



Informe Mensual

Agosto 2020

La evolución de los activos del mes de Julio ha seguido el patrón marcado por los últimos tiempos, donde el impulso de las grandes compañías de tecnología americanas sigue sorprendiendo a propios y extraños, llevando a índices como el Nasdaq a cotizar en máximos históricos y al Standard & Poor's 500 a cerrar a pocos puntos de su techo, alcanzado antes de la crisis del Covid-19. La temida temporada de resultados, está reafirmando la dicotomía entre ganadores y perdedores, con buenos números para las grandes empresas.

Todo ello en un momento en el que los rebrotes del virus han seguido afectando a estados norteamericanos bastante importantes, como California o Florida, aunque el incremento de casos no parece que esté produciendo una evolución de fallecimientos o de colapso del sistema, ni se estén produciendo cierres o cuarentenas de forma indiscriminada. Lo mismo ocurre en Europa, donde los brotes son relativamente pequeños y las medidas de contención están siendo más centradas, más quirúrgicas.

Las grandes cuarentenas de la primavera han dado como resultado una caída récord en la medición del PIB del segundo trimestre. Unas cifras históricas que, como la española, con una caída del -18,5% muestran la disrupción tan increíble que ha tenido lugar como consecuencia de dicho parón y nos sitúan en la cola del crecimiento europeo en este período. La caída en el PIB americano, también severa, ha sido del -9,50% en términos trimestrales. Evidentemente, la recuperación económica y la apertura de las economías producirán unas cifras igualmente sorprendentes al alza, en mayor o menor medida en función de la situación de cada país.

En cualquier caso, los gobiernos siguen prometiendo estímulos; en Europa, finalmente se llegó a un acuerdo sobre el incremento de gasto para luchar contra la crisis. Este acuerdo de “nueva generación de la UE”, lleva aparejado un endeudamiento común a cargo de los presupuestos generales de la UE y ha supuesto un acicate para la divisa, que después de estar cotizándose en un rango estrecho durante semanas, termina apreciándose frente al dólar y dejando su cruce cercano al cambio de 1,185. En cuanto a Estados Unidos, recordemos que las elecciones son el día 3 de noviembre y actualmente Demócratas y Republicanos se encuentran negociando otro paquete de estímulos que permita renovar el anterior, manteniendo las ayudas para desempleados, postponiendo desahucios e impuestos de la renta, entre otras medidas.

Los bancos centrales, por su parte, durante este período apenas si han cambiado su discurso; siguen los programas de compras, siguen los tipos bajos, no se esperan sorpresas. Los activos de renta fija siguen anes-
tesados por dichas medidas y las curvas no reflejan grandes cambios, si acaso ligeros aplanamientos. Los tipos reales en Estados Unidos, descontada la inflación, están en mínimos históricos lo que produce una reacción al alza del oro, que supera la barrera de los 2.000 \$/onza.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADO

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

Durante el mes de Julio se han hecho realidad los peores pronósticos de caída del PIB dentro de la Unión, el FMI ya alertaba de posibles caídas superiores al 10% y finalmente la cifra fue del -12,1% para este segundo trimestre. Destaca lamentablemente, la evolución del PIB español, que con un -18,5% sufre la mayor caída de los principales países del continente (Portugal cae un -16,50%, Italia un -12,40%, Francia un -13,80%, Alemania un -10,1%). Evidentemente, estas caídas históricas son consecuencia de los confinamientos y la ausencia de consumo y producción durante el período, y darán paso a crecimientos también muy importantes en las cifras del tercer trimestre, una vez que las economías vuelven a la normalidad. La clave económica será conocer cuánto de tejido económico, cuanto de empleo se haya perdido por el camino, y por tanto, cuánto tiempo tardaremos en recuperar los niveles previos a esta crisis.

Una de las consecuencias de la crisis, ha sido el impulso franco alemán a la Unión Europea, un poco tocada después del Brexit; durante el consejo europeo del mes de julio, el más largo y complejo de los que se hayan producido en los últimos años, se llegó a un acuerdo definitivo sobre la “Nueva Generación UE”, el programa para emitir deuda conjunta con cargo a los presupuestos de la UE y así poder traer a valor presente un buen impulso fiscal cercano a 750.000 millones de euros (de los que 390.000 millones serán en forma de transferencias directas), necesario para re-flotar la economía de una Europa muy castigada por el virus. Los países frugales (Austria, Holanda, Suecia y Dinamarca) consiguieron reducir la cifra de transferencias y establecer cierta condicionalidad en las ayudas. El siguiente paso será el de aprobación en el parlamento europeo y en cada parlamento nacional, las primeras cantidades no estarán disponibles hasta comienzos de 2021 y se tendrán que destinar a proyectos concretos, principalmente de salud, digitalización y ecología (reducción de emisiones, plásticos etc), aunque también hay apoyo para el mundo rural, el fortalecimiento del control fronterizo etc.

La emisión conjunta de deuda para financiar esta expansión fiscal, es un hecho sin precedentes en la UE, que implica una cierta mutualización de la deuda. Esto ha producido una reducción de las primas de riesgo periféricas, pero sobre todo una revalorización del euro, que ha pasado en apenas dos meses de cotizar en 1,08 frente al dólar a cerrar el mes de julio en 1,18

ESTADOS UNIDOS

Del mismo modo que en Europa, la abrupta caída del PIB americano del segundo trimestre (un -9,50% trimestral, -32,9% trimestral anualizado), ha supuesto un batacazo sin precedentes en la historia de Estados Unidos. Si bien es cierto que la actividad nunca se ha reducido de forma tan drástica como en Europa, y la muestra es el incremento de los brotes en estados del sur, como Florida, Texas o California, zonas que se vieron inicialmente menos afectadas, al menos en comparación con Nueva York. La caída del consumo y de los servicios, principalmente, está previsto que se recupere, al menos en buena medida en la cifra del próximo trimestre.

