



welzia

Informe Mensual

Septiembre 2020

Los meses de agosto de los últimos años fueron ciertamente complicados en el mundo de la gestión, porque solían ser momentos de alta volatilidad en circunstancias de bajos volúmenes, que amplifican los movimientos y los hacen más violentos. Este mes de agosto, de alguna manera, se produce el efecto contrario y la bolsa americana consigue superar los máximos históricos, alcanzando la mejor revalorización de un mes de agosto desde el año 1986 con un alza del 7%

El movimiento alcista ha continuado en otros índices, como el europeo pero con un resultado más modesto. Incluso en la evolución de la propia bolsa americana, la apreciación ha venido de la mano de las grandes compañías (conocidas como FANG) que han subido mucho más que el resto. Apple, por poner un ejemplo, gana un 21,66% en el mes, lo que arrastra al S&P 500 al alza. El índice equiponderado con menor peso de estas grandes compañías sube sólo un 4,25%.

La recuperación económica sigue en marcha y superando las expectativas; las cifras de manufacturas y de servicios, a nivel mundial, siguen yendo al alza. Los brotes de Covid en Estados Unidos no han tenido un impacto muy negativo en fallecimientos y la situación hospitalaria no ha colapsado dando lugar a cuarentenas indiscriminadas. El goteo de contagios, dado el mayor número de pruebas realizadas, se recrudece en Europa, pero sigue sin mostrar la cara más dañina que vimos en marzo. Todas las miradas están puestas en una posible segunda ola de contagios, que pueda suceder en los próximos meses de invierno.

Las elecciones americanas están a la vuelta de la esquina, el día 3 de noviembre, pero sigue sin aprobarse el 2º plan de estímulo que negocian actualmente demócratas y republicanos. El CARES ACT 2, sigue estando descontado por el mercado, no se espera que ninguna de las dos partes rompa la baraja de las negociaciones,

pero la situación sigue enconada. Una rotura de las negociaciones sería una sorpresa muy negativa para el mercado.

Y hablando de sorpresas, como siempre, la reunión de Jackson Hole suele ser un altavoz para anunciar cambios en la política de la FED, y esta vez no fue diferente. Jerome Powell anticipó algunos de los cambios que se van a introducir en los mandatos de la FED, que recordemos son la estabilidad de precios y la búsqueda de máximo empleo. Básicamente, y dada la situación económica actual, se va a dar más importancia al empleo sobre los precios, lo que en la práctica supondrá que una subida de la inflación por encima del 2% no supondrá una actuación inmediata por parte de la FED, que podrá seguir con un sesgo dovish, con tipos bajos, y despreocuparse de las desviaciones a medio plazo sobre esa cifra.

Ahora falta obviamente que esta circunstancia se produzca, no basta desear la inflación para que esta se haga efectiva, como bien saben el Banco central japonés o el Banco Central Europeo, que este mes de agosto ha visto como los datos de inflación marcaban mínimos históricos, quedándose de nuevo al borde del abismo de la deflación.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Tema del Mes:

El Dólar \$

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADO

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

Christine Lagarde pronunciaba unas palabras a comienzos del mes de Julio, refiriéndose a la economía diciendo que “Lo peor está por detrás de nosotros, pero lo más duro está por llegar”. Palabras que acompañaban a las mayores caídas de PIB de la historia moderna, y que reflejan las dudas de cómo va a ser la salida desde esos mínimos del segundo trimestre. Y efectivamente, la recuperación se produce, aunque los datos de manufacturas y de servicios del mes de agosto han sido menos fuertes de lo previsto inicialmente, los PMI de servicios salieron en 50,1 frente a los 54,7 del mes anterior y los de manufacturas en 51,7 ligeramente por detrás de los del mes de Julio.

