril	2019
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.66%	3.28%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.51%	1.49%

Divisas (vs EUR)		Abril	2019
USD	EEUU	0.01%	2.26%
JPY	Japón	-0.54%	0.53%
GBP	Reino Unido	0.02%	4.46%
CHF	Suiza	-2.33%	-1.35%

FUENTE: Bloomberg, Welzia Management



## Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
<b>Liquidez</b>		Mantenemos la liquidez con una perspectiva positiva. Los niveles actuales tanto de la renta variable como de ciertos tipos de renta fija nos hacen recomendar la liquidez, pese a su coste, a la espera de un mejor momento de compra.
<b>RF Gobierno</b>		El cambio de los mensajes de los Bancos Centrales hacía un nuevo entorno más expansivo han apoyado este tipo de activo, generando una muy buena rentabilidad en muy poco tiempo. Las valoraciones podrían estar ajustadas, por lo que recomendamos cautela en el activo ante posibilidad de corrección tras su reciente evolución
<b>RF Corporativa IG</b>		Contagiado por el cambio de sesgo de la política de la FED y aupado por unas bolsas positivas, ha tenido un importante estrechamiento de diferenciales, que ha producido rentabilidades muy atractivas, aunque su evolución puede estar más limitada.
<b>RF High Yield</b>		En el caso de la renta fija HY, creemos que los diferenciales se han estrechado mucho y aunque sigue siendo el activo con uno de las yields más atractivas, debemos cuantificar la rentabilidad- riesgo del activo, ya que sigue siendo un activo de mayor Beta.
<b>RF Emergente</b>		Los estímulos iniciados en China para combatir la desaceleración en la que estaban entrando ha dado alas a este tipo de activo. No obstante, dado el contexto macro actual, es importante medir el nivel de riesgo en el que estamos incurriendo, ya que no es un activo apto para todo tipo de inversores.
<b>Gestión Alternativa</b>		Consideramos este tipo de inversión como una buena solución para el inversor conservador que busca alternativas para la renta fija. No obstante, es necesario tener una buena diversificación entre estrategias muy diversas, ya que si no podríamos obtener correlaciones no deseadas con el mercado.
<b>Renta Variable</b>		La bolsa americana hace máximos históricos, la recuperación desde mínimos ha sido muy rápida, las valoraciones son exigentes y la temporada de resultados no ha resultado un catalizador que despeje las dudas. Tácticamente puede ser momento de no añadir riesgo o realizar coberturas.
<b>RV Emergente</b>		Las medidas de impulso fiscal en China dan mejores perspectivas al mundo emergente. No obstante, debemos de continuar vigilantes respecto al riesgo geopolítico, ya que un recrudecimiento de la guerra comercial podría llevar a recortes a estas zonas geográficas después de un gran comportamiento en lo que va de año.
<b>Materias Primas</b>		En este caso, puede ser un indicador contrarian, después de un año en el que todos los activos han subido fuertemente, vemos que los metales preciosos apenas se han movido en el año, como el Oro. O precios de de agricultura que arrastran fuertes caídas en el año.

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



## Evolución Fondos Welzia

### Welzia Corto Plazo FI

El fondo Welzia Corto Plazo, F.I. ha cerrado el mes con una rentabilidad positiva del 0.17%. En esta ocasión, al igual que ha sucedido con la renta variable, los activos que mejor se han comportado en la cartera han sido los activos del sector automovilístico y los del sector financiero.

El fondo tiene una alta composición en bonos del sector financiero y aunque la renta fija ha corrido mucho, el sector financiero sigue manteniendo aún un spread atractivo respecto a gobiernos e incluso respecto a otros corporativos. Los bonos flotantes son otra de nuestras apuestas más relevantes, con bonos con diferenciales atractivos frente a Euribor, quedando a la espera de mejoras en tipos, aunque esta expectativa cada vez parece alejarse más por los mensajes de los Bancos Centrales y los datos de inflación. Otra de nuestras principales apuestas continúa siendo los bonos de gobierno y agencias. Actualmente mantenemos una duración reducida con venta de futuros de bono alemán.