El desempleo, que llegó alcanzar un histórico 14,7% (al perder cerca de 20 millones de empleos en el mes de abril) se ha ido recuperando con rapidez, tras recuperar casi 5 millones de puestos de trabajo en el mes de junio, la tasa de desempleo se situó en el 11,1% y la cifra del mes de Julio se espera que la mejore y se sitúe más cerca del 10%. Aun así, estaríamos cerca de tasas de paro históricamente altas y que se corresponden con otras recesiones, la del 2008-2009 y la de comienzos de los años 80, donde el paro alcanzó el 10,8%. Cabe destacar que, aunque la creación de empleo sea importante, las peticiones semanales de desempleo siguen manteniéndose en niveles cercanos al millón y medio de personas, muy por encima de las 500 o 600 mil que se veía en la gran crisis financiera de 2008.

Otro ejemplo de recuperación económica con la apertura de la economía está siendo las cifras de la encuesta ISM, tanto manufacturera como de servicios, que han vuelto a marcar unos niveles por encima del mes anterior y sorprendiendo las más cautas estimaciones de los analistas. La lectura de manufacturas fue de 54,2 mejor que el 52,6 del mes de Junio y los servicios, pese a todos los rebrotes y cierres parciales en algunos estados, han subido hasta 58,1 por encima del 57,1 de junio y de las previsiones que esperaban una cifra de 55.

Durante este mes han seguido las conversaciones para extender los beneficios del "CARES act" (Coronavirus Aid; Relief, and Economic Security Act) el programa de ayudas del gobierno americano, y se negocia entre otras cosas una nueva ronda de cheques para los ciudadanos, mantener el subsidio por desempleo en niveles de entre 200 y 600 dólares semanales, retraso de pagos de impuestos, retraso de desahucios, etc. Con las elecciones a la vuelta de la esquina (se producirán, salvo retraso por Covid, el 3 de noviembre), es probable que tanto republicanos como demócratas luchen por demostrar quién aporta más al votante, y más en un momento en el que Joe Biden parece que lidera las encuestas con cierta ventaja sobre Trump.



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

Continúa el sesgo dovish de los bancos centrales, actualmente en período de reflexión, después de las grandes bajadas de tipos en la lucha contra las consecuencias de la crisis del Covid-19. Los tipos se han mantenido sin cambios en las últimas reuniones de los bancos centrales, tanto de la Reserva Federal como del Banco Central Europeo, como del Banco de Inglaterra.

El Euribor a 12 meses, que se tensionó en el mes de marzo con los grandes movimientos bursátiles y las ampliaciones de crédito, ha seguido relajándose y aproximándose a las referencias de más corto plazo. Ha pasado de -0,22 a -0,33 en este mes de Julio. En Estados Unidos, el Ted Spread sigue en niveles previos a la crisis, después de el fuerte tensionamiento del mes de marzo.

El mercado monetario sigue recuperando su pulso, y se mantienen abiertos y fluidos los programas de emisión de letras y pagarés. Las letras italianas disfrutaron de una buena evolución después de la aprobación del acuerdo del consejo europeo.

Renta Fija

El acuerdo de “Nueva Generación de la UE” ha dado un impulso adicional a las primas de riesgo periféricas, que ven como una mayor integración europea y la emisión de deuda conjunta por parte de la unión, puede relajar las presiones sobre las deudas individuales de los estados. Más aún en un momento en el que hemos conocido unas caídas de PIB históricas, que llevarán asociadas grandes caídas de recaudación y grandes incrementos de déficits públicos. Los programas de compras del Banco Central Europeo se mantienen y las curvas, al igual que las americanas, se aplanan. En ausencia de presiones inflacionistas, parece que la búsqueda de yield sigue empujando de los tipos a largo plazo a la baja, facilitando la financiación de los emisores, tanto públicos como privados.

En Estados Unidos, la pendiente entre el 2 años y el 10 años, que parecía que repuntaba conforme la economía salía de su hibernación, ha vuelto a aplanarse, este mes unos 8 puntos básicos. Es cierto que la FED está estudiando un proyecto de

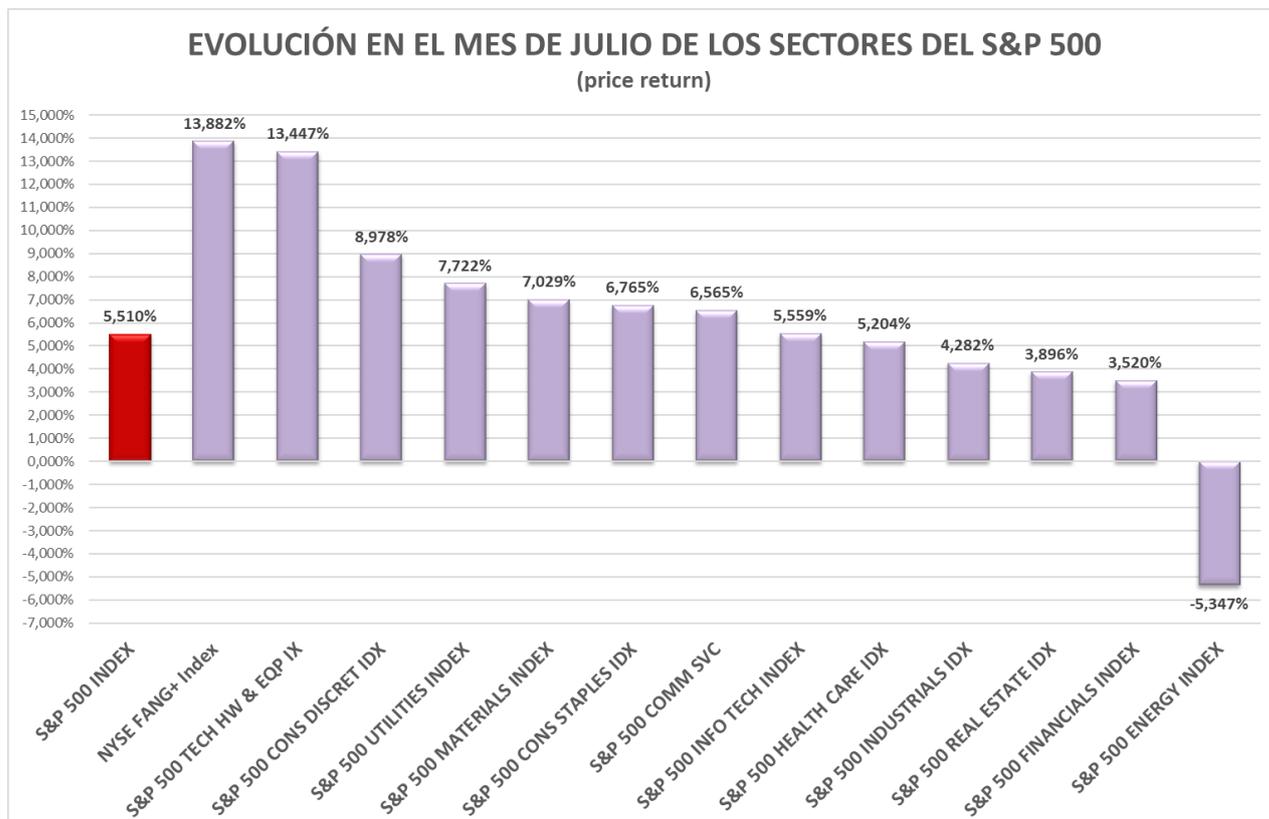
“yield curve control” a la japonesa, pero aunque sólo es un proyecto, pareciera que lo está aplicando, de facto. La volatilidad de la deuda pública americana, ha pasado de alcanzar en marzo máximos de los últimos 10 años, a marcar mínimos de 10 años a finales de Julio. “Don’t fight the Fed”. Esto ha llevado los tipos reales a un récord histórico negativo, por debajo del -1% y afectando a la valoración de otros activos, como el oro, que alcanza máximos históricos en este mes, rompiendo la barrera de los 2.000 \$/onza.