Las cifras de desempleo siguen lastradas por la crisis. En Alemania, la tasa de desempleo ha pasado del 5 al 6,4% y se mantiene así durante este verano. En Inglaterra, donde los permisos (similar a los ERTes españoles) finalizan en el mes de octubre, existe gran incertidumbre para saber en qué punto de desempleo nos encontramos actualmente, que las cifras sitúan en un muy bajo 3,9%. (El propio banco de Inglaterra la sitúa en el 7,5% a final de año). Sin embargo, las previsiones de caída del PIB para el conjunto del año se van revisando al alza desde mayo, donde se proyectaba una caída de un 14% hasta el -9,50% que se descuenta actualmente. Contrasta las expectativas de las encuestas ZEW e IFO, que siguen mejorando mes tras mes, con la confianza del consumidor, que durante el verano se ha mantenido estable en unos niveles bastante deprimidos y en consecuencia las ventas retail han ido perdiendo fuelle conforme ha avanzado el verano.

Curiosamente, el anuncio del acuerdo de “Nueva Generación UE”, del que ya hemos dado cuenta en los anteriores mensuales, ha provocado una fuerte revalorización del euro frente al dólar, que desde el mes de Julio se ha fortalecido cerca de un 6% frente al billete verde. Esta revalorización, pone presión a las bolsas europeas, cuyas compañías suelen tener un fuerte peso de ingresos en el exterior. Y pone presión también a los precios, y al Banco Central Europeo, que se enfrenta con unos datos de inflación del mes de agosto rozando la deflación, la cifra de precios del consumidor cae un -0,2% frente a la cifra de agosto de 2019 (con una caída de un 0,4% en el mes) y la inflación core, excluyendo alimentación y energía, se queda en el 0,40% de crecimiento anual; la cifra más baja de la que exista registro.

ESTADOS UNIDOS

Con las elecciones norteamericanas a la vuelta de la esquina, en un ambiente político enrarecido y crispado por la crisis, termina el mes de agosto sin un acuerdo entre republicanos y demócratas para renovar las prevendas del CARES Act, que se aprobó a finales de marzo y que contribuyó en buena medida a mantener los ingresos de los norteamericanos en un momento de excepción. En particular, los beneficios para el desempleo que finalizaban el 31 de Julio, han sido prorrogados aunque por una cantidad menor (400\$ semanales en lugar de 600\$) gracias a una orden ejecutiva que Trump firmó el 8 de agosto, que incluía además retrasos en el pago de impuestos y moratorias en desahucios.

Las cifras de contagios, que habían alcanzado niveles alarmantes en algunos estados han ido disminuyendo y pasando a un segundo plano, en lo referente a la preocupación de los inversores y las encuestas también recortan parte de la ventaja que tenía Joe Biden sobre Donald Trump. Mientras tanto, eso sí, la economía sigue recuperándose, destacando la fortaleza de indicadores de manufacturas y de servicios, cuyas cifras mejoran y se adentran en territorio de expansión. Hemos pasado de un ISM manufacturero de 41,5 en abril a un 56 en agosto, siendo la cifra de servicios similar, 41,8 en abril y 56,9 en agosto.

El empleo sigue también recuperando, aunque con cierta lentitud, sobre todo motivado por un elevado número de despidos, que durante el mes de julio promediaron el millón trescientas mil personas semanales, y en el mes de agosto, ligeramente por debajo del millón de desempleados. Por hacernos una idea, durante 2019, un buen año para el empleo, la media se acercaba a los doscientos mil desempleados semanales; en una crisis como la del año 2008 las peticiones semanales de desempleo rozaban los seiscientos mil. En aquella ocasión, el paro ascendió hasta el 10%, una cifra similar a la actual, donde el desempleo ha alcanzado el 8,4% después de que se sumaran 1,37 millones de empleados durante el mes de agosto. La economía americana ha recuperado poco más de nueve millones de empleados de los veintidós millones que perdió por la crisis. Algo que se refleja en la confianza del consumidor, que al contrario de lo que reflejan las cifras de PMIs/ISMs, no ha remontado el vuelo después de la apertura económica.

Esto motiva que la FED, de boca de su presidente Jerome Powell, haga un giro en su política monetaria y anuncie en su ponencia de Jackson Hole que, a partir de ahora, pesará más el objetivo de empleo que el de inflación en sus decisiones. En definitiva, se prevé una FED más dovish, tipos bajos durante más tiempo, aunque la inflación sobrepase el objetivo del 2%. Veremos si esto es un brindis al sol, ya que sus homólogos europeos y japoneses no han sido capaces de conseguirlo.