### Welzia Ahorro 5 FI

El fondo acumula en el mes una rentabilidad positiva del 1.02%, elevando su rentabilidad del año al 4.13%. La cartera del fondo reduce su exposición a los principales activos con riesgo, el peso en renta variable se sitúa en el 18%, en renta fija en un 55% y en gestión alternativa en el 6%. Adicionalmente, el fondo acumula desde el pasado mes una posición defensiva en opciones 'put' con vencimientos a septiembre y diciembre de 2019 que reduce la exposición hasta el 15% del peso en renta variable. La renta fija se encuentra diversificada entre todas sus variedades, las principales posiciones se encuentran en renta fija gobierno global, un 30%, y, renta fija emergente y renta fija de alto rendimiento, un 7.5% en cada una de ellas. Durante el mes, todos los activos han aportado rendimientos positivos, los principales contribuidores fueron la renta variable americana y la renta fija de alto rendimiento. Los controles de riesgo no han producido señales de venta o reducción de riesgo.

## Welzia Flexible 10 FI

Durante el mes de marzo el fondo Welzia Flexible 10 ha acumulado una revalorización del 1,55%. El nivel de exposición a renta variable se ha mantenido en niveles próximos al 35, se distribuye de acuerdo con el siguiente esquema de pesos, 23% en Estados Unidos, un 8% en Europa, un 2% en Japón y un 2% en países emergentes. La renta fija del fondo se ha reducido desde el 65 al 42,5%. La reducción se concentró en las subclases de mayor volatilidad, renta fija emergente, hasta el 7,5 desde el 15%, y renta fija high yield, donde se ha vendido la totalidad desde niveles del 15%. Hay que destacar también la presencia de gestión alternativa con un peso del 6% en el fondo. La renta variable fue la principal fuente de rentabilidad, en especial las pequeñas empresas en Europa y el sector de tecnología en EE.UU.

## Welzia Crecimiento 15 FI

El mes de abril fue acabó con una subida en el Welzia Crecimiento 15 del 3.10%, un 0.34% menor que el MSCI ACW Hedged EUR Index. La exposición del fondo durante el periodo se mantuvo entre el 95% y 96%, lo cual no ha permitido recoger toda la subida del mercado.

La exposición a Japón se redujo al 3.5% el día 26 de abril en vistas al cierre de los mercados japoneses durante la semana del emperador, y se sustituyó por un futuro del Índice de referencia con tal de no disminuir el nivel total de exposición. El fondo recuperará el nivel de inversión el 7 de mayo, fecha en la cual volverá a abrir el mercado nipón.

Las mayores contribuciones al fondo han venido de la exposición al Nasdaq en primer lugar, índice que se revalorizó un 5.4%, del fondo Nordea nordic small cap, el cual se anotó un 3.73% en el mes y del fondo Mirabaud Swiss equity small & mid, que subió un 5.6%.

## Welzia Global Opportunities FI

Durante el mes de abril el fondo se ha revalorizado un 1,60%, por debajo de índices como el S&P 500 o el Stoxx 600 que aumentaron su valor en más de un 3%. Durante el mes hemos realizado la rotación trimestral de nuestro filtro TriFactor, que ha dado como resultado una cartera más defensiva que, aunque ha perjudicado en el

corto plazo, esperemos que dé buenos resultados en un entorno de valoraciones más exigentes que las de principio de año. Los valores que más han aportado a la rentabilidad de la cartera son Walt Disney, que ha subido un 17% en el periodo e Ingersoll Rand, que se ha revalorizado más de un 10%. Por el lado contrario, Intel y Eli Lilly han quitado 15 puntos básicos cada una debido a la publicación de unos resultados peor de lo esperado por el consenso de analistas.

El nivel de inversión se ha mantenido en niveles del 92%-94%, con una exposición al dólar americano que ronda el 10% de la cartera.

## Welzia Global Financials FI

El mes de abril resultó ser un mes muy fuerte para los activos del sector financiero, el movimiento de las curvas de renta fija, los mensajes de los Bancos Centrales y unos resultados menos negativos de lo esperado han resultado ser el empujón necesario para el sector financiero.

El fondo Welzia Global Financials F.I. obtiene una rentabilidad en el mes de un 6.8%. Justificada en gran parte por el comportamiento del sector bancario americano que tras la publicación de resultados tuvo un importante tirón, en el mes los bancos americanos suben cerca de un 9.5%. Los bancos europeos también tuvieron buen comportamiento en el mes, subiendo al igual que los americanos un 9.5%. Algo peor lo hicieron los sectores de seguros y de Fintech, que subieron el 6.8% y el 4% respectivamente.

Por lo que el fondo queda con una rentabilidad acumulada en el año del 14.11% vs. el +15% de su índice de referencia MSCI World Financials, donde probablemente nos ha perjudicado el menor peso que tenemos en el fondo en los grandes bancos americanos.

Con las buenas expectativas sobre el sector de bancos en el mes hemos estado más invertidos que el resto del año, donde nos hemos movido en pesos del 92% al 96%. Sin embargo, este mes hemos estado invertidos por encima del 100% aprovechando la buena coyuntura del sector, aunque hemos terminado el mes con una inversión del 99.5%.

Entre los mejores comportamientos del mes encontramos las acciones del sector bancario tanto europeo como americano, la más destacada sin dudas sería Raif-

feisen, que sube en el mes casi un 19%, seguida de Prudential que sube un 15% y de JPMorgan que suma un +14.6%.

Entre las operaciones más relevantes del mes estarían la venta de la totalidad de la posición de Scor y de Alliance Data Systems que publicó unas cifras de crecimiento peores de lo esperado.

## Welzia Global Flexible FI

Comienza el mes de abril completamente invertido. Los indicadores mantienen sus lecturas consistentemente positivas, han señalado una perspectiva atractiva y aún apuntan a una perspectiva favorable para las acciones y los bonos de alto rendimiento.

En la parte de bonos de alto rendimiento estaría en una posición similar tanto en bonos de duración media como de duración corta. En términos de preferencias regionales, el Fondo Welzia Global Flexible mantiene sesgo hacia Estados Unidos.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	
<b>Fondo Tesorería</b>								
Welzia Corto Plazo	11.07	0.16%	1.03%	-1.13%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.80%
<b>Fondos gestionados por Riesgo</b>								
Welzia Ahorro 5	10.96	1.02%	4.13%	-10.87%	5.02%	0.26%	-2.00%	4.83%
Welzia Flexible 10	9.46	1.55%	6.46%	-12.20%	7.70%	-2.39%	-2.54%	6.18%
Welzia Crecimiento 15	12.50	3.10%	14.63%	-14.58%	12.94%	1.15%	-0.16%	12.19%
<b>Fondos Temáticos</b>								
Welzia Banks	6.81	6.81%	14.11%	-18.58%	11.29%	-4.21%	6.35%	12.78%
Welzia Global Opportunities	11.64	1.60%	13.16%	-17.90%	7.45%	7.06%	-0.15%	12.70%
Welzia Global Flexible	87.31	1.46%	4.08%	-13.15%	3.21%	-	-	-

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

Datos a 30 abril de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



## Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	
Sicav 1	12.51	3.56%	18.40%	-19.48%	11.62%	1.38%	9.28%	14.90%
Sicav 2	11.75	4.09%	21.01%	-21.75%	11.82%	2.80%	5.22%	15.83%
Sicav 3	4.72	3.19%	14.24%	-16.85%	7.24%	3.42%	0.93%	10.65%
Sicav 4	6.74	1.70%	6.39%	-7.16%	11.61%	5.26%	-	6.39%
Sicav 5	9.68	1.22%	3.75%	-7.33%	5.67%	-0.44%	5.22%	4.83%
Sicav 6	21.63	5.97%	21.01%	-8.85%	10.12%	6.14%	0.41%	16.49%
Sicav 7	10.38	2.53%	12.02%	-13.57%	11.63%	-	-	10.24%
Sicav 8	4.43	1.71%	5.89%	-15.79%	-0.16%	-	-	-
Sicav 9	6.23	0.03%	6.60%	-0.37%	-1.75%	3.44%	-	-

Datos a 30 abril de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



## Tema del Mes:

### Las guerras comerciales son fáciles de ganar (Trump dixit)

#### Twitter y Trump

De todos es conocido que el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, es aficionado a las redes sociales y que Twitter es su medio de comunicación personal favorito. Suele publicar sus Tweets sobre cualquier asunto, y lo mismo celebra las subidas bursátiles, como se indigna con el partido demócrata o lanza mensajes en contra del presidente de la reserva federal.



#### Conversaciones con China

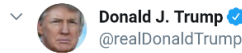
Durante todo el mes de abril, han proseguido las conversaciones entre el representante de comercio Robert Lighthizer y el del tesoro, Steven Mnuchin con los representantes Chinos, en concreto con el propio viceprimer ministro Chino, el señor Liu He. Ambos representantes terminaron sus reuniones en China el 1 de Mayo y concluían, según palabras del representante del tesoro "unas reuniones productivas que continuarán la semana que viene en Washington".

Sin embargo, el domingo por la noche, Trump despertaba de su letargo y enviaba dos mensajes amenazadores que revolucionan el mercado:



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

For 10 months, China has been paying Tariffs to the USA of 25% on 50 Billion Dollars of High Tech, and 10% on 200 Billion Dollars of other goods. These payments are partially responsible for our great economic results. The 10% will go up to 25% on Friday. 325 Billions Dollars....

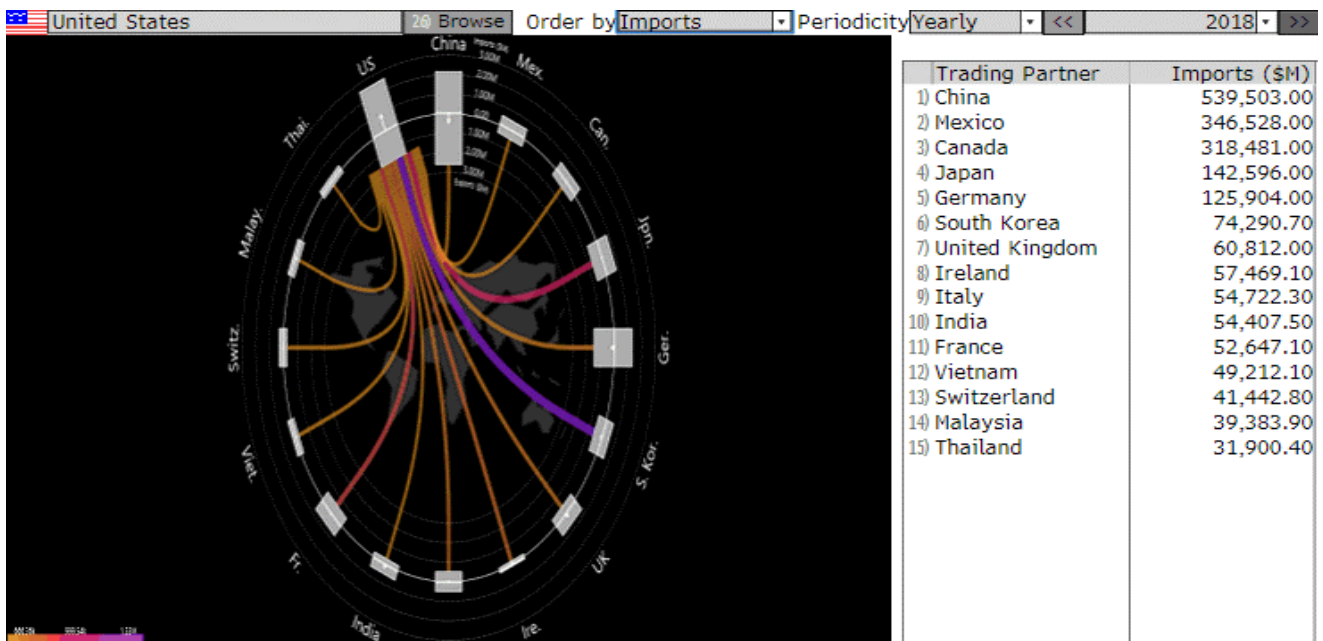


Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

....of additional goods sent to us by China remain untaxed, but will be shortly, at a rate of 25%. The Tariffs paid to the USA have had little impact on product cost, mostly borne by China. The Trade Deal with China continues, but too slowly, as they attempt to renegotiate. No!

En los mensajes el presidente Trump exclamaba que las conversaciones estaban siendo demasiado lentas y que los Chinos trataban de renegociar cosas que ya estaban negociadas y que por tanto iba a subir las tarifas del 10% al 25% en aquellos productos en los que ya estaban siendo aplicadas las tarifas, y en el resto de productos que no estaban siendo objeto de las tarifas, también amenaza con subirlas hasta el máximo del 25%.

Como podemos ver por el cuadro inferior, los principales socios comerciales de los que importa Estados Unidos en el año 2018, según Bloomberg, son China con cerca de 540.000 millones de dólares, México 346.000 millones de dólares y Canadá con 318.000 millones de dólares (Recordemos que estos dos últimos países firmaron un nuevo acuerdo que sustituye al NAFTA pero que aún no se ha aprobado en el congreso, con mayoría demócrata tras las últimas elecciones).



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

## Reacción de los mercados

Tras conocer los Tweets de Trump, la reacción fue muy impulsiva, los mercados asiáticos tuvieron fuertes caídas, con índices chinos cayendo entre el 6% y el 7%. Los futuros europeos y americanos en la apertura europea comenzaron con caídas cercanas al 2% y finalmente, tras recuperar durante la sesión terminaron cerrando con caídas más modestas cercanas al -0,50% en el caso del S&P 500 aunque parece que las dudas continúan en las siguientes sesiones bursátiles.

## Principales conflictos en las negociaciones de la Guerra Comercial

Uno de los principales problemas en la negociación, es la exigencia de cambios estructurales de Estados Unidos a la economía China, cambios que en muchos casos suponen cambiar incentivos fiscales e imponer leyes, lo que supone cambiar sus políticas internas.

Podríamos considerar seis los principales puntos de conflicto, siendo el más problemático o al menos el que más ha dado que hablar el tema de la propiedad intelectual:

### 1- Guerra Comercial y el robo de la propiedad intelectual

Estados Unidos acusa a China de robar propiedad intelectual de empresas estadounidenses, obligándolas a transferir tecnología a China revelando sus secretos comerciales con la condición de acceder al mercado chino.

Además, se habla de la injusta justicia china, ya que hay una tendencia a dar la razón a las compañías locales en este tipo de disputas, o al menos así lo aseguran las empresas americanas.

Para responder a este tipo de problemas por parte de China se estarían incrementando los castigos al robo de la propiedad intelectual. Se ha establecido un tribunal de propiedad intelectual y se trabaja en leyes de inversión extranjera, por las cuales se eliminaría la transferencia obligatoria de tecnología para el acceso al país.

Hace muy poco vivimos el conflicto con Huawei, donde Estados Unidos lanzó una lista de acusaciones entre las que se encontraba el robo de secretos tecnológicos de empresas estadounidenses.

## **2- Acceso al mercado**

Históricamente el mercado chino se ha caracterizado por tener restricciones a su acceso, ya que las empresas extranjeras debían de contar con un socio chino para poder acceder al mercado, lo que se llamaba “la lista negativa de acceso al mercado”.

Actualmente se están ampliando los sectores en los que las empresas extranjeras tendrían restricciones, en un paso hacia una apertura de su economía al exterior.

## **3- “Made in China 2025”**

Se impulsa una iniciativa de “Hecho en China 2025” que consiste en impulsar y reestructurar la industria china hasta conseguir despuntar en ciertos sectores, como sería el caso de la tecnología, la inteligencia artificial, en sectores pioneros en la nueva revolución industrial.

Al mismo tiempo quieren reforzar la autosuficiencia en algunos productos para evitar futuros problemas. El ejemplo podría ser el crecimiento en la industria de los semiconductores, ya que China es el principal consumidor de semiconductores, por lo que esta forma pasaría a ser un país tecnológicamente autosuficiente.

## **4- Subvenciones Estatales**

Ya desde años atrás la economía china se ha centrado en la demanda interna, de forma que se ha tratado de cambiar los hábitos de consumo de su población y estimular el consumo.

Una parte importante de este cambio conductual y relacionado con este incremento de demanda interna, China ha tratado de hacer más atractivos los productos chinos fomentando las subvenciones estatales, de esta forma sus productos se convierten en más competitivos frente a los importados.

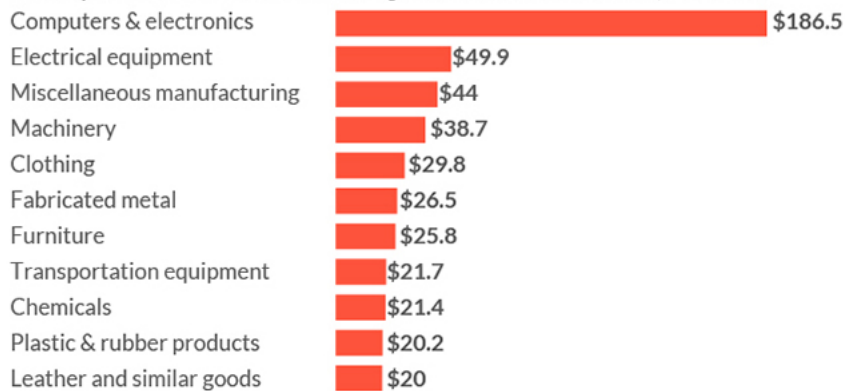
Ante esto las exigencias de Trump se mueven en una línea de libre mercado, donde no se intervenga a los productos y haya una libre competencia.

## **5- Déficit comercial**

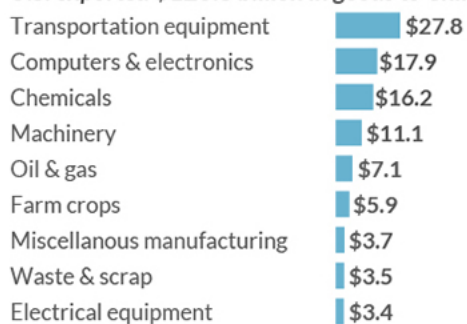
China cerró el año 2018 con un superávit comercial récord de 383.244 millones de dólares con Estados Unidos, un 9% respecto al año 2017, según datos de Bloomberg. En la siguiente tabla, que muestra datos del censo, mostramos cuál es el desglose de bienes que se intercambian entre los dos países.

## U.S. and China trade standoff: What's at stake

*U.S. imported record \$539 billion in goods from China in 2018, in billions*



*U.S. exported \$120.3 billion in goods to China in 2018, in billions*



Source: U.S. Census

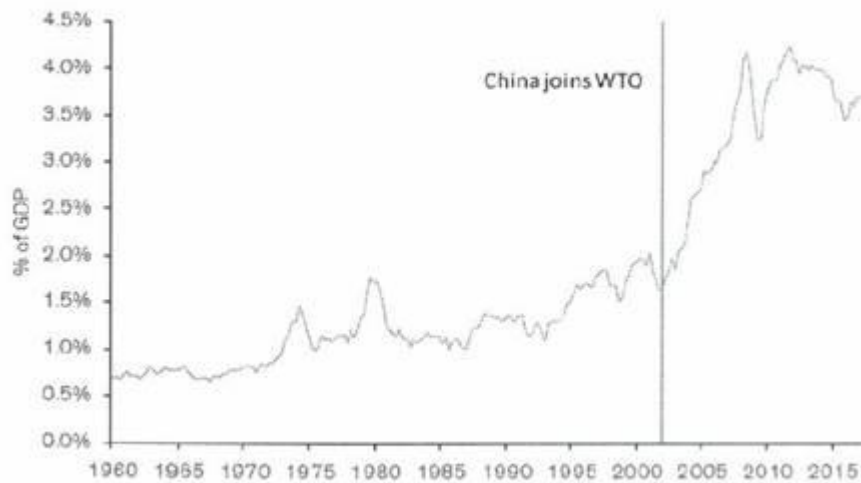
## 6- La manipulación de la divisa

El renminbi chino tiene la capacidad de moverse sin ser afectado por la oferta o la demanda, sino por decisiones políticas. Sin ir más lejos, la situación vivía en los meses de verano del 2018 nos mostraba un claro ejemplo de ello. Ante la subida de los aranceles de un 10% en los productos chinos veíamos como China respondía devaluando el renminbi un 7.6% contra el dólar para neutralizar el efecto de las tarifas estadounidenses.

## Pero no todo se le puede achacar a China

Como comentábamos, una de las preocupaciones de la administración americana es la transferencia de tecnología. Podría discutirse si es la militar y no otra, porque no hay que olvidar que la entrada de China en la Organización del Comercio Mundial favorecida en la época de la Administración Clinton, ha supuesto para las empresas americanas un incremento de márgenes y de beneficios fortísimo en los últimos años. La deslocalización y el incremento de ventas en unos mercados de millones de potenciales clientes, ha doblado los beneficios obtenidos en el extranjero por parte de compañías americanas en términos de GDP como podemos ver en el siguiente gráfico:

**EXHIBIT 68: Corporate profits move discontinuously higher following China's accession to the WTO in 2002**



Source: BEA and Bernstein U.S. Economics analysis

Las empresas conocen el potencial riesgo de transferencia tecnológica, pero juegan con esa baza para conseguir mayores beneficios hoy en día.

Nos encontramos por tanto ante un dilema, es posible que asistamos a un cambio de régimen en el que se favorezca la balanza comercial y se perjudique a las empresas, que pueden ver reducidas sus cadenas de valor y reducidos sus márgenes. Aquellas que efectivamente puedan girar hacia un “América first”, dada la situación del mercado laboral americano hoy en día (donde podemos decir que rozamos el pleno empleo y comienzan a repuntar presiones salariales) seguramente lo hagan a costa de reducir sus márgenes y de unos menores beneficios. Como dato anecdótico, si las nuevas tarifas se aplicaran, se calcula que los iPhone de Apple valdrían entre 60 y 160 dólares más para el consumidor americano.

## Conclusión

Por último, pese a que la imposición de aranceles per sé, supone poco efecto en términos de crecimiento de GDP, no debemos olvidar que los agentes económicos necesitan certidumbre para la toma de decisiones y que, una negociación tan larga y complicada seguramente no beneficie a las decisiones de inversión que hayan de tomarse en este período, reduciendo el Capex y lastrando a la baja la confianza de los empresarios, lo que a la postre sí puede acabar produciendo una ralentización económica de mayor calado. Esperemos por tanto que esta situación se corrija con la mayor brevedad posible, ya que, al contrario que Trump, no creemos que las guerras comerciales sean fáciles de ganar.



# Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* <sub>2</sub>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Global	1.72	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.70	3.30
	Estados Unidos	2.90	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.40
	Union Europea	1.20	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.10
	Japón	0.30	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	0.70
	Reino Unido	1.40	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30
	Suiza	1.50	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	1.20
	Alemania	0.60	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.90
	Francia	1.10	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20
	Italia	0.10	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.10
	España	2.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.20

		EMERGENTES							
		Último* <sub>2</sub>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Emerg.	4.94	5.40	5.10	4.70	3.74	4.70	4.97	4.86
	Brasil	1.07	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.90
	Rusia	2.70	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.50
	India	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	7.00
	China	6.40	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.30

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Estados Unidos	1.90	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.90
	Union Europea	1.60	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.30
	Japón	0.50	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.80
	Reino Unido	1.90	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	2.00
	Suiza	0.70	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.70
	Alemania	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.50
	Francia	1.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30
	Italia	0.80	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	1.00
	España	1.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	1.20

		EMERGENTES							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Brasil	4.58	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.80
	Rusia	5.20	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.90
	India	7.67	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	3.20
	China	2.30	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.20

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2012	2013	2014	2015	2016	2016	2017 (E)
	Estados Unidos	70.00	71.80	74.40	73.60	73.80	-3.2	-3.4
	Union Europea	89.50	91.30	92.00	90.40		-1.9	-1.7
	Japón	219.10	226.10	231.90	230.00	234.70	-5.4	-5.5
	Reino Unido	88.70	91.10	88.10	89.00	92.20	-3.6	-3.3
	Suiza	52.40	33.80	34.70	34.40	34.10	-0.3	0.0
	Alemania	81.00	79.90	74.30	71.20	69.00	0.5	0.3
	Francia	90.30	93.40	95.50	96.20	96.50	-3.3	-3.1
	Italia	126.90	133.00	132.00	132.80	132.50	-2.6	-2.4
	España	84.10	93.70	97.70	99.20	99.60	-4.6	-3.6

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

\*Tasa media anual

\*<sub>2</sub>QoQ anualizado



# Indicadores MERCADO

BOLSAS EUROPA								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Euro Stoxx 50	3411.43	15.43%	-0.67%	8.79%	4.87%	16.94%	3.76	3,369,591
FTSE 100	7263.61	9.73%	0.20%	10.19%	5.23%	16.43%	4.80	2,538,478
SWISS MKT	9605.58	17.46%	10.95%	11.24%	6.01%	19.75%	3.47	1,142,065
DAX	12165.35	15.21%	-5.78%	7.20%	4.83%	16.25%	3.35	1,279,652
CAC 40	5407.60	15.64%	1.22%	11.37%	7.12%	18.00%	3.48	1,845,722
FTSE MIB	21178.56	16.70%	-9.36%	9.60%	2.74%	11.71%	4.68	537,827
IBEX 35	9215.20	9.63%	-5.47%	6.16%	1.21%	13.28%	4.61	646,798

Value	113.45	11.89%	-2.48%	8.14%	3.49%	13.63%	5.39	5,608,598
Growth	139.52	17.66%	5.46%	8.68%	7.61%	22.75%	2.57	6,259,007

Large	3411.43	15.43%	-0.67%	8.79%	4.87%	16.94%	3.76	3,369,591
Small	450.53	15.94%	-5.69%	9.41%	8.30%	19.85%	2.91	1,866,284

BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
S&P 500	2881.47	15.70%	10.00%	14.13%	11.20%	18.84%	2.02	24,896,409
DOW JONES	25957.32	12.05%	8.99%	16.18%	12.05%	16.51%	2.42	7,197,497
NASDAQ	7630.84	20.97%	13.20%	22.10%	17.96%	24.06%	1.07	8,704,573

Value	1134.78	14.45%	8.02%	10.90%	8.27%	14.87%	2.58	15,964,767
Growth	1760.39	17.01%	12.00%	16.96%	13.77%	24.66%	1.52	16,887,297

Large	2881.47	15.70%	10.00%	14.13%	11.20%	18.84%	2.02	24,896,409
Small	1578.35	17.53%	0.82%	13.78%	9.01%	36.12%	1.62	2,430,701

JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Nikkei 225	21602.59	8.97%	-2.03%	12.44%	10.86%	15.89%	2.08	3,237,228
IBOVESPA	95976.89	9.20%	15.70%	22.84%	12.42%	16.04%	3.77	720,582
MOEX	2553.61	8.33%	18.04%	16.43%	19.35%	5.29%	6.87	563,195
NIFTY	11359.45	4.88%	7.49%	15.21%	12.85%	26.49%	1.60	1,191,678
CSI 300	3667.46	21.93%	-3.34%	7.68%	13.81%	13.56%	2.67	4,243,582
HANG SENG	29003.20	12.69%	-1.29%	17.13%	9.71%	11.09%	3.64	2,421,412
MSCI Emerging M.	1057.05	10.03%	-4.88%	12.50%	3.73%	13.25%	2.99	13,956,702

DIVISAS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)			
EURUSD	1.12	-2.35%	-0.59%	-1.11%	-1.46%			
EURGBP	0.86	4.33%	0.08%	1.44%	0.97%			
USDJPY	110.11	-0.38%	1.24%	-0.35%	3.60%			
USDCNY	6.78	1.39%	-1.00%	-0.57%	2.22%			

BONOS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
Euro - Bund, 10YR	166.28	1.68%	0.56%	-0.28%	4.34%
Euro - Buxl, 30 YR	191.18	5.85%	1.01%	1.70%	9.51%
US Treasury, 5YR	115.71	0.96%	0.25%	0.78%	3.40%
US Treasury, 10YR	123.95	1.59%	0.41%	1.29%	5.24%
US Treasury, 30YR	148.75	1.88%	0.76%	1.28%	8.43%

TIPOS					
	Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
Euro Govt 10YR Yield	-0.05	0.01	0.16	0.43	0.54
US Govt 10YR Yield	2.45	2.50	2.69	3.23	2.95
UK Govt 10YR Yield	1.13	1.12	1.22	1.54	1.40
Japan Govt 10YR Yield	-0.05	-0.03	-0.01	0.13	0.05



# welzia

## Análisis Técnico

### Eurostoxx 50 - Escala semanal

Como indicamos en el anterior informe, ha conseguido superar la resistencia del 3400 y se ha situado en el nuevo nivel relevante, el 3500. En este tipo de formaciones de triángulo, cabría esperar la posibilidad de un throwback hasta los niveles de la tendencia bajista para luego intentar atacar los máximos de 2017. El punto de apoyo está actualmente en el 3375. Los indicadores de fuerza relativa también tienen una sobrecompra acusada, lo que daría más fuerza a la tesis de un posible recorte, aunque siempre dentro de una tendencia alcista general.



## Ibex 35 - Escala semanal

Una vez formada la estructura de vuelta hombro-cabeza-hombro se ha mantenido en la zona del *neckline*, con lo que, mientras no pierda esos niveles (9300) sigue vigente nuestra tesis de que podría llegar al 10300, previo paso del 10000 que puede resultar una resistencia importante.

La lateralización puede conseguir que se relajen los indicadores de fuerza relativa, que en la actualidad se sitúan en niveles de sobrecompra. Por el lado bajista, tenemos la directriz que se inicia a finales de 2012, y en la que se ha apoyado en los últimos mínimos observados. Esta directriz actualmente se encuentra cerca de otro nivel de relevancia, los 9000 puntos.



## S&P 500 - Escala semanal

El índice ha seguido su trayectoria netamente alcista sin realizar ningún throwback de relevancia, hasta sobrepasar los máximos históricos, por lo que actualmente se encuentra en “subida libre”. Dentro de esta subida podemos encontrar como primera resistencia el 3000, un nivel de relevancia que además coincide con la directriz acelerada marcada con el color azul.

Por el lado negativo, encontramos un índice con altos niveles de sobrecompra, lo que, unido a los máximos alcanzados, podría darnos como resultado un cierto recorte hasta la base del canal alcista de largo plazo, situada actualmente en el entorno de los 2800 puntos.



## EUR/USD - Escala semanal

Un mes más, comprobamos como el movimiento de distribución lateral en el par Eurodólar se prolonga. Vemos como el 1.1550 como resistencia la zona de 1.120 como soporte, son los niveles para vigilar en los próximos meses. Parece que, dentro de ese canal, el cruce de divisas se encuentra especialmente centrado en la zona inferior durante estas semanas, intentando incluso perforar el soporte. Ha realizado diversos intentos sobre el mismo para terminar volviendo al 1.12 después de un par de días. La recomendación sigue siendo la de esperar a que se produzca la rotura clara de la figura para operar en uno u otro sentido.



## **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 SGIC 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 SGIC S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Welzia Management SGIC 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 SGIC 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 SGIC 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 SGIC S.A. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.