Los spreads de crédito han seguido su senda bajista, de la mano de la recuperación macro y de la evolución positiva de los activos de riesgo, de la reducción de la volatilidad y de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. Siguen reduciéndose los spreads de High Yield, de deuda emergente, etc. La evolución de la deuda subordinada financiera ha sido ligeramente menor, tras algunos resultados de la banca europea que no han sido buenos. Influye también la depreciación del dólar.

Renta Variable

La evolución bursátil del mes de Julio ha estado marcada por la fortaleza de las grandes compañías tecnológicas americanas, que han seguido disfrutando del beneplácito de los inversores tras las presentaciones de resultados, donde han seguido demostrando su resiliencia. El conjunto de las FANG tuvo apreciaciones superiores al 13% en el mes de Julio, compañías como Apple subían un 16,50%, Amazon un 14,71%, Facebook un 11,71%, otras como Alphabet, la matriz de Google, subían algo menos (cerca del 5%). Algunas compañías muy seguidas, como el caso de Tesla, vieron apreciaciones del 32% en este mes y se quedan a las puertas de entrada en el índice S&P 500. Las condiciones para su integración en el índice se han cumplido, ya que después de la última presentación de resultados la compañía lleva 4 trimestres con beneficios y de producirse su inclusión, sería la compañía de mayor tamaño jamás incorporada en el índice. Actualmente tiene una capitalización superior a 275.000 millones de dólares lo que la situaría entre las 20 compañías más capitalizadas del selectivo.

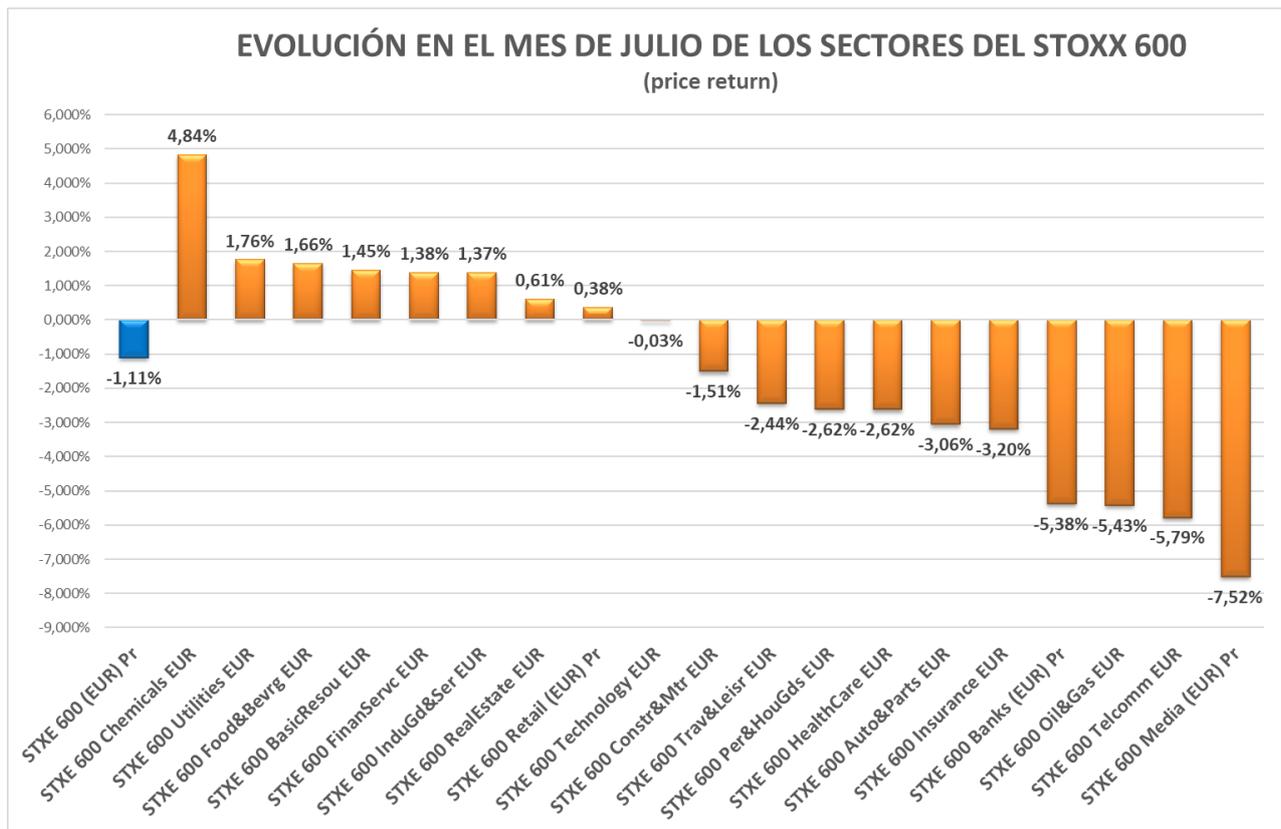
Este movimiento de las grandes compañías tecnológicas, lleva al Nasdaq a máximos históricos, e impulsa al S&P 500 en detrimento de los índices más agregados o diversificados. El S&P 500 “equal weight” donde el peso de las compañías se reparte por igual, sube cerca de un 1% menos y el índice de pequeñas compañías, el Russell 2000, corre peor fortuna y sube menos de un 3%. En lo que llevamos de año, el contraste sigue siendo muy llamativo, con el Nasdaq subiendo cerca de un 20% y el conjunto de pequeñas empresas, que quizá reflejan mejor la realidad económica del país, lleva una caída de un 11%.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Las bolsas europeas, por el contrario, sin un gran peso del sector tecnológico, sufrieron para mantenerse en positivo. La presentación de resultados del segundo trimestre está siendo más pobre que la americana, y se nota en la evolución de los índices. El incremento de provisiones de la banca, en algunos casos, el peso de sectores turísticos, en otro, hace que la bolsa española, ocupara de nuevo el farolillo rojo de las principales bolsas europeas, con caídas cercanas al 5%

Un punto importante a destacar, sin embargo, es la apreciación del euro, que prácticamente igual la rentabilidad de la bolsa americana a la de la bolsa europea. En este sentido, las posiciones no cubiertas de renta variable en dólares, han perdido buena parte de su apreciación debido al movimiento de la divisa, que se deja un 4,63% en el mes. La subida del 5,5% del S&P 500 se queda pues en 0,60% una vez convertida a divisa europea. Esta situación, en caso de convertirse en estructural, podría llevar a modificar flujos de entrada en la bolsa americana y por otra parte, dañar los resultados de las compañías europeas, que son netamente mucho más sensibles al comercio exterior.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Materias Primas

El petróleo ha tenido un mes muy tranquilo, con un rango de cotización muy estrecho, en el entorno de 42-43 dólares/barril. El repunte de la actividad económica, con el consiguiente incremento de la demanda de combustible y los recortes de la OPEC+ aún en vigencia, mantienen el precio del oro negro en torno a esos niveles. Queda pendiente las negociaciones para la próxima reunión de mediados de agosto, donde se reducirán los recortes, aunque veremos si esto afecta a su cotización.

Los metales industriales como el cobre, han seguido apreciándose conforme vuelve la actividad a las fábricas y a la construcción, y se anotan subidas cercanas al 5%.

Pero sin duda, todas las miradas de la industria han estado fijadas en el oro, que ha seguido moviéndose en línea con los tipos reales americanos, que se sitúan por debajo del -1%; quedándose a finales de Julio a las puertas del nivel de 2.000 dólares/onza, (nivel que supera a comienzos de agosto) marcando máximos históricos. Lleva una apreciación cercana al 30% en lo que llevamos de año.

Divisas

El dólar, que terminó el mes de junio con un cruce de 1,12 frente al euro, llegó a cotizar por encima del 1,18, sobre todo de la mano de la fortaleza del euro, donde la unidad francoalemana y el programa de “Next Generation UE” permiten vislumbrar de alguna manera una unidad fiscal además de monetaria. Un paso adelante en la integración europea y que de alguna manera pone un punto y aparte a la unión, sobre todo después de la salida del Reino Unido. Esto ha llevado a un fortalecimiento del euro frente al resto de divisas.

Renta Variable			
RV Large		Julio	2020
MSCI ACWI Hedged	Mundial	3.18%	-3.38%
MSCI ACWI USD	Mundial	5.14%	-2.36%
S&P 500	EEUU	5.51%	1.25%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.77%	-14.34%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	7.64%	17.52%
Eurostoxx 50	Eurozona	-1.85%	-15.24%
DJ STOXX 600	Europa	-1.11%	-14.31%
IBEX 35 INDEX	España	-4.90%	-27.98%
DAX INDEX	Alemania	0.02%	-7.06%
CAC 40 INDEX	Francia	-3.09%	-19.98%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-4.41%	-21.81%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-0.39%	-5.76%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	-4.02%	-13.09%
RV Emergentes		Julio	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	8.42%	-3.21%
RV Small		Julio	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	2.71%	-11.27%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	0.64%	-13.90%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-4.64%	-14.82%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	4.62%	-4.46%
Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	3.80%	-33.89%
Petroleo [Contado,USD]	Global	4.70%	-35.55%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	10.94%	30.22%

Renta Fija			
RF Gobierno		Julio	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.05%	-0.08%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	1.02%	2.27%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	1.49%	7.72%
RF Corporativa Investment Grade		Julio	2020
Corporate IG Euro	Euro	1.50%	0.26%
Corporate IG USA	USA	3.59%	9.93%
RF Emergentes		Julio	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	3.70%	1.76%
RF High Yield		Julio	2020
High Yield Euro	Euro	1.56%	-7.16%
High Yield USA	USA	4.79%	-0.63%
Convertibles		Julio	2020
Conv. Global	Global	2.15%	3.12%
Conv. Europa	Emerg	0.96%	-2.12%
Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	1.35%	8.90%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	1.06%	5.24%
Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-4.62%	-4.79%
JPY	Japón	-2.81%	-2.45%
GBP	Reino Unido	0.63%	-6.03%
CHF	Suiza	-1.09%	0.90%

FUENTE: Bloomberg, Welzia Management

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Después de bajar el peso de la liquidez para tomar riesgo con las caídas bursátiles de marzo, muchas de las alternativas de inversión han ido pagando sus frutos. En la mayoría de los casos la subida ha sido muy rápida, quedando algo de margen en algún activo, como el crédito, donde las yields aún son superiores a los mínimos de meses atrás. Sólo incrementar exposición tácticamente para tomar riesgo ante posibles caídas.
RF Gobierno		Sigue la predisposición de los países para realizar estímulos fiscales y programas de ayuda para solventar el parón cíclico producido por el Coronavirus, por lo que seguiremos viendo un incremento de las emisiones que en muchos casos seguirán siendo financiados por los programas de compras de los bancos centrales. En USA se comienza a ponderar usar un "Yield Curve Control" para evitar un fuerte empinamiento de la curva. Don't fight the fed. Sin embargo, los niveles actuales podrían ser proclives a repuntes breves pero intensos en las yields (caídas de precio). Atentos a sorpresas en Inflación.
RF Corporativa IG		Después de las caídas provocadas por los grandes flujos de ventas del mes de marzo, donde se produjeron fortísimos reembolsos de fondos, algunas de las yields de fondos de IG ofrecieron oportunidades muy interesantes de compra. A día de hoy, los spreads de crédito han corregido parte de las ampliaciones, pero siguen presentando una yield superior a la de los últimos tiempos, que ofrecerán un carry atractivo.
RF High Yield		Después de las grandes caídas del high yield de marzo, la promesas de intervención de la Fed y el retorno de los flujos compradores han provocado fuertes retornos en este activo. Sigue existiendo mucha incertidumbre en cuanto a caídas de rating (fallen angels) y a tasas de default esperados (en las últimas semanas comienzan a verse incrementos significativos de quiebras), sin embargo el carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo.
RF Emergente		Los spreads de renta fija emergente siguen amplios, los elevados déficits fiscales derivados de las políticas fiscales de ayuda por el coronavirus pueden hacer sufrir a aquellos países más endeudados. En terminos relativos, ofrecen una yield interesante. Siguen produciéndose bajadas de tipos y el dólar en los últimos tiempos ha perdido algo de fortaleza, lo que les favorece.
Gestión Alternativa		En este período se ha podido observar aquellos fondos que han sido ágiles en la recuperación y aquellos que no han tenido oportunidad de incrementar su riesgo. Como siempre, recomendamos la diversificación, ante las diferentes alternativas de este segmento tan dispar.
Renta Variable		La bolsa americana se aproxima a máximos históricos, aupada por las grandes compañías tecnológicas, que han tenido un muy fuerte rally en las últimas semanas. La temporada de resultados del segundo trimestre no está siendo mala y se están revisando las estimaciones para el conjunto del año. Los datos macro muestran fortaleza de la economía americana. Sin embargo, los niveles de valoración siguen siendo elevados y el mes de agosto es tradicionalmente proclive a incrementos de volatilidad, de la mano de un menor volumen. Atentos al dólar.
RV Emergente		Los múltiplos en los países emergentes son mucho menos exigentes que en los países desarrollados y por tanto siempre se encuentran relativamente más baratas que otras como el S&P500. El peso de Asia es cada vez es más importante, y en este caso, están sobrellevando mejor la crisis sanitaria. La debilidad del dólar en las últimas semanas podría dar un pequeño impulso al activo.
Materias Primas		El oro sigue moviéndose en la misma senda que los tipos reales americanos. Mimetizando los movimientos de los mismos. Alcanza máximos históricos en momentos de tipos reales históricamente bajos, podría tener algo de pausa. El petróleo ha recuperado desde mínimos, pero es una apuesta de más largo plazo, de normalización del consumo y la recuperación de la actividad económica y la movilidad.

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

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	
Fondo Renta Fija Corto Plazo		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Welzia Patrimonio	11.02	0.22%	-0.36%	1.00%	-1.13%	0.26%	-0.82%	1.22
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Welzia Ahorro 5	11.34	1.34%	2.05%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	3.99
Welzia Flexible 10	10.17	1.04%	4.24%	9.77%	-12.20%	7.70%	-2.39%	9.11
Welzia Global Flexible	88.55	2.24%	0.28%	5.23%	-12.92%	-	-	-
Fondos Temáticos		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Welzia Global Financials	5.64	-0.29%	-20.38%	18.75%	-18.58%	11.29%	-4.21%	35.67
Welzia Global Opportunities	11.58	2.39%	-5.37%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	30.95
Welzia World Equity	13.00	3.48%	-1.44%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	25.34
Fondos Egeria		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Egeria Ahorro	10.63	-0.20%	-3.94%	4.64%	-2.37%	0.96%	0.59%	4.45
Egeria Global A	8.37	-2.33%	-11.68%	9.92%	-11.58%	5.26%	-0.93%	16.90
Egeria Coyuntura	273.39	-1.01%	-11.27%	20.56%	-11.04%	7.90%	-0.33%	20.57

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

Datos a 31 de julio

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Welzia Patrimonio FI

El fondo Welzia Patrimonio, F.I. finaliza un mes positivo para la renta fija, donde ha prevalecido la baja volatilidad y la recuperación de los activos, al menos de una gran parte de ellos. El fondo en el mes obtiene rentabilidades del 0,22% dejando la rentabilidad acumulada del año en el -0,36%.

En el mes se ha visto un buen comportamiento del crédito, especialmente de las financieras subordinadas. Los bonos de gobiernos y comunidades autónomas nos detraen rentabilidad, mientras la parte del crédito subía, con subidas moderadas a causa de su baja duración. Los bonos de España, Italia y Portugal, junto con el de la Comunidad de Madrid cierran en negativo. Por otro lado, entre los bonos que mejor se comportan tendríamos el Bono de Prosegur vencimiento 2023 y el Bono de Merlin Properties vencimiento 2022.

La duración de la cartera se ha situado en niveles inferiores a un año, cercana a 0,6 años y aun mantenemos una parte considerable en liquidez, algo más del 10% del patrimonio, lo que nos está dando cierto sesgo conservador.

A cierre de mes el fondo concentra un 32% del patrimonio en bonos financieros, un 20% en bonos del sector consumo y un 13% en bonos de Gobierno y Comunidades Autónomas, el resto de los sectores tendrían posiciones con una menor concentración. A pesar de la concentración de inversión en bonos financieros que, por otro lado, han sido y siguen siendo los que muestran spread más atractivo, nuestra concentración en bonos de baja calificación crediticia sigue suponiendo un porcentaje moderado de la cartera.

Welzia Ahorro 5 FI

El fondo Welzia Ahorro 5, F.I. acumuló una rentabilidad positiva del 1,34% durante el mes de julio, dejando la rentabilidad acumulada del año en terreno positivo, 2,05%.

Durante este mes no ha habido movimiento en la parte de renta fija, ya que se han revalorizado de manera sostenida y sin apenas volatilidad. El fondo comienza el mes de agosto totalmente invertido en renta fija; en renta fija gobierno de EE.UU. (15%), en crédito corto plazo (15%), en crédito diversificado de alta calidad (20%), en crédito financiero (5%), bonos convertibles (5%), en bonos de alto rendimiento (7,5%) y renta fija emergente (5%).

El cambio más importante durante el mes ha sido la reincorporación del segundo tramo de la renta variable a mediados del mismo. Con esta operativa el fondo alcanza el 25% de inversión en renta variable, con una asignación geográfica que se asemeja a los pesos mundiales. Acompañando a esta subida de exposición se ha realizado una compra de opciones “put” de cobertura con vencimientos septiembre y diciembre, aprovechando los menores niveles de volatilidad relativa de los índices.

Por último, en las últimas semanas de julio se ha ido cogiendo mayor exposición al USD, conforme iba perdiendo valor con respecto al Euro. Actualmente la exposición a la divisa norteamericana está en el 7,5%.

En resumen, comenzamos el mes de agosto totalmente invertidos tanto en renta fija como en renta variable, aunque dados los niveles del mercado hemos decidido protegernos para tratar de minimizar el impacto de posibles caídas abruptas, y así reducir la volatilidad del fondo.

Welzia Flexible 10 FI

El fondo Welzia Flexible 10, F.I. acumuló durante junio una rentabilidad positiva del 1,04%, dejando la rentabilidad acumulada del año en el 4,24%.

Durante este mes no ha habido movimiento en la parte de renta fija, ya que se han revalorizado de manera sostenida y sin apenas volatilidad. El fondo estuvo invertido en renta fija gobierno de EE.UU. (20%), en crédito corto plazo (10%), en crédito financiero (10%), en bonos de alto rendimiento (12,5%) y renta fija emergente (5%).

El cambio más importante durante el mes ha sido la reincorporación del segundo tramo de la renta variable a mediados del mismo. Con esta operativa el fondo alcanza el 50% de inversión en renta variable, con una asignación geográfica que se asemeja a los pesos mundiales. Acompañando a esta subida de exposición se ha realizado una compra de opciones “put” de cobertura con vencimientos septiembre y diciembre, aprovechando los menores niveles de volatilidad relativa de los índices.

Por último, en las últimas semanas de julio se ha ido cogiendo mayor exposición al USD, conforme iba perdiendo valor con respecto al Euro. Actualmente la exposición a la divisa norteamericana está por encima del 15%.

En resumen, comenzamos el mes de agosto totalmente invertidos tanto en renta fija como en renta variable, aunque dados los niveles del mercado hemos decidido protegernos para tratar de minimizar el impacto de posibles caídas abruptas, y así reducir la volatilidad del fondo.

Welzia World Equity FI

El fondo se ha revalorizado un 3,47% durante el mes de julio, un 0,54% más que su índice de referencia. Acumula un diferencial positivo en el año del 1,30%. La exposición a renta variable se ha mantenido en el 88,5%.

Ha sido un mes en que gran parte de las estrategias han generado un exceso de retorno. Los mayores contribuidores han sido las pequeñas empresas europeas, en especial las compañías de los países nórdicos, que acumulaban una subida del 10,41%, muy superior a la subida del resto de europeas. También han contribuido positivamente las estrategias de compañías de países emergentes, la tecnología y las empresas americanas con sesgos quality y growth que siguen siendo las premiadas por el mercado por tener mayor margen de beneficios y balances saneados. Por el

contrario, el sector energético y las pequeñas empresas americanas eran las que peor comportamiento tenían durante este período.

No ha habido cambios en la cartera, a excepción del incremento en USD realizado a finales de mes, en el que se aumentaba un 5% la exposición a la divisa americana con el ánimo de aprovechar el precio tras la depreciación sufrida frente al Euro. Actualmente la exposición a dólar estadounidense es del 10%.

Welzia Global Opportunities FI

Durante este mes el fondo se ha vuelto a revalorizar, sumando su cuarto mes consecutivo de alzas, con un 2,39% en el periodo. En los índices mundiales ha habido cierto comportamiento mixto, ya que mientras que el S&P 500, aupado por las FANG sube casi un 6% en el mes, el Stoxx 600 cerró el mes cayendo cerca de un 1%.

La presentación de resultados ha provocado en esta ocasión más movimientos que la temporada anterior, tanto al alza como a la baja. Por el lado positivo destacan las subidas importantes de compañías como Apple (+16%), que a pesar de la pandemia presentó unas cifras de ventas en todas sus líneas de negocio que superaron ampliamente las expectativas. Otras compañías con resultados que demuestran la resiliencia de sus negocios han sido el fabricante de chocolatinas Hershey (+12%) o la compañía de ventas de inmuebles norteamericana Pultegroup (+28%) En casos como este último hemos aprovechado las fuertes alzas para reducir un poco nuestra posición en el valor.

Por el lado negativo, hemos tenido caídas en algunos valores más afectados por la situación de cierre de restaurantes, como el proveedor de comida congelada Lamb Weston, que caía más de un 10% después de la publicación de unos resultados peores de lo previsto, debido al cierre continuado de colegios y comedores empresariales. Otra de las compañías que también cayó fuerte fue Intel, después de que anunciase que su nueva generación de microprocesadores se retrasaba 6 meses más. En este caso aprovechamos la caída para comprar más acciones, ya que creemos que el giro estratégico que han dado por el cual van a utilizar a terceros para la producción de sus chips le va a dotar de mayor flexibilidad para el futuro. Está en mínimos de múltiplos de los últimos años, y no debemos de olvidar que todavía es el absoluto dominador en el mercado de PCs, y además está presente en otros mercados como los centros de datos.

El nivel de inversión se ha mantenido bastante estable durante el periodo, ya que las únicas operaciones realizadas se compensaban unas con otras. Donde sí hemos estado más activos ha sido en el dólar, donde hemos ido abriendo posición a

medida que se fortalecía el euro, hasta alcanzar una exposición del 15% a la divisa norteamericana.

Encaramos el mes de agosto con una exposición del 91% a la renta variable. Los valores con más peso en la cartera son actualmente la consultora norteamericana Leidos Holdings, la farmacéutica veterinaria Zoetis y la compañía de transporte canadiense TFI International, con un peso cercano al 2%.

Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials cierra el mes plano, después de llegar a subir más de un 3,5% a mediados del mismo, con las sorpresas positivas en algunos resultados de la banca norteamericana. La caída fue especialmente relevante en la banca europea, que se anotó un -6,6% en el mes, con caídas desde máximos que superan el 12%, debido a peores resultados de bancos como el Santander o el BBVA.

Exceptuando los bancos europeos, el mes de julio ha sido un mes positivo para prácticamente el resto de los subsectores financieros; en el que hemos visto un muy buen comportamiento del sector asegurador americano y del sector de Fintech. Sorprendían los bancos americanos en su mayor parte, con unas publicaciones de resultados mejores de lo esperado por el consenso, batiendo cifras especialmente en los segmentos de trading y negociación.

Las mayores subidas del fondo las han tenido valores como Paypal, Berkshire Hathaway y Nasdaq Inc. Por el lado negativo, encontramos caídas como la de Axa, Standard Chartered y los bancos españoles BBVA y Santander.

Welzia Global Flexible FI

Durante junio, el fondo avanzó un 2,26%, situando la rentabilidad del año en el 0,37%. El fondo continuó invertido en su cartera “positiva”, esto es, con una exposición a la renta variable mundial del 50%.

Tal y como hemos ido comentando en los últimos meses, el indicador general sigue recuperando de manera vertiginosa, tanto por la parte de mercados como por la parte de datos macroeconómicos. Esto refleja tanto la relajación de los indicadores de volatilidad y de los spreads de crédito como la mejora en los indicadores de actividad como, por ejemplo, las encuestas PMI. Actualmente se encuentra en niveles muy alejados de un posible cambio de cartera.

El fondo comienza el mes de agosto con los siguientes porcentajes de inversión: 50% en renta variable mundial, 10% en renta fija de alto rendimiento europeo, 40% entre renta fija de gobiernos europeos y de EEUU, y un 5% en USD.



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2020	2019	2018	2017	2016	
Sicav 1	13.15	1.68%	-0.83%	25.53%	-19.48%	11.62%	1.38%	21.30
Sicav 2	12.03	1.54%	-4.54%	29.80%	-21.75%	11.82%	2.80%	22.46
Sicav 3	4.94	2.31%	-0.20%	19.96%	-16.85%	7.24%	-0.44%	17.71
Sicav 4	7.75	0.97%	8.71%	12.57%	-7.16%	11.61%	-	9.70
Sicav 5	10.01	1.77%	2.32%	4.89%	-7.33%	5.67%	2.80%	3.82
Sicav 6	17.89	-4.98%	-22.50%	28.99%	-8.85%	10.12%		17.59
Sicav 7	9.79	0.80%	-7.45%	14.77%	-13.57%	-	-	
Sicav 8	6.45	-1.12%	-0.90%	11.35%	-0.37%	-1.75%	-	10.91

Datos a 31 de julio

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

The logo for Welzia, featuring the word "welzia" in a bold, lowercase, sans-serif font. A thin, light brown horizontal line is positioned above the letter "i".

Indicadores MACRO

		PIB (QoQ %)							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Global		2.44	2.80		2.90	3.70	3.00	-3.70
	Estados Unidos	-9.49	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-5.50
	Union Europea	-12.10	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-8.15
	Japón	-1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-4.90
	Reino Unido	-2.20	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-9.00
	Suiza	-2.60	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-5.90
	Alemania	-10.10	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-6.30
	Francia	-13.80	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-10.00
	Italia	-12.40	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-10.40
	España	-18.50	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-10.00

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.92
	Brasil	-1.50	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-6.20
	Rusia	-18.70	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-5.00
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	11.50	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10	2.00

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Estados Unidos	0.60	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	0.90
	Union Europea	0.54	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.40
	Japón	0.10	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	-0.10
	Reino Unido	0.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.80	0.80
	Suiza	-0.90	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.40	-0.70
	Alemania	0.00	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.60
	Francia	0.80	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.50
	Italia	-0.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	-0.10
	España	-0.60	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.10

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	2.13	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	2.50
	Rusia	3.20	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.25
	India	5.06	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	2.50	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.70

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

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

Indicadores de MERCADO

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Euro Stoxx 50	3174.32	-13.3%	-5.9%	0.51%	0.91%	35.14	3.0%	3,385,331
	FTSE 100	5897.76	-20.3%	-17.4%	-3.31%	1.50%	27.12	3.7%	2,169,055
	SWISS MKT	10005.90	-2.7%	4.5%	6.87%	4.64%	22.38	3.1%	1,321,575
	DAX	12313.36	-7.1%	-0.7%	0.53%	1.71%	36.07	2.8%	1,377,807
	CAC 40	4783.69	-18.4%	-11.6%	0.80%	1.89%	42.18	2.8%	1,824,054
	FTSE MIB	19091.93	-17.2%	-7.5%	-0.72%	-0.87%	63.92	3.7%	538,798
	IBEX 35	6877.40	-26.3%	-22.1%	-9.70%	-5.59%	#N/A N/A	3.5%	529,282

	Value	87.74	-23.9%	-17.8%	-5.53%	-3.10%	26.89	4.2%	5,799,113
	Growth	149.17	-3.3%	5.5%	6.84%	4.43%	34.67	1.8%	5,936,914

	Large	3174.32	-13.3%	-5.9%	0.51%	0.91%	35.14	3.0%	3,385,331
	Small	424.96	-13.1%	-3.3%	0.25%	4.12%	33.46	2.5%	1,755,938

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	S&P 500	3271.12	2.4%	13.6%	11.99%	11.46%	25.70	1.8%	28,554,072
	DOW JONES	26428.32	-6.1%	2.0%	9.01%	11.03%	22.45	2.3%	8,560,975
	NASDAQ	10905.88	25.5%	43.7%	24.15%	20.23%	35.64	0.8%	12,785,564

	Value	1107.14	-12.4%	-1.0%	4.50%	6.65%	19.23	2.8%	16,299,584
	Growth	2239.36	15.5%	26.0%	18.36%	15.34%	32.67	1.1%	21,188,230

	Large	3271.12	2.4%	13.6%	11.99%	11.46%	25.70	1.8%	28,554,072
	Small	1480.43	-10.6%	-4.1%	2.66%	5.08%	114.00	1.2%	2,160,837

		RESTO DEL MUNDO							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Nikkei 225	21710.00	-7.2%	4.2%	5.04%	3.10%	30.75	1.9%	3,252,059
	IBOVESPA	102912.20	-11.0%	1.9%	15.99%	15.12%	56.25	2.5%	622,376
	MOEX	2911.57	-0.7%	14.6%	22.11%	18.25%	8.75	7.4%	547,998
	NIFTY	11073.45	-8.1%	-4.5%	4.61%	6.79%	26.49	1.5%	1,161,189
	CSI 300	4695.05	16.7%	26.4%	10.27%	6.47%	18.22	1.9%	5,633,613
	HANG SENG	24595.35	-10.5%	-10.3%	0.08%	3.70%	11.53	3.4%	2,269,314
	MSCI Emerging M.	1078.92	-1.5%	5.7%	3.19%	6.55%	18.63	2.3%	18,942,405

		DIVISAS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.18	5.17%	5.69%	-0.18%	1.41%
	EURGBP	0.90	5.40%	-1.31%	0.15%	5.07%
	USDJPY	105.83	-2.80%	-2.71%	-1.36%	-3.10%
	USDCNY	6.98	-0.17%	1.19%	1.24%	2.36%

		BONOS				
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	177.52	4.12%	1.75%	3.11%	2.83%
	Euro - Buxl, 30 YR	224.84	13.34%	8.82%	11.52%	7.58%
	US Treasury, 5YR	126.13	6.42%	7.18%	2.20%	1.03%
	US Treasury, 10YR	140.08	8.98%	9.91%	3.62%	1.91%
	US Treasury, 30YR	182.28	16.66%	17.77%	6.02%	3.17%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	-0.52	-0.47	-0.59	-0.43	-0.44
	US Govt 10YR Yield	0.53	0.66	0.64	1.51	2.01
	UK Govt 10YR Yield	0.10	0.17	0.23	0.52	0.61
	Japan Govt 10YR Yield	0.02	0.03	-0.03	-0.07	-0.15

Análisis Técnico

Eurostoxx 50 - Escala semanal

Hemos continuado el proceso de lateralización del mes anterior, en el cual la directriz alcista de 2009 ha servido de resistencia. Esta figura debería de continuar en tanto en cuanto no superemos el nivel de los 3300 de manera clara. En caso de caídas, el 3000 es el primer soporte relevante de largo plazo.



Ibex 35 - Escala semanal

En el caso del IBEX la situación es más compleja que en Europa, ya que estamos en los mínimos del rango lateral que comentábamos en el anterior informe. Como podemos observar, ha de aguantar estos 7000 puntos para mantenerse dentro del rectángulo. En caso de perderlos, el hueco hasta la siguiente referencia es de 1000 puntos. Por la parte superior, seguimos fijándonos en el 8000 como nivel de referencia para el inicio de un movimiento alcista importante.



S&P 500 - Escala semanal

En este caso el selectivo norteamericano sí que ha sido capaz de superar esta lateralización del resto de índices, superando el 3200. Ahora mismo se sitúa en una tendencia alcista clara que le debería de llevar a máximos históricos, situados en la zona del 3400. Hay que vigilar los niveles de sobrecompra del índice. No obstante, el 3200 debería de funcionar una vez superado como nuevo soporte. No es descartable, de todos modos, que una vuelta más agresiva le lleve a los 3000 puntos, zona que coincide con varios soportes y con la tendencia alcista de largo plazo.



EUR/USD - Escala semanal

Como comentábamos en el anterior informe, la superación del 1,13 ha provocado un movimiento alcista muy fuerte, que ha superado incluso nuestras expectativas. En este movimiento ha sido capaz de superar la parte alta del canal bajista de largo plazo que tiene su origen en 2009. Esta rotura ha sido confirmada con dos cierres por encima del canal. La próxima referencia es el nivel de 1,20. Por otra parte, en el muy corto plazo podríamos ver recortes dado el nivel de sobrecompra en el que se encuentra el cruce. La posible caída debería de frenarse en el canal bajista, en niveles de 1,15.



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.