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

Con las manifestaciones de Jerome Powell en Jackson Hole, parece que se refuerza la idea que los tipos cercanos a cero van a estar aquí para quedarse. Los puntos de los miembros del comité ejecutivo de la FED indican que al menos hasta 2022, mientras que los futuros lo hacen hasta mediados de 2023. El tipo de interés de equilibrio a largo plazo, que hace un par de años se situaba cerca del 3% ahora se mantiene en el 2,50%, más como una referencia que un indicador fiable de largo plazo.

En Europa, las miradas van a estar puestas en el BCE, cuya reunión después del parón veraniego, tendrá lugar el 10 de septiembre. Los últimos datos de inflación y de fortalecimiento del euro podrían garantizar una reunión más interesante de lo habitual.

El Euribor a 12 meses, que se tensionó en el mes de marzo con los grandes movimientos bursátiles y las ampliaciones de crédito, ha pasado de -0,33 a -0,38 en el mes de agosto.

Renta Fija

Los mejores datos macro, del mes de agosto, unidos a los comentarios de la FED sobre la inflación, provocaron un cierto empinamiento de las curvas, de la mano del alza de los tipos a largo plazo, que siguen en terrenos bastante deprimidos. El 10 años americano que durante una parte del mes llegó a cotizar en niveles de yield cercanos al 0,50%, terminaron escalando hasta el 0,80% tras los comentarios de Powell en Jackson Hole donde se flexibilizaba el objetivo de inflación y se descartaba la posibilidad de implementar una "yield curve control" a la japonesa. Su homólogo alemán, el Bund, también sufría un repunte de yields, que pasaban del -0,52% al -0,39% en un contexto en el que la emisión de deuda conjunta por parte de la unión europea ofrecerá una nueva referencia de inversión, con rating AAA que podría desplazar parte de la prima de "safe haven" que actualmente tiene la deuda alemana. Por el mismo motivo, sigue el estrechamiento de spreads con la deuda periférica, aunque este mes el impacto ha sido mucho más reducido.

Los spreads de crédito continuaron con un tono positivo durante el mes de agosto, manteniendo la alta correlación con los movimientos de otros activos de riesgo como las bolsas, sobre todo la inversión en bonos convertibles, que siguen manteniendo su idilio con la inversión en tecnología. Los activos de high yield siguen aportando rentabilidad, pese al repunte de las quiebras y, por último, los At1 o Coco's bancarios que han tenido una rentabilidad parecida a la del retorno de la banca europea en el mismo mes de agosto, y con mucha menor volatilidad.

Renta Variable

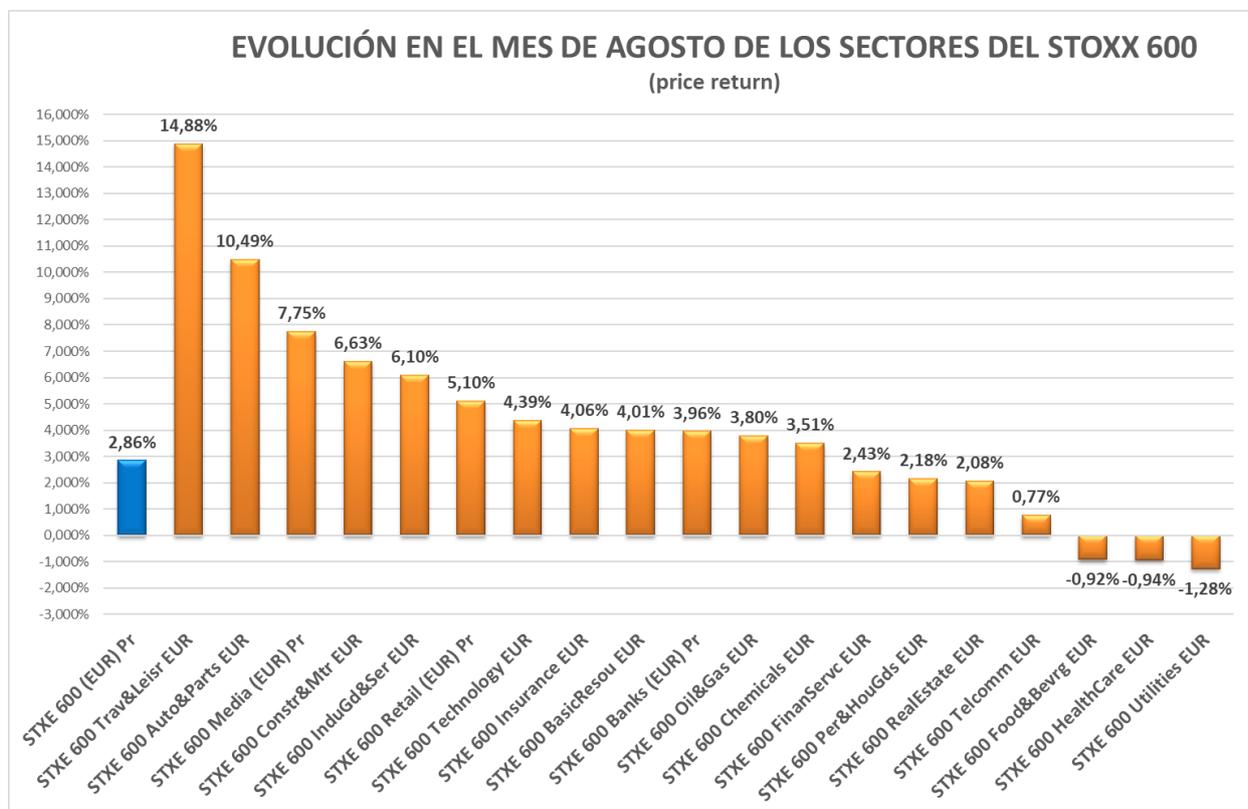
Hablar de bolsas este mes de agosto es hablar de las grandes compañías, de las FANG+, de Apple, Tesla; compañías que han tenido una evolución estelar después de anunciar sus respectivos splits: la compañía liderada por Tim Cook, realizaba un split 4x1 y, sin grandes noticias sobre la compañía, subía un 21,4%, siendo la primera compañía de la historia que alcanza una capitalización superior a los dos billones de dólares. Elon Musk, realizaba un split 5x1 y ¡subía un 74%!, situándola por momentos como la 7ª compañía en capitalización de la bolsa americana, sin siquiera pertenecer al S&P 500. Completaban el increíble mes de agosto compañías como Facebook que subía un 15,5%, Amazon un 9%, Netflix un 8% o Alphabet (Google) un 10%.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Dado el fuerte de peso de estas compañías en los índices, los movimientos han llevado en volandas al S&P 500, que subía un 7% y rompía la barrera de los 3.500 puntos. El índice marcaba de nuevo máximos históricos, recuperando todo lo perdido desde el 19 de febrero. El Nasdaq 100, por su parte, con todo su peso de tecnología, subía cerca de un 11%. Estas revalorizaciones ponen en jaque la comparación con la revalorización de cualquier otro sector o área geográfica y se acumulan a la ya, de por sí, fuerte apreciación de estos índices desde que se produjera el rebote desde mínimos de marzo.

Las bolsas europeas, son el ejemplo ilustrativo perfecto para explicar esa dicotomía, ya que su evolución ha sido mucho más neutral. Prácticamente no logran avanzar desde el fuerte movimiento value de finales de mayo / comienzos de junio y además tienen que luchar con el viento en contra de la apreciación del euro. Los 3.400 puntos del Eurostoxx 50 parecen una barrera difícil de superar. Aun así, desde inicios de agosto, que coincidió más o menos con los mínimos de este rango lateral, coincidiendo con un incremento de los casos del coronavirus en Europa, las acciones que más se han recuperado han sido precisamente las relacionadas con turismo, u otras más afectadas en los últimos meses como autos. En el mes, los peores sectores han sido los más defensivos, más “bond-proxies”, en un mes de empinamiento de curvas, como eléctricas, salud, alimentación y bebidas o telecomunicaciones.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Materias Primas

La cotización del petróleo Brent ha vuelto a tener un mes relativamente tranquilo, con un rango de cotización muy estrecho, en el entorno de 43-45 dólares/barril subiendo un 3,68% contra el cierre del mes de julio. 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. Eso sí, los recortes poco a poco se van reduciendo, en la última reunión se demostró que la producción había aumentado en un millón de barriles diario en el mes de agosto.

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 4% en el mes, casi un 50% desde los mínimos de marzo. Destaca, por su virulenta subida, el comportamiento de la madera, que sube un 58% en el mes de agosto.

El oro, que durante el mes de julio llegó a apreciarse un 10,94%, termina el mes de agosto por debajo de los 2.000 \$/ onza, moviéndose nuevamente a la par de los tipos reales americanos. A destacar los movimientos del día 11 de agosto, donde el oro perdió un 5,69% y la plata un 14,89% en una sola sesión.

Divisas

El dólar, pese a los mejores datos macro que hemos comentado previamente, termina el mes con cierta debilidad y a las puertas del cruce del 1,20 frente al euro, que se aprecia un 1,34% contra la divisa americana.

Todavía reverbera el acuerdo de la Unión Europea por el que se emite deuda conjunta respaldada por el presupuesto común de la unión. Este acuerdo de “Next Generation UE” sigue aportando algo de prestancia al euro a pesar de que las discusiones del brexit están todavía sobre la mesa y pendientes de una solución definitiva.

La lira turca, por el contrario, está sufriendo una fuerte presión por parte de los inversores, y frente al dólar pierde un 5,11% durante este mes, perdiendo casi una cuarta parte de su valor en lo que llevamos de año 2020.

Renta Variable			
RV Large		Agosto	2020
MSCI ACWI Hedged	Mundial	5.51%	1.95%
MSCI ACWI USD	Mundial	5.97%	3.47%
S&P 500	EEUU	7.01%	8.34%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.89%	-11.01%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	10.22%	29.53%
Eurostoxx 50	Eurozona	3.09%	-12.62%
DJ STOXX 600	Europa	2.86%	-11.86%
IBEX 35 INDEX	España	1.34%	-27.01%
DAX INDEX	Alemania	5.13%	-2.29%
CAC 40 INDEX	Francia	3.42%	-17.24%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	1.12%	-20.93%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	1.30%	-4.53%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	8.16%	-5.99%
RV Emergentes		Agosto	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	2.09%	-1.18%
RV Small		Agosto	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	5.50%	-6.39%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	5.09%	-9.52%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	8.28%	-7.77%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	8.46%	3.63%

Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	4.59%	-30.86%
Petroleo [Contado,USD]	Global	3.69%	-33.17%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-0.41%	29.69%

Renta Fija			
RF Gobierno		Agosto	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.06%	-0.15%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.54%	1.72%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.81%	6.85%
RF Corporativa Investment Grade		Agosto	2020
Corporate IG Euro	Euro	0.16%	0.42%
Corporate IG USA	USA	-1.86%	7.89%
RF Emergentes		Agosto	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.30%	2.06%
RF High Yield		Agosto	2020
High Yield Euro	Euro	1.43%	-5.83%
High Yield USA	USA	0.75%	0.11%
Convertibles		Agosto	2020
Conv. Global	Global	3.89%	7.13%
Conv. Europa	Emerg	2.34%	0.17%

Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	1.54%	10.57%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	1.27%	6.58%

Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-1.32%	-6.05%
JPY	Japón	-1.31%	-3.73%
GBP	Reino Unido	0.82%	-5.25%
CHF	Suiza	-0.27%	0.63%

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 aún algo de margen en algún activo, como el crédito, donde las yields se han recuperado fuertemente, pero 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 EEUU, la Fed hace un guiño en su política monetaria y cambia su objetivo de inflación, permitiendo desviaciones sobre la media y descarta la aplicación de un "Yield Curve Control". Si la recuperación continúa su curso, los niveles actuales podrían ser proclives a repuntes breves pero intensos en las yields (caídas de precio).
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 ofreciendo un carry estable en un mundo de tipos bajos durante mucho tiempo.
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. Sin embargo, el componente de duración podría restarles atractivo si hubiera un repricing de las curvas.
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 marca máximos históricos, aupada por las grandes compañías tecnológicas, que han tenido un muy fuerte rally en las últimas semanas. Los datos macro muestran fortaleza de la economía americana. Sin embargo, los niveles de valoración siguen siendo elevados y la subida ha sido excesivamente rápida y concentrada en unos pocos valores. Podría darse un proceso de reversión y consolidación de sectores más castigados, siempre y cuando la situación sanitaria no empeore.
RV Emergente		Los múltiplos en los países emergentes son mucho menos exigentes que en los países desarrollados y por tanto siempre se encuentran relativamente más baratas que otras como el S&P500. El peso de Asia es cada vez es más importante, y en este caso, están sobrellevando mejor la crisis sanitaria; las expectativas de beneficios han mejorado en la región. 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. Alcanzó máximos históricos en momentos de tipos reales históricamente bajos, y ahora 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								
Welzia Patrimonio	11.03	0.11%	-0.25%	1.00%	-1.13%	0.26%	-0.82%	1.22
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5	11.49	1.33%	3.40%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	4.01
Welzia Flexible 10	10.40	2.24%	6.58%	9.77%	-12.20%	7.70%	-2.39%	9.08
Welzia Global Flexible	91.36	3.16%	3.45%	5.23%	-12.92%	-	-	-
Fondos Temáticos								
Welzia Global Financials	5.90	4.52%	-16.78%	18.75%	-18.58%	11.29%	-4.21%	35.89
Welzia Global Opportunities	12.02	3.87%	-1.71%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	30.91
Welzia World Equity	13.61	4.70%	3.19%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	25.40
Fondos Egeria								
Egeria Ahorro	10.68	0.54%	-3.42%	4.64%	-2.37%	0.96%	0.59%	6.34
Egeria Global A	8.53	1.97%	-9.94%	9.92%	-11.58%	5.26%	-0.93%	20.39
Egeria Coyuntura	281.52	2.97%	-8.64%	20.56%	-11.04%	7.90%	-0.33%	23.45

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

Datos a 31 de agosto

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Welzia Patrimonio FI

El fondo Welzia Patrimonio, F.I. finaliza nuevamente un mes positivo. En esta ocasión, el mejor comportamiento ha venido por la parte del crédito y especialmente del crédito financiero subordinado, al menos en Europa. El fondo en el mes obtiene rentabilidades del 0,11% dejando la rentabilidad acumulada del año en el -0,23%.

Tal y como anticipábamos, en el mes se ha visto un buen comportamiento en el crédito, especialmente en 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 que mejor se comportan en el mes son el bono de Hipercor vencimiento 2022 y el bono de Merlín Properties vencimiento 2022.

Hemos aprovechado el buen comportamiento de dichos activos para realizar liquidez en el fondo. El mes de agosto ha sido un mes de cambios en la cartera, por dos razones; por un lado, debido a diversos vencimientos como fue el caso de las letras italianas que representaban un importante porcentaje de inversión y por otro lado, se han realizado ventas aprovechando la revalorización de algunos activos, como ha sido el caso del bono de Hipercor, el bono de Merlín y el bono de Prosegur.

La duración de la cartera se ha situado en niveles inferiores a un año, cercana a 0,5 años reduciendo duración con respecto al cierre de julio por disponer de una mayor liquidez en el fondo.

A cierre de mes el fondo concentra un 35% del patrimonio en bonos financieros, un 22% en bonos del sector consumo y un 8% 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 y un buen comportamiento, 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 1,33% durante el mes de agosto, dejando la rentabilidad acumulada del año en terreno positivo: 3,40%.

En un mes aparentemente placido en términos de rentabilidad y volatilidad en todos los activos, el fondo ha realizado varias entradas y salidas dictadas por el siste-

ma de control de riesgos. Los activos de renta fija de alto cupón, como renta fija 'high yield' y renta fija de países emergentes, fueron los primeros en salir a causa de su débil comportamiento. Posteriormente debido a los repuntes de volatilidad en la segunda parte del mes, salieron de la cartera los fondos de renta fija corporativa de alta calidad; dejando el fondo invertido en la parte final del mes prácticamente en renta variable global y convertibles.

El peso en renta variable, 25%, se reparte entre EEUU (18%) y Europa (7%). La exposición al sector de tecnología se realiza de forma indirecta mediante la inversión en convertibles. La cartera acumula coberturas de entre el 2,5%-5% implementadas en diferentes momentos del tiempo durante las últimas semanas.

La rentabilidad del mes en el fondo se explica principalmente por el rendimiento de la renta variable, los índices de renta variable en EEUU y Europa avanzaron un 7,01 y 2,86%, respectivamente, contribuyendo al rendimiento del fondo un 1,10%. La parte invertida en renta fija dejó una contribución del 0,23%.

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

En resumen, el mes de agosto ha supuesto la desinversión de gran parte de los activos del fondo, finalizando el periodo invertidos únicamente en renta variable global, 25%, y convertibles, 3,5%. A pesar del proceso anterior, el fondo ha participado del rendimiento de los activos de riesgo acumulando una revalorización del 1,33%. Las coberturas 'PUT' actuales suponen un 5% de exposición en renta variable, es decir, el rango máximo en coberturas históricas del fondo. La situación macroeconómica actual y la recuperación generalizada en las valoraciones en gran parte de los activos recomiendan un posicionamiento más conservador en el inicio del mes de septiembre.

Welzia Flexible 10 FI

El fondo Welzia Flexible 10, F.I. acumuló durante agosto una rentabilidad positiva del 2,24%, dejando la rentabilidad acumulada del año en el 6,58%.

En un mes aparentemente placido en términos de rentabilidad y volatilidad en todos los activos, el fondo ha realizado varias entradas y salidas dictadas por el sistema de control de riesgos. Los activos de renta fija de alto cupón, como renta fija 'high yield' y renta fija de países emergentes, fueron los primeros en salir a causa de su

débil comportamiento. Posteriormente debido a los repuntes de volatilidad en la segunda parte del mes, salieron de la cartera los fondos de renta fija corporativa de alta calidad; dejando el fondo invertido en la parte final del mes prácticamente en renta variable global.

El peso en renta variable, 50%, se reparte entre EEUU (35%) y Europa (15%). La cartera no tiene exposición directa al sector de tecnología salvo la propia de los índices de referencia, 28% en renta variable de EEUU y 8% en renta variable Europea. La cartera acumula coberturas de entre el 2,5-5% implementadas en diferentes momentos del tiempo durante las últimas semanas.

La rentabilidad del mes en el fondo se explica por el rendimiento de la renta variable, los índices de renta variable en EEUU y Europa avanzaron un 7,01% y 2,86%, respectivamente, contribuyendo al rendimiento del fondo un 2,0%. La parte invertida en renta fija dejó una contribución del 0,24%.

Por último, el fondo mantiene posiciones tácticas largas en dólar norteamericano: 18,5%, y cortas en bono 10 años de gobierno americano: 10%. Estas posiciones tienen como función complementar la asignación de activos modulando el riesgo divisa y la duración de la cartera.

En resumen, el mes de agosto ha supuesto la desinversión de gran parte de los activos del fondo, finalizando el periodo invertidos únicamente en renta variable global, 50%. A pesar del proceso anterior, el fondo ha participado del rendimiento de los activos de riesgo acumulando una revalorización del 2,24%. Las coberturas 'PUT' actuales suponen un 5% de exposición en renta variable. La situación macroeconómica actual y la recuperación generalizada en las valoraciones en gran parte de los activos recomiendan un posicionamiento más conservador en el inicio del mes de septiembre.

Welzia World Equity FI

El fondo Welzia World Equity se ha revalorizado un 4,70% durante agosto, poniéndose en positivo en el año y alcanzando una rentabilidad de un 3,19% en el año. El comportamiento respecto al índice de referencia ha sido muy similar durante el mes, pero acