



Informe Mensual

Octubre 2019

Finaliza un mes de septiembre aparentemente tranquilo, con ligeras subidas bursátiles, pero que se ha caracterizado por mucho movimiento interno, una ida y vuelta en las yield de los bonos, fuerte rotación sectorial y, en definitiva, mucho más de lo que se intuye en un primer vistazo.

Entre otras cosas, ha sido un mes en el que hemos tenido bajadas de tipos por parte de los bancos centrales, europeo y americano, donde se ha constatado la cada vez mayor discrepancia sobre los límites de las políticas monetarias y, al menos desde el lado europeo, se ha hecho un llamamiento muy directo a que se realicen impulsos fiscales, para complementar los niveles de tipos que parecen alcanzar su límite efectivo en el -0,50%.

Los bonos que habían tenido una rápida toma de beneficios después de los fortísimos movimientos de apreciación del mes de agosto terminaron nuevamente soportados por la búsqueda de refugio ante los peores datos macro y las incertidumbres políticas.

En Europa, donde los datos de crecimiento se siguen rebajando y donde Alemania tiene difícil escapar de una recesión inminente, los datos de manufacturas siguieron decepcionando (el PMI manufacturero alemán, en niveles de 41,4 fue el peor dato en 10 años); seguimos teniendo el Brexit como espada de Damocles, pendiendo de un hilo la estabilidad europea, en tanto que Boris Johnson pierde el control del Parlamento y pierde su prestigio en los tribunales, aunque parece dispuesto a no dar su brazo a torcer y lograr un acuerdo antes del 31 de Octubre.

En Estados Unidos, donde los datos macro conocidos durante el mes de septiembre parece que han salido algo mejores y permiten una mayor fortaleza del dólar, viven pendientes de un posible *“impeachment”* al presidente Trump, por unas conversaciones con el gobierno ucraniano, en las que está involucrado el hijo de su más directo rival para la reelección, Joe Biden. Este movimiento a la desesperada del Partido Demócrata eclipsa las negociaciones con China y el ataque con drones a las refinerías de Aramco en Arabia Saudí, que rápidamente se olvidan y pasan a un segundo plano.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Tema del Mes:

Rotación Sectorial. ¿Está aquí para quedarse?

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADO

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

Septiembre se ha caracterizado un mes más por la debilidad macroeconómica en Europa, y especialmente en Alemania, debilidad que parece profundizar en el deterioro de los datos. Indicadores de sorpresas sobre las expectativas de mercado, como sería el indicador de Citi Economic Surprise Index, han sufrido un importante deterioro en el último mes, volviendo a los niveles de inicios del año. A pesar de ello el dato final del PIB de la Eurozona mejoró un punto cerrando el crecimiento del segundo trimestre del año en el 1.2%.

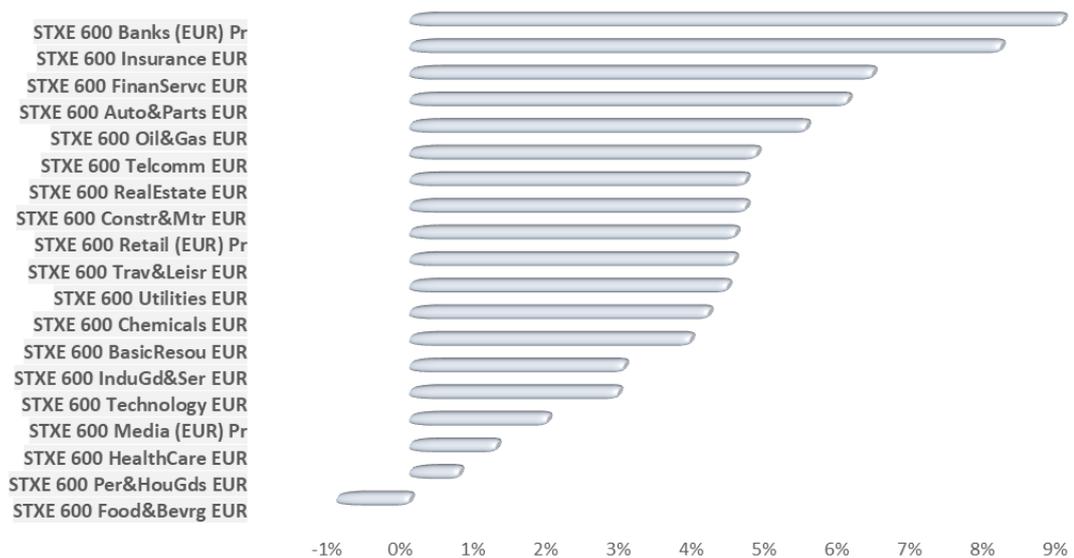
En Alemania, los indicadores manufactureros siguen mostrando debilidad: El dato de PMI manufacturero se deteriora en agosto hasta 43.5 y en septiembre hasta 41.7, el dato más bajo que se observa en la serie. Los últimos datos de producción industrial y ordenes de fábrica también decepcionaron respecto a lo esperado.

Los indicadores económicos, empezando con las encuestas de sentimiento ZEW e IFO alemán siguen sin ofrecer noticias positivas. En el caso del ZEW el componente de situación actual continúa deteriorándose mientras la parte de expectativas muestra cierta recuperación. Por otra parte, el IFO alemán si muestra cierta mejora en la parte actual, pero la parte de expectativas se deteriora hasta niveles del año 2009.

En la reunión del Banco Central Europeo celebrada el 12 de septiembre existía un alto riesgo de decepción, sin embargo, Draghi consiguió mantener altas las expectativas sin la necesidad de tocar el tipo oficial. Por otro lado, sí anunció una bajada de 10p.b. del tipo de depósito, dejándolo en -0.5%. Como compensación al sector bancario, segmenta el cobro de tasas negativas sobre el exceso de reservas, eximiendo al pago de tipo de interés hasta seis veces el volumen de las reservas obligatorias, lo cual alivia la "presión" de las entidades bancarias. Mantendrá los tipos bajos e incluso negativos durante un buen periodo de tiempo. Iniciará un nuevo programa de recompras de activos mensuales en el mes de noviembre y modifica los TLTRO mejorando el plazo y las condiciones. Pero quizás lo más novedoso y reseñable es la alusión a la necesidad de que la política fiscal tome el relevo a la política monetaria, donde deja entrever que la política monetaria está llegando a sus límites y que la recuperación de la economía y de la inflación necesita una intervención de la política fiscal.

A pesar del mensaje del BCE, de la reseñable debilidad de los datos macroeconómicos y del ruido generado por Boris Johnson, la falta de noticias en cuanto a la guerra comercial ha dado una “falsa” tranquilidad a los mercados. Como se puede ver a continuación, las subidas del mercado europeo han venido impulsadas por algunos de los sectores que habían sido más castigados y por los sectores con sesgo más *value*. Así se ha revertido parcialmente la rotación sectorial a defensivos que habíamos visto en el mes de agosto.

EVOLUCIÓN SEPTIEMBRE DE LOS SECTORES DEL STOXX 600
(price return)



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

En la parte política, la formación de un nuevo gobierno en Italia y la intención del país transalpino de una mejora de su déficit, avanzada esta misma semana por su Consejo de Ministros, daría cierta tranquilidad al mercado. A esto se sumaría la reducción de las probabilidades de un Brexit duro.

El inicio de la campaña de resultados del tercer trimestre del año tendrá lugar en los próximos días, en la cual cabría esperar que el debilitamiento del euro ayude a una mejora de los resultados empresariales.

ESTADOS UNIDOS

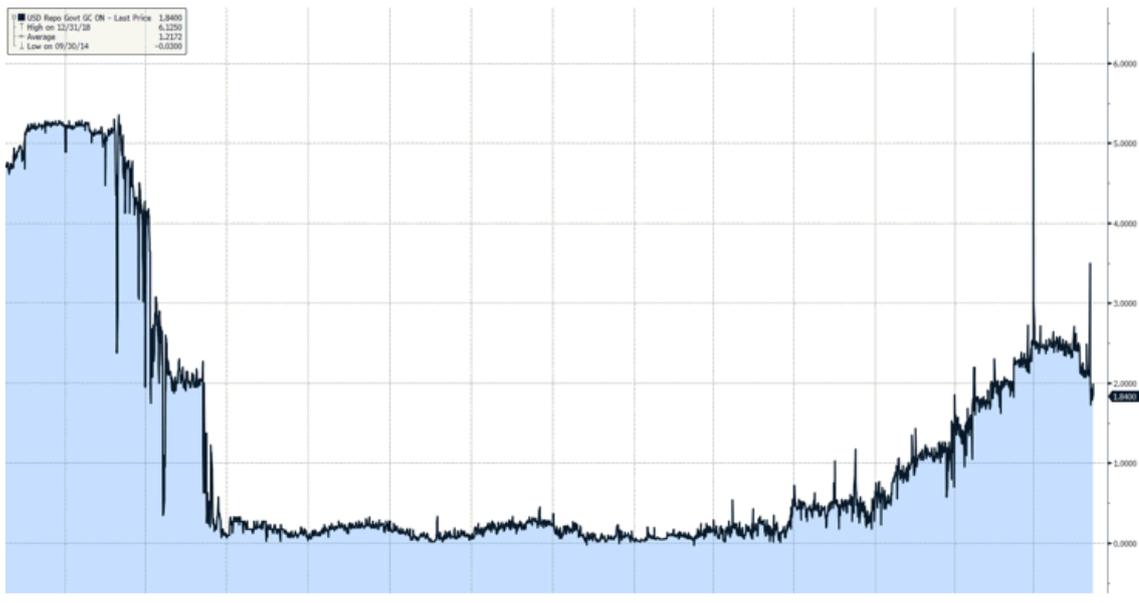
El escenario macroeconómico en Estados Unidos se mantiene estable durante el mes de septiembre, no obstante, en el mes de octubre estamos viendo una serie de datos que están decepcionando al mercado, como sería el dato de ISM Manufacturero, el dato de ISM de Servicios y la encuesta de ADP, entre otros. No obstante, el dato de desempleo continúa intacto en el 3.7% pero los analistas continúan expectantes a la evolución de cualquier dato relacionado con el empleo en busca de señales de confirmación de una desaceleración.

El crecimiento del PIB correspondiente al segundo trimestre del año cierra con un crecimiento del 2%, donde la evolución del consumo personal se mantiene fuerte, creciendo a una tasa del 4.6%. Aunque sí se observa un deterioro del gasto personal.

La Reserva Federal recorta los tipos 25p.b. adicionales, dejando el tipo de referencia en el rango del 1.75-2%. Powell justificó nuevamente el recorte de tipos por los riesgos externos (la ralentización económica en China y Europa, la Guerra Comercial y el Brexit) manteniendo unas previsiones económicas muy parecidas a las del mes de junio. Tras el deterioro de los últimos datos macroeconómicos en el mes de octubre, la probabilidad de una nueva bajada de tipos en la próxima reunión se habría incrementado hasta el 70%. Uno de los datos más destacables en política monetaria este mes ha sido la inyección de dinero por parte de la Fed para evitar tensiones en el mercado financiero.

A mediados de septiembre la Reserva Federal tuvo que efectuar cuatro subastas repo por importes significativos. Dichas operaciones han generado “expectación” en el mercado, ya que este tipo de operaciones no se efectuaban desde el año 2008.

En el siguiente gráfico podemos observar el tensionamiento puntual del tipo repo, y que este tipo de tensión sólo se habría producido a cierre de año o en momentos puntuales como en el año 2008.



FUENTE: Bloomberg

En el frente político, este mes se ha caracterizado por el incremento en las especulaciones sobre un posible juicio político en contra de Donald Trump, el proceso conocido como *impeachment*, que sería un juicio político que tiene lugar en el Congreso para intentar una destitución del presidente. En materia comercial se recupera el sentimiento de posibilidad de acuerdo entre Estados Unidos y China. A este mejor sentimiento se sumó que Estados Unidos alcanza un principio de acuerdo con Japón, lo que alivia la tensión sobre el sector de automóviles. Por otro lado, la OMC autoriza a que Estados Unidos aplique a la Unión Europea aranceles a productos por valor de casi 8.000 millones de dólares como castigo por las ayudas a Airbus y el Congreso no ratifica el acuerdo firmado en 2018 del USMCA. La duda está en si el *impeachment* y la cercanía de las elecciones podrían meter a Trump cierta presión a la hora de alcanzar algún tipo de acuerdo con China.

Por el lado empresarial, a mediados de mes se iniciará de forma oficiosa la temporada de resultados del tercer trimestre del año. No podemos olvidar los difíciles comparables a los que se enfrenta este trimestre, ya que el tercer trimestre de 2018 las ventas en el S&P 500 crecían a un ritmo del 8% y los beneficios cerca del 25%. Esto sumado a la publicación de los resultados de algunas compañías que presentan fuera de la temporada de resultados y la fortaleza del dólar, podría ser el anticipo de una campaña de resultados no especialmente buena y la justificación de las recientes revisiones a la baja.



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

Destaca el movimiento a la baja de toda la curva de Libor, correspondiente con las bajadas de tipos realizadas por la Fed. Sin embargo, en el mercado interbancario europeo, en el Euribor hemos visto repuntes, probablemente justificados con la intervención del BCE, en la que no bajó el tipo oficial y puso la exención a una parte del tipo de depósito. En gobiernos, los bonos más cortos de la curva habrían tenido una evolución a la baja en yield desde el tramo del mes hasta el tramo de 6 meses. Los bonos de gobierno europeos, sin embargo, repuntaron en rentabilidad, fue especialmente destacable el tramo de un año que repunta 16p.b.

Renta Fija

Durante el mes de septiembre, el bono a 10 años americano ha tenido un movimiento de ida y vuelta, cerrando el mes con una rentabilidad del 1.66% tras haber alcanzado un máximo en 1.90%. El movimiento de la curva de bono americano ha sido más amplio en los tramos más largos, destacando especialmente el movimiento del bono a 10 años que repunta 17p.b. Con esto, hemos podido ver como el diferencial entre el bono a 10 años y el bono a 3 meses pasaba de 0.48p.b. negativos a 0.14p.b. negativos. Al igual que el bono a 10 años americano, su homólogo alemán tuvo un movimiento de ida y vuelta, cerrando el mes con una rentabilidad negativa del 0.57%. Nuevamente hay que destacar que toda la curva de deuda alemana, incluido el bono a 30 años, estaría pagando rentabilidades negativas. La curva de deuda alemana se ha visto afectada por movimientos de yield al alza, especialmente reseñables las subidas de 16p.b. de los vencimientos de uno y dos años.

La renta fija corporativa europea de grado de inversión retrocede parte de lo avanzado en los meses anteriores, perdiendo un 0.81% a lo largo del mes de septiembre, después de haber funcionado como activo refugio tras el incremento de las expectativas de políticas monetarias laxas por parte del Banco Central Europeo. Mayor fue el retroceso de la renta fija corporativa americana, que perdía en el mes un -0.86% después de las fuertes subidas de julio y agosto, meses en los que funcionó como activo refugio con los anuncios de bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal.

En los activos de mayor riesgo y volatilidad, como sería el caso de la renta fija emergente y la renta fija high yield, tuvimos un movimiento cuanto menos curioso, ya que la renta fija high yield europea sufría caídas del 3%, mientras el high yield americano subía un 0.30% ampliando el diferencial entre ambas y acumulando en el año rentabilidades de un 3.64% y un 11.56% respectivamente. Por la parte de los activos de renta fija emergente, las caídas fueron más moderadas que los bonos corporativos, ya que perdían un 0.30% en el mes manteniendo una rentabilidad acumulada en el año superior al 12%.

Renta Variable

Septiembre ha resultado ser un mes tranquilo, cerrando con ligeras subidas en las bolsas, más señaladas en la parte europea, que se ha visto beneficiada del rebote del sector bancario.

En la plaza americana, el S&P 500 subió en el mes un 1.72%, con un mejor comportamiento del *value* frente al *growth*. Algo más atrás se quedaban las tecnológicas con subidas del Nasdaq de un 0.46% y también las *small caps*, ya que el Russell 2000 subía un 0.88% en el mes.

El mejor comportamiento de las bolsas europeas cierra el spread de rentabilidad con S&P 500. El Eurostoxx 50 sube un 4.16% superando en rentabilidad en el acumulado del año al principal índice americano. Algo peores fueron los rendimientos del FTSE 100 y del Swiss Market que subieron un 2.79% y un 1.85% respectivamente. Aunque sin duda, las mejores rentabilidades las tuvieron los inversores posicionados en Japón, donde el Topix alcanzaba rentabilidades superiores al 5% en septiembre.

Materias Primas

Sin duda, la noticia más relevante en materia de *commodities* fue la escalada del precio del petróleo sobrevenida por el ataque a la petrolera Aramco, lo que disparaba el precio del crudo más de un 10%. A día de hoy, los miedos a nuevos ataques parecen haberse diluido y el restablecimiento de la producción a niveles previos del ataque han llevado a que el precio del petróleo se normalice.

Divisas

El dólar se sigue apreciando frente al conjunto de divisas en general y la debilidad del euro en particular, que se sigue depreciando contra las divisas más importantes. La debilidad de los datos macroeconómicos y la incertidumbre generada por el Brexit, no ayudan a fortalecer la moneda de referencia.

Renta Variable			
RV Large		Septiembre	2019
MSCI AC World Local	Mundial	2.05%	15.23%
MSCI ACWI USD	Mundial	1.91%	14.26%
S&P 500	EEUU	1.72%	18.74%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.35%	15.50%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-0.08%	22.12%
Eurostoxx 50	Eurozona	4.16%	18.93%
DJ STOXX 600	Europa	3.60%	16.44%
IBEX 35 INDEX	España	4.90%	8.25%
DAX INDEX	Alemania	4.09%	17.70%
CAC 40 INDEX	Francia	3.60%	20.02%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	2.79%	10.11%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	1.85%	19.56%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	5.02%	6.27%
RV Emergentes		Septiembre	2019
MSCI Emerging Markets	Emergentes	1.69%	3.65%
RV Small		Septiembre	2019
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	1.91%	12.96%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	2.51%	14.97%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	5.51%	8.72%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	1.76%	12.38%

Materias Primas			
		Septiembre	2019
Goldman Sachs Commodity	Global	1.75%	8.61%
Petroleo [Contado,USD]	Global	1.10%	12.56%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-3.15%	14.81%

Renta Fija			
RF Gobierno		Septiembre	2019
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.03%	-0.32%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.14%	0.67%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.53%	8.42%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.53%	8.52%
RF Corporativa Investment Grade		Septiembre	2019
Corporate IG Euro	Euro	-0.81%	6.83%
Corporate IG USA	USA	-0.86%	15.69%
RF Emergentes		Septiembre	2019
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-0.36%	12.08%
RF High Yield		Septiembre	2019
High Yield Euro	Euro	-3.07%	3.64%
High Yield USA	USA	0.30%	11.56%
Convertibles		Septiembre	2019
Conv. Global	Global	-0.66%	8.32%
Conv. Europa	Emerg	-0.13%	6.03%

Gestión Alternativa			
		Septiembre	2019
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.44%	5.89%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.42%	3.34%

Divisas (vs EUR)			
		Septiembre	2019
USD	EEUU	0.84%	5.22%
JPY	Japón	-0.78%	6.71%
GBP	Reino Unido	1.96%	1.36%
CHF	Suiza	0.28%	3.66%

FUENTE: Bloomberg, Welzia Management

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		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.
RF Gobierno		Durante el mes de Septiembre se han corregido parte de los excesos producidos durante el mes de agosto, en un movimiento claro de toma de beneficios y que nos ha dejado las yields de los bonos en unos niveles menos exigentes. El activo sigue caro en términos históricos, pero ayuda a diversificar portfolios.
RF Corporativa IG		La evolución de los bonos corporativos ha estado marcada, por un lado, por el movimiento de bajada y aplanamiento de las curvas y por otra parte por un comportamiento estable de los spreads. Preferimos emisiones de mejor rating, dada la compresión de spreads y el punto de ciclo en el que estamos.
RF High Yield		Aunque los fundamentales siguen empeorando, la evolución de la deuda de peor calidad apenas se está resintiendo. La búsqueda de yield en un entorno de tipos bajos hace que tenga mayor atractivo, pero sólo apostamos por el activo en las carteras diversificadas de renta fija y recomendamos cautela.
RF Emergente		La renta fija emergente es uno de los activos con mayor duración del mercado y como tal ha tenido un buen comportamiento durante estos meses. El recrudecimiento de las tensiones comerciales y sobre todo, una posible guerra de divisas, donde la fortaleza del dólar podría hacer sufrir al activo, sobre todo en divisa local.
Gestión Alternativa		Con el movimiento lateral de mercado que vivimos en las últimas semanas, el activo no ha tenido un buen comportamiento. Es necesario tener una buena diversificación entre estrategias muy diversas, ya que si no podríamos obtener correlaciones no deseadas con el mercado.
Renta Variable		Recomendamos comprar el mercado sólo a aquellos inversores con un perfil más agresivo aprovechando alguna caída adicional. La evolución bursátil está siendo más positiva que el conjunto de fundamentales, por lo que sólo entraríamos con mayor posición en caso de una mejora macroeconómica clara.
RV Emergente		Los disturbios en Hong Kong y la debilidad de Asia, con movimientos de depreciación de divisas frente al dólar, parece que alcanzaron su punto álgido en agosto. No sería descartable un rebote técnico, pero sin un acuerdo comercial entre USA y China, la debilidad puede mantenerse por más tiempo.
Materias Primas		En este caso, puede ser un activo residual pero que diversifique el retorno de la cartera. El Oro se ha mantenido cerca de los niveles máximos del año y podría ceder si no hay una caída del equity.

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 negativa del -0,18%. A pesar de ser un mes negativo para el fondo en el acumulado del año presenta una rentabilidad de un +0,97%.

Septiembre supuso un mes de corrección para la renta fija, una toma de beneficios después de las fuertes subidas vistas en meses anteriores. El mes se ha caracterizado por subidas de yield más pronunciadas en los tramos de uno y dos años, que son los que más nos afectan por la duración del fondo. Una parte de esta caída la hemos compensado por el exceso de liquidez y la hemos aprovechado para incrementar posiciones en el fondo. La mayor caída nuevamente ha venido por el bono de Barclays Bank con vencimiento 2023.

Hemos aprovechado la corrección de los activos de renta fija para reducir nuestra posición de liquidez. Concretamente habríamos incrementado nuestra posición en Pagarés con un vencimiento máximo de cuatro meses, de emisores tales como El Corte Inglés. También hemos realizado compras de bonos de corta duración de emisores de calidad crediticia como pueden ser Kellogg y McDonalds, entre otros, con el objetivo de minimizar el impacto negativo de la liquidez, y hemos incorporado posición en el Fondo Allianz Credit Opportunities.

A pesar de las compras realizadas, mantenemos un alto porcentaje de liquidez en busca de oportunidades de compra. La duración de la cartera se habría incrementado hasta 0,8 años aproximadamente. Dentro de la cartera contamos con una alta composición en bonos del sector financiero, a pesar de las nuevas compras, ya que aún sigue siendo el sector que presenta un spread atractivo respecto a gobiernos e incluso respecto a otros corporativos. Los bonos flotantes son otra de nuestras apuestas más relevantes, a pesar de las expectativas de bajadas de tipos, no hemos reducido la exposición a estos bonos por los diferenciales atractivos frente a Euribor. Nuestra principal apuesta sería sobre todo la parte de Financieros, que concentraría un 25% del patrimonio, seguido de Gobiernos y Agencias con un 17% y de Consumo con un 15%, este último ha sido una de nuestras grandes apuestas en este mes, en busca de calidad y estabilidad en las inversiones.

Welzia Ahorro 5 FI

El fondo acumuló en el mes una rentabilidad ligeramente negativa del 0,05% y su rentabilidad del año se situó en el 4,54%. El fondo situó su nivel de renta variable en el 12.5% durante todo el mes acomodándose en un primer momento al incremento en el nivel de volatilidad del mercado, y posteriormente adecuándose a las elevadas valoraciones del activo. En tales valoraciones, el fondo incrementa peso en coberturas defensivas 'PUT' destinadas a proteger el último trimestre del año.

Respecto al resto de los activos, el fondo se ha situado fuera de los activos de renta fija con alto rendimiento como renta fija de gobiernos emergentes y renta fija 'high yield' de países desarrollados. Además, ha mantenido posiciones inferiores en renta fija de gobierno de países desarrollados adecuándose tanto a las valoraciones del activo como al inferior riesgo del fondo en el mes. El peso en renta fija se ha situado en el 45%.

La rentabilidad negativa en el mes se debe al comportamiento de la renta fija gobierno y de la renta fija corporativa en Europa y EE.UU. Después del fuerte 'rally' en los bonos gobiernos y similares durante el verano, en septiembre se produjo una corrección en precios que netea los avances de la renta variable global.

Welzia Flexible 10 FI

Durante el mes anterior, el fondo Welzia Flexible 10 ha acumulado una rentabilidad positiva del 0,30%. El fondo situó su nivel de renta variable en el 35% durante todo el mes acomodándose en un primer momento al incremento en el nivel de volatilidad del mercado, y posteriormente adecuándose a las elevadas valoraciones del activo. En tales valoraciones, el fondo incrementa peso en coberturas defensivas 'PUT' destinadas a proteger el último trimestre del año.

Respecto al resto de los activos, el fondo se ha situado fuera de los activos de renta fija con alto rendimiento como renta fija de gobiernos emergentes y renta fija 'high yield' de países desarrollados. El fondo ha mantenido una exposición inferior a renta fija de gobiernos desarrollados durante el mes.

La rentabilidad positiva en el mes se debe al comportamiento de la renta variable global, especialmente la inversión en mercados europeos que acumula los mayores avances. La parte invertida en renta fija gobierno le resta rentabilidad sin dañar de forma significativa el retorno en el mes.

Welzia World Equity FI (Welzia Crecimiento 15)

Durante este mes el fondo ha tenido ligeros cambios en la cartera. A principio de septiembre se vendió la otra mitad del fondo de deuda americana (5%), quedándose la cartera sin nada de renta fija. También se ha reducido ligeramente la exposición a las pequeñas empresas *growth* en Europa, sustituyéndolas por compañías REITs de alto dividendo europeas (0,5%). Esta exposición al sector inmobiliario le aportará cierta sensibilidad a los tipos de interés.

El nivel de exposición a la renta variable sigue en niveles cercanos al 90% siguiendo infra ponderada la región de Asia ex Japón.

Durante el mes, lo que más ha perjudicado al fondo han sido las estrategias con un sesgo *growth* (Alger US Small Caps, Seilern America), compañías que se han revalorizado más durante el año al tener mejor potencial de crecimiento de beneficios que otras empresas. Esto ha sido así por el flujo inversor hacia compañías y sectores más baratos, esperando que las diferencias entre ambos extremos, que actualmente son significativas, se estrechen.

Welzia Global Opportunities FI

Durante el mes de septiembre, el fondo ha subido un 1,3%, ligeramente por debajo de lo realizado por los índices mundiales. El S&P 500 se ha revalorizado un 1,87% ; el Stoxx 600 un 3,7% y el índice mundial de países desarrollados (MSCI World 100% Hedged) un 2,18%.

El fondo ha estado invertido, en media, al 87%, con una estructura de opciones que le protegería en caso de mayores caídas. Los valores con mayor peso en la cartera actualmente son: Canadian National Railway (2,40%), Genuine Parts (2,50%), Ebay (2,2%), Baxter International (2,15%) y TJX (2,12%).

Durante este mes apenas se han realizado operaciones más allá de bajar un poco el peso de algunos valores aprovechando revalorizaciones excelentes, como es el caso de ASM International, con una revalorización acumulada superior al 30%. Por la parte norteamericana, también redujimos un poco el peso en Canadian National Railway, que pasó de casi un 3% a situarse por debajo del 2,50%.

La cartera se comportó un poco peor que sus índices de referencia debido a la rotación sectorial que impulsó sectores que actualmente están infraponderados en el fondo, como autos, químicas o bancos.

Por otro lado, uno de los factores que ha ayudado a la evolución del fondo es el dólar, en el que llegamos a tener un 15% de patrimonio invertido, y que durante el mes se apreció contra el euro otro 1% adicional.

Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials acumula una rentabilidad en el año del 12,14%. La rentabilidad del fondo durante el mes de septiembre fue de un 3,76% recuperando prácticamente lo perdido durante el mes de agosto. En esta ocasión la evolución del fondo contra su índice de referencia no ha sido buena, ya que el fondo habría corrido un 1,40% menos que el MSCI World Financials que ganaba en el mes un 5,16%

La intervención de los bancos centrales bajando tipos no es el mejor entorno para los bancos mundiales. Aunque en el caso de Europa, el inicio de un sistema de depósito con una parte exenta ayuda a la banca a aliviar una parte de sus costes.

En el mes hemos observado un mal comportamiento del subsector de Fintech, que cerraba con caídas cercanas al 3%. Por el lado positivo, cerramos el mes con fuertes subidas, por una parte, del sector asegurador tanto europeo como americano con subidas del 8.97% y del 5.07% respectivamente, por otra parte, del sector bancario en Europa y Estados Unidos, que suben un 8,97% y un 7,77%.

El fondo permanece invertido en bancos, especialmente en Estados Unidos. Geográficamente Estados Unidos es nuestra zona con mayor ponderación, suponiendo aproximadamente el 58% de la inversión del fondo, seguido de la Zona Euro que alcanzaría el 27% de la inversión.

El fondo continúa invertido por debajo del 100% debido a la alta volatilidad del sector, que ha pasado a tener una alta sensibilidad a los movimientos de la curva de tipos de interés.

Welzia Global Flexible FI

Durante la primera parte del mes, la cartera del fondo ha estado invertida en su versión defensiva, es decir, el 100% de la cartera se sitúa en RF mundial, con un peso mayor en Europa. En la segunda mitad del mes, indicador de ciclo y mercado mejoró dando paso a la cartera positiva. La cartera positiva invierte un 52% en renta variable y un 35% en renta fija gobierno, además mantiene una exposición a USD del 40%.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	
Fondo Tesorería								
Welzia Corto Plazo	11.06	-0.18%	0.97%	-1.13%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5	11.00	-0.05%	4.54%	-10.87%	5.02%	0.26%	-2.00%	4.40%
Welzia Flexible 10	9.48	0.30%	6.64%	-12.20%	7.70%	-2.39%	-2.54%	6.23%
Welzia World Equity	12.41	1.05%	13.77%	-14.58%	12.94%	1.15%	-0.16%	12.81%
Fondos Temáticos								
Welzia Banks	6.70	3.76%	12.14%	-18.58%	11.29%	-4.21%	6.35%	13.33%
Welzia Global Opportunities	11.86	1.28%	15.33%	-17.90%	7.45%	7.06%	-0.15%	13.15%
Welzia Global Flexible	86.27	-0.36%	2.97%	-13.15%	3.21%	-	-	-

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

Datos a 30 de septiembre de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2019	2018	2017	2016	2015	
Sicav 1	12.44	1.25%	17.76%	-19.48%	11.62%	1.38%	9.28%	15.04%
Sicav 2	11.80	1.01%	21.51%	-21.75%	11.82%	2.80%	5.22%	15.87%
Sicav 3	4.72	1.13%	14.38%	-16.85%	7.24%	3.42%	0.93%	10.83%
Sicav 4	6.97	1.24%	10.14%	-7.16%	11.61%	5.26%	-	6.76%
Sicav 5	9.67	-0.18%	3.69%	-7.33%	5.67%	-0.44%	5.22%	4.51%
Sicav 6	21.39	1.79%	19.67%	-8.85%	10.12%	6.14%	0.41%	17.27%
Sicav 7	10.32	1.08%	11.09%	-13.57%	11.63%	-	-	10.38%
Sicav 8	4.34	1.28%	3.55%	-15.79%	-0.16%	-	-	-
Sicav 9	6.44	0.73%	10.05%	-0.37%	-1.75%	3.44%	-	-

Datos a 30 de septiembre de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Tema del Mes:

Rotación Sectorial. ¿Está aquí para quedarse?

Una rotación muy agresiva

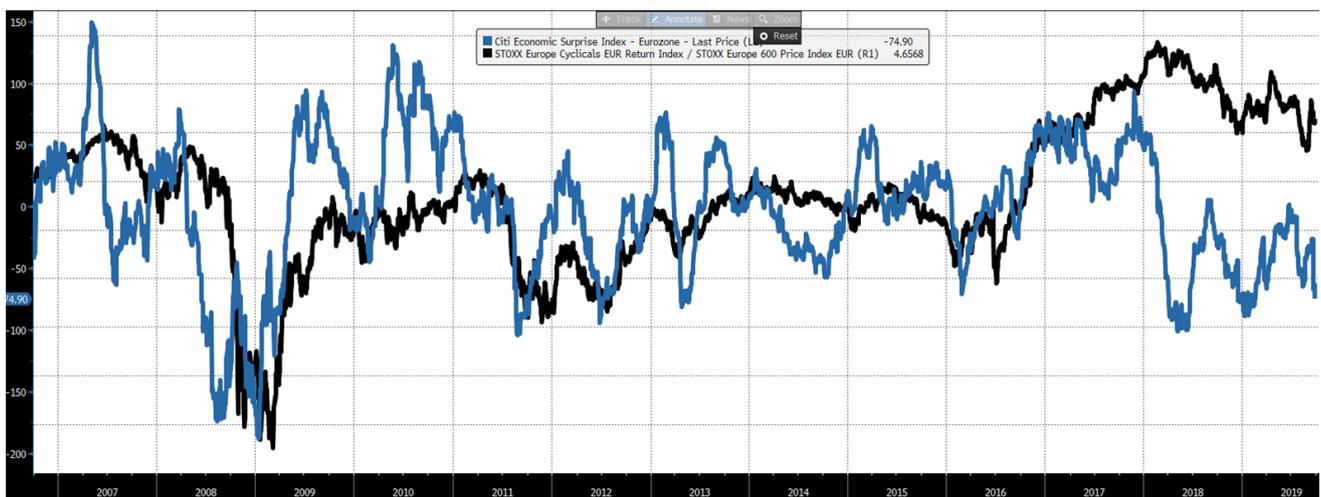
Durante este mes, especialmente al inicio del mismo, hemos asistido a una reversión en el comportamiento de los diferentes sectores y estilos de inversión. Aquellos que se habían quedado más atrás durante el año, como compañías automovilísticas o financieras, recuperaron gran parte del terreno perdido, mientras que los líderes de las revalorizaciones en el año, como consumo básico, recortaban ampliamente en pocas sesiones. Si observamos la segunda semana del mes, el ETF de *momentum* norteamericano cayó un 2.35%; mientras que el ETF de *value* subió un 4%.

Estas rotaciones agresivas suelen producirse en momentos de mayor volatilidad, cuando hay dudas acerca del estado de la economía. En este caso, se ha producido al compás de algunos datos macro que parecían detectar ciertas sorpresas positivas en la evolución de las economías desarrolladas y un contexto geopolítico algo más relajado, con el retraso en la puesta en marcha de la última ronda aranceles entre China y EE.UU. Con estas noticias, aquellos sectores más *value*, como autos, mineras o financieros sufrieron una gran revalorización, mientras que si vemos la evolución de los índices durante esos días observamos un comportamiento plano.

Estas rotaciones están muy ligadas, como hemos dicho, a las sorpresas económicas y a los cambios en la pendiente de la curva de bonos. La intensidad de las mismas está además impulsada por la generalización en el uso de los ETF tanto sectoriales como de factores, que proporcionan una herramienta de rebalanceo mucho más ágil que las ventas de acciones concretas. En los siguientes puntos del informe pasaremos a desarrollar estas ideas.

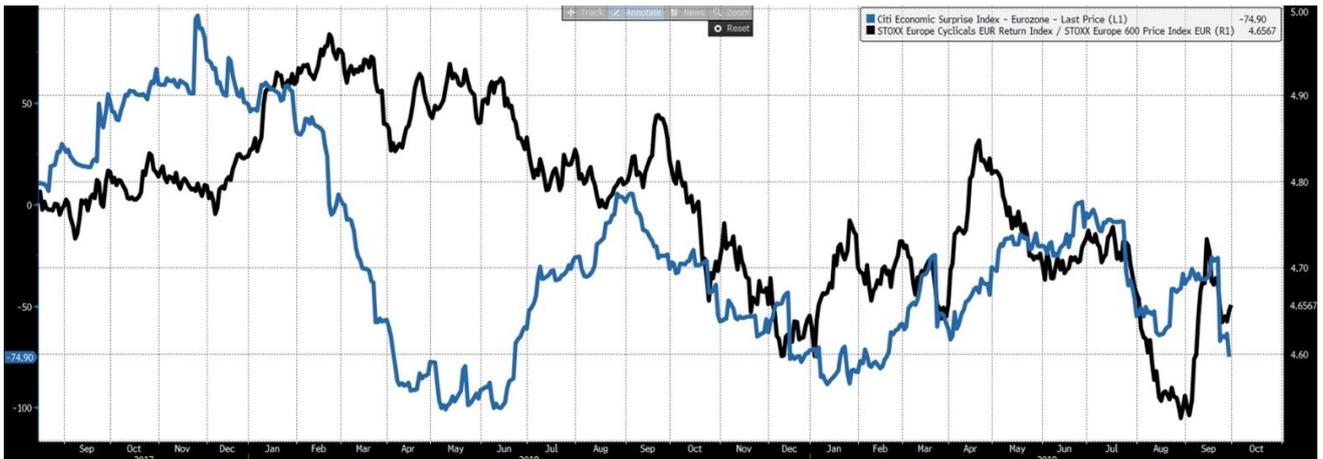
¿Una mejora en la macro?

El comportamiento de las compañías cíclicas está muy asociado a la macro. Como podemos suponer, si los datos macro señalan economías con crecimientos al alza, los inversores adquirirán aquellas compañías que más se benefician de ello, como pueden ser bancos, automóviles, líneas aéreas... Si echamos una mirada más cercana al índice de Sorpresas Económicas de Citigroup de la Eurozona, veremos que hay cierta correlación entre el movimiento del mismo y el comportamiento relativo de compañías cíclicas contra el índice en general:



FUENTE: Bloomberg y Elaboración propia

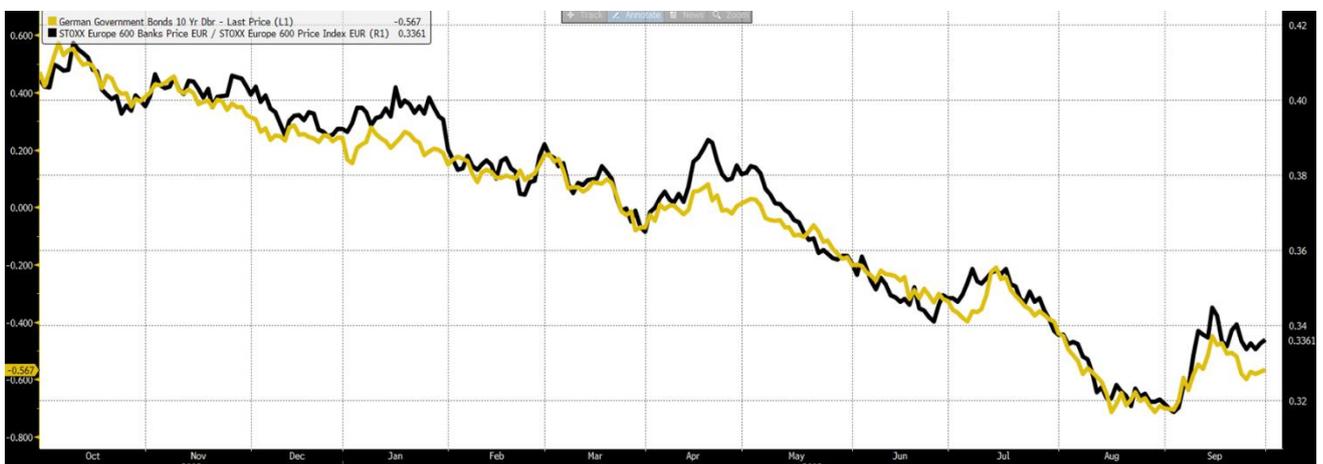
La línea azul representa el índice de Sorpresas Económicas. Un movimiento alcista en el mismo nos indica que los datos macroeconómicos publicados son mejores de lo esperado por los analistas. La línea negra es la evolución del índice Stoxx Europe Cyclical Return Index comparado con el Stoxx 600. El gráfico comienza en 2007 y, si bien la correlación no es perfecta, sí que podemos observar que cuando la situación económica es mejor de lo esperado (marzo de 2009, por ejemplo), las compañías cíclicas lo hacen mejor que la media del mercado. A continuación, vamos a profundizar en el movimiento de los últimos meses:



FUENTE: Bloomberg y Elaboración propia

En este gráfico hemos hecho un *zoom* en los dos últimos años. Como vemos, a finales de agosto y principios de septiembre hemos visto una cierta mejoría de los datos macro, lo que coincide con la rotación sectorial hacia valores *value* o cíclicos. Además, después de la publicación de unos peores datos de PMIs, vemos como parte de ese movimiento se ha ido deshaciendo conforme iba pasando el mes.

Otra manera de enfocar la misma realidad es la relación entre el movimiento del bono alemán a 10 años y el comportamiento relativo de bancos contra la bolsa en general, como se puede ver en el siguiente gráfico:



FUENTE: Bloomberg y Elaboración propia

Uno de los sectores más cíclicos es el sector de bancos. Cualquier expectativa de mejora económica se refleja inmediatamente en el rendimiento del bono alemán. Éste descuenta aumentos futuros en la inflación, con lo que sube su rendimiento. Estos empinamientos de la curva influyen directamente en la cuenta de resultados de los bancos, por lo que estos suben a la par, y viceversa. Como vemos en la imagen, a principios de septiembre se dio la situación comentada, provocando que la banca

haya sido el sector europeo que más sube en el mes de septiembre (+8%), comparado con un +3% del Stoxx 600.

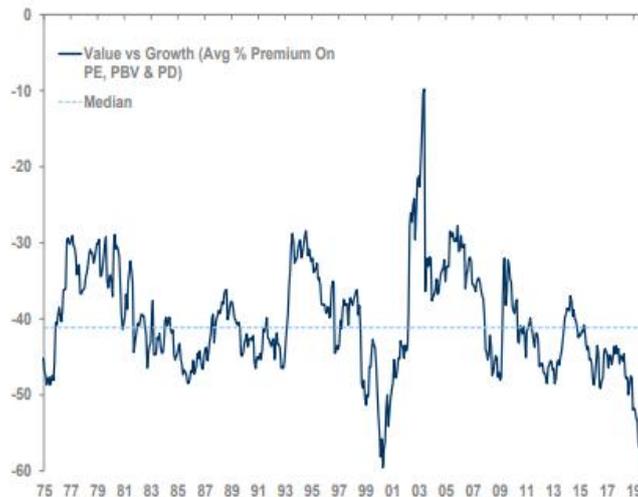
En resumen, esta serie de gráficos nos muestran que, después de un mes de agosto en el que el mercado de bonos y las acciones cíclicas descontaban un escenario de recesión en el corto plazo, una serie de sorpresas positivas en la macro han provocado que se deshaga parte de este movimiento. Esto no significa que los datos indiquen una reaceleración del crecimiento, sino, simplemente, que la situación no es tan negativa como se pensaba a mediados de agosto, cuando se produjo la imposición de nuevos aranceles entre China y EE.UU. aumentando la inestabilidad a nivel mundial.

Infravaloración de las compañías cíclicas

Durante los últimos años se ha producido una gran divergencia en el comportamiento de dos tipos de compañías: cíclicas contra defensivas o, si lo miramos desde un punto de vista factorial, *value vs quality*.

En la actualidad, el posicionamiento en compañías *growth* y de alta calidad es de los más altos de la historia. Como vemos, aun con el mercado en máximos, los inversores temen que una desaceleración del crecimiento se aproxime, por lo que están dispuestos a pagar valoraciones muy altas por compañías menos dependientes del ciclo. Dicho de otra manera, y para ejemplificarlo, prefieren pagar 30x beneficios por Nestlé que 5x beneficios por Volkswagen.

Esta situación lleva prolongándose en el tiempo desde la segunda mitad de 2017, cuando el llamado “Efecto Trump” desapareció, y cortó el rally de compañías cíclicas que se produjo entre 2016 y 2017. En el siguiente gráfico podemos comprobar que la situación de infravaloración del *value* contra las compañías *growth* es extrema, solo comparable a los años 2000:



FUENTE: MSCI, IBES, FactSet, Morgan Stanley Research

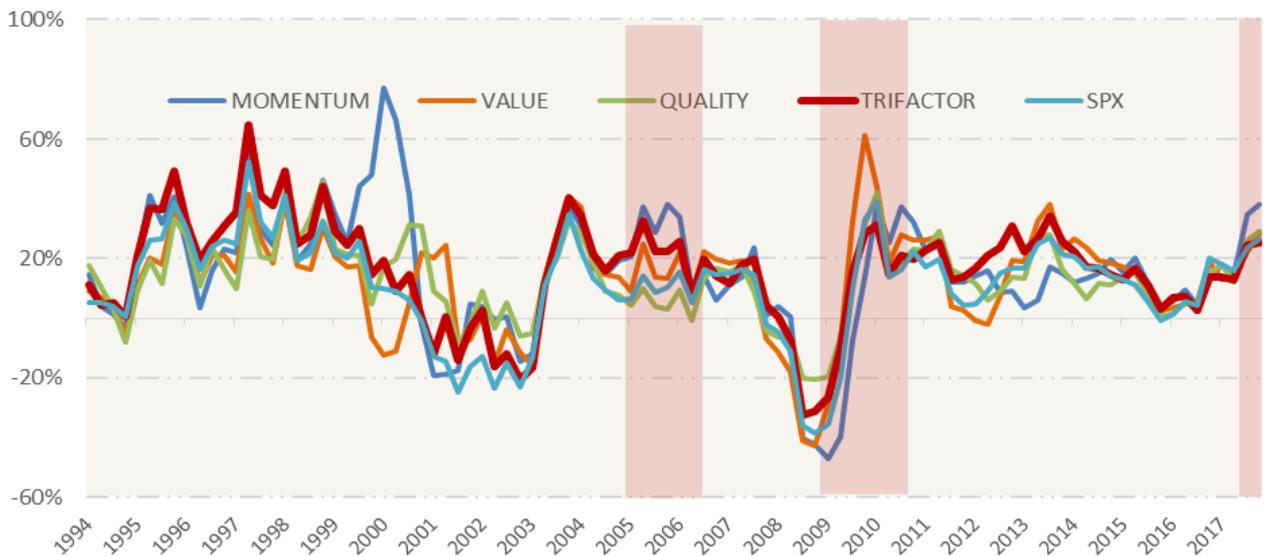
En este contexto, sí que es razonable pensar que, si el flujo de noticias cambia, se deshaga parte de este movimiento tan agresivo. Y esto fue lo que ocurrió durante la primera semana de septiembre. La combinación de valores defensivos a múltiplos muy elevados y unas compañías *value* cotizando con descuentos récord provocó que, ante una mínima mejora en las condiciones macroeconómicas hayamos visto esta gran rotación sectorial en cuestión de tres días.

¿Cómo actuamos ante estas situaciones?

En el fondo Welzia Global Opportunities implementamos la estrategia TriFactor de selección de valores. Mediante un análisis cuantitativo, puntuamos cada compañía en función de sus ratios de valoración (*Factor Valor*), de sostenibilidad del balance (*Factor Calidad*) y de su comportamiento bursátil en los últimos tres años (*Factor Momentum*). A este filtro cuantitativo le incorporamos un análisis cualitativo, para descartar aquellos negocios que, aunque pasando el filtro, tienen determinadas características que no los hacen aptos para formar parte de la cartera del fondo.

Con ello, conseguimos invertir en negocios con altas rentabilidades basadas en la eficiencia operativa y no en el apalancamiento financiero. Además, buscamos valoraciones atractivas en un contexto en el que el mercado ya ha empezado a reconocer esta situación. De este modo tratamos de evitar tanto las famosas “trampas de valor”, como aquellas “acciones de moda”, por las que el mercado paga múltiplos astronómicos que tarde o temprano tienden a normalizarse.

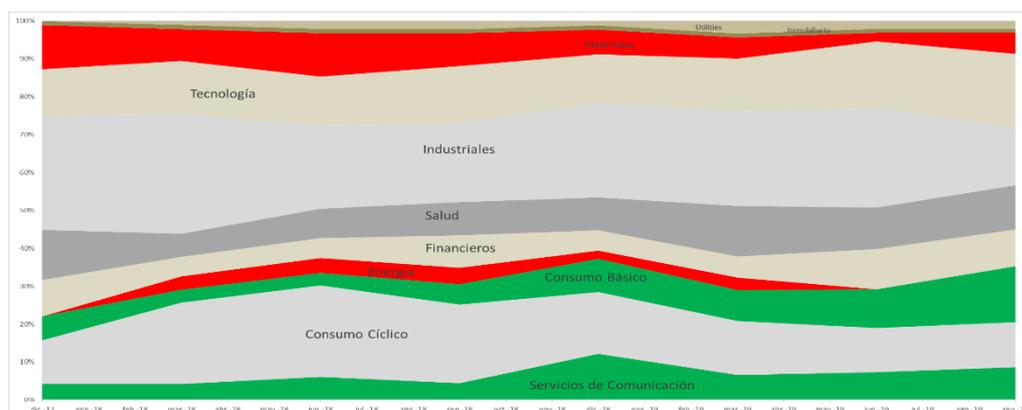
En varios ejercicios de *backtest* hemos observado que la conjunción de los tres factores nos aísla en cierta manera de rotaciones sectoriales agresivas, como se demuestra en el siguiente gráfico:



FUENTE: Bloomberg y Elaboración propia

Como se puede comprobar, la línea roja (Estrategia TriFactor) mantiene un comportamiento estable, que nos hace alejarnos, por ejemplo, de los valores tecnológicos en la burbuja de los años 2000 o de los valores más *value* durante estos últimos años.

Para mantener este perfil consistente, el filtro no sobre-reacciona ante tendencias de muy corto plazo, como es el caso de esta rotación sectorial, sino ante cambios de la tendencia de fondo. A continuación, mostramos el gráfico de como se ha ido moviendo sectorialmente la estrategia en los últimos años, dando poco a poco menor peso a sectores cíclicos, como Energía o Materiales, para favorecer aquellos más estables, como Consumo Básico o Servicios de Comunicación.



FUENTE: Welzia Management

Conclusiones Finales– Un entorno de mercado volátil

Desde mediados del año pasado nos encontramos ante un mercado muy volátil en el que hay importantes desequilibrios. Es por ello que, ante pequeñas noticias o indicios de cambio en el rumbo de la situación macroeconómica, se producen reacciones muy agresivas en un sentido o en otro. Dada la situación en la que se encontraban los valores más cíclicos y los más defensivos, era posible pensar que se pudiese dar una rotación como la que se ha producido en septiembre. No obstante, para que esta rotación se convierta en una tendencia de fondo, necesitaríamos ver como los datos macro adoptan una senda de franca mejoría que, por el momento, no se está dando.

Por lo tanto, durante los próximos meses es posible que veamos más episodios como el que hemos descrito a lo largo del artículo. Por ello pensamos que el mejor posicionamiento es el de situarse en valores de calidad a múltiplos razonables. De este modo evitamos pagar múltiplos desorbitados por compañías de calidad, pero también huimos de aquellas que, por su sensibilidad al ciclo, se pueden ver abocadas a grandes pérdidas si la desaceleración continúa.

Desde Welzia, en nuestro afán de preservación y revalorización del capital de nuestros clientes, pretendemos aislarnos de las tendencias de moda en cada momento, y centrarnos en generar valor añadido en el largo plazo a través de la suma de tres de los factores que históricamente han demostrado generación de alfa con respecto al mercado: el valor, la calidad y el *momentum*.



Indicadores MACRO

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

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Emerg.	4.62	5.40	5.10	4.70	3.74	4.70	4.97	4.53
	Brasil	1.01	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	0.95
	Rusia	0.90	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.10
	India	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	6.40
	China	6.20	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.20

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Estados Unidos	1.70	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80
	Union Europea	1.64	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20
	Japón	0.30	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.70
	Reino Unido	1.70	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.90
	Suiza	0.10	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.60
	Alemania	0.90	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40
	Francia	0.90	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30
	Italia	0.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.80
	España	0.10	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.90

		EMERGENTES							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Brasil	3.43	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70
	Rusia	4.30	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.60
	India	6.31	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	3.40
	China	2.80	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.50

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
	Estados Unidos	74.40	73.60	73.80	76.10	77.80	-3.4	-4.2
	Union Europea	92.00	90.40	89.20	87.10	85.10	-0.5	-1.0
	Japón	231.90	230.00	234.70	236.40		-2.5	-5.0
	Reino Unido	88.10	89.00	92.20	87.00		-1.9	-1.4
	Suiza	34.70	34.40	34.10	42.80		1.3	1.6
	Alemania	74.30	71.20	69.00	64.50	60.90	1.0	1.7
	Francia	95.50	96.20	96.50	98.40	98.40	-2.8	-2.5
	Italia	132.00	132.80	132.50	131.40	132.20	-2.4	-2.1
	España	97.70	99.20	99.60	98.10	97.10	-3.1	-2.5

		EMERGENTES						
		2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
	Brasil	58.90	66.50	75.40	84.00		-8.9	-7.3
	Rusia	13.40	9.40	13.70	17.40		-1.7	2.6
	India	51.70	52.40	52.30	69.80		-4.0	-3.6
	China	14.90	15.30	20.10	47.80		-3.7	-2.2

*Tasa media anual
*₂QoQ anualizado



Indicadores MERCADO

BOLSAS EUROPA								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Euro Stoxx 50	3419.80	17.79%	5.13%	7.77%	5.45%	17.41%	3.69	3,326,617
FTSE 100	7108.87	9.66%	0.25%	4.45%	5.90%	17.24%	5.11	2,336,086
SWISS MKT	9787.27	19.98%	11.17%	9.50%	5.85%	21.49%	3.38	1,185,545
DAX	11925.87	12.95%	-2.60%	3.94%	5.33%	19.39%	3.32	1,218,488
CAC 40	5446.56	18.66%	4.14%	9.96%	8.40%	18.68%	3.48	1,828,875
FTSE MIB	21334.29	21.21%	7.95%	13.12%	4.53%	12.86%	4.65	531,887
IBEX 35	8891.90	7.15%	-0.60%	4.39%	0.55%	12.72%	4.74	610,165

Value	107.74	8.86%	-2.49%	5.28%	3.08%	13.96%	5.63	5,208,148
Growth	142.88	21.35%	8.53%	7.49%	8.12%	24.16%	2.50	6,257,109

Large	3419.80	17.79%	5.13%	7.77%	5.45%	17.41%	3.69	3,326,617
Small	436.28	13.47%	-4.13%	5.66%	9.17%	19.24%	3.05	1,720,717

BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
S&P 500	2910.63	17.91%	2.37%	12.85%	10.37%	19.14%	2.01	25,189,395
DOW JONES	26201.04	14.43%	0.80%	15.69%	11.70%	17.48%	2.44	7,329,420
NASDAQ	7638.40	21.70%	3.13%	17.57%	14.97%	24.01%	1.09	8,696,632

Value	1146.05	16.91%	2.18%	9.97%	7.92%	15.26%	2.57	16,205,363
Growth	1775.58	18.82%	2.61%	15.28%	12.44%	24.49%	1.53	17,209,969

Large	2910.63	17.91%	2.37%	12.85%	10.37%	19.14%	2.01	25,189,395
Small	1486.35	11.40%	-8.45%	7.66%	7.57%	39.90%	1.81	2,169,594

JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Nikkei 225	21410.20	9.00%	-8.83%	10.71%	8.43%	15.33%	2.10	3,319,729
IBOVESPA	101516.00	15.51%	22.38%	19.60%	13.22%	15.71%	3.23	758,279
MOEX	2712.35	21.63%	18.37%	17.95%	21.03%	5.60%	6.85	592,602
NIFTY	11217.10	4.41%	7.29%	10.01%	8.58%	24.06%	1.58	1,184,563
CSI 300	3814.53	29.56%	13.48%	7.72%	11.49%	13.83%	2.51	4,254,744
HANG SENG	25821.03	3.22%	0.48%	6.71%	6.04%	10.06%	3.99	2,157,009
MSCI Emerging M.	992.28	5.25%	1.09%	5.56%	2.71%	13.20%	3.06	14,014,315

DIVISAS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
EURUSD	1.10	-4.26%	-0.51%	-2.70%	-2.14%
EURGBP	0.89	0.98%	1.18%	0.79%	-3.60%
USDJPY	106.75	2.76%	-0.35%	1.00%	4.60%
USDCNY	7.15	-3.78%	-0.04%	-3.87%	-6.03%

BONOS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
Euro - Bund, 10YR	174.61	6.77%	-2.19%	0.44%	5.49%
Euro - Buxl, 30 YR	218.22	20.82%	-1.98%	6.09%	15.03%
US Treasury, 5YR	120.19	4.87%	0.23%	1.67%	4.07%
US Treasury, 10YR	131.81	8.03%	0.15%	2.78%	6.69%
US Treasury, 30YR	164.72	12.82%	-1.22%	5.15%	11.53%

TIPOS					
	Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
Euro Govt 10YR Yield	-0.60	-0.70	-0.37	-0.05	0.42
US Govt 10YR Yield	1.52	1.50	1.97	2.47	3.06
UK Govt 10YR Yield	0.46	0.42	0.72	1.00	1.53
Japan Govt 10YR Yield	-0.21	-0.27	-0.15	-0.06	0.13

welzia

Análisis Técnico

Eurostoxx 50 - Escala semanal

El índice continúa lateral, intentó superar el 3500 pero ha terminado por regresar al rectángulo que nombramos en el anterior informe. Las referencias continúan siendo por la parte alcista el 3700 y por la parte bajista nos encontramos en primer término con el 3300. Este nivel coincide con la base del rectángulo, la directriz alcista y también con la media de largo plazo. De perforarlo, la siguiente parada relevante es el 3000.



Ibex 35 - Escala semanal

A pesar de superar los 9000 puntos durante dos semanas, con las caídas recientes ha vuelto a lateralizarse, con lo que recomendamos no tomar acción. Los niveles clave actualmente son, por el lado alcista, el 9300 y, por la zona bajista, los 8500 puntos. Una rotura clara de este último nivel nos podría abocar a los mínimos de 2016.



S&P 500 - Escala semanal

Después del rebote que comentábamos en el mes anterior, los 3000 puntos han funcionado como resistencia, con lo que no ha podido confirmar la tendencia alcista. Después del recorte de esta última semana, se ha apoyado en otro nivel que ha ido funcionando alternativamente como resistencia o soporte, el 2900. El siguiente nivel de relevancia en caso de proseguir el camino bajista son los 2850 puntos, que coincide con la parte superior del canal alcista de largo plazo.



EUR/USD - Escala semanal

El tipo de cambio continúa el proceso de lateralización bajista iniciado a mediados del año pasado. En el mes continúa progresando dentro del canal bajista, alcanzando niveles inferiores a 1,09 aunque cerrando siempre dentro del canal. Por tanto, de momento se espera que continúe la tendencia actual. Este periodo de baja volatilidad del cruce solo podría verse afectado en caso de que rompa con claridad por debajo del 1,09. Por la parte superior, el primer nivel de gran relevancia es el 1,13; que coincide con la parte superior del canal comentado.



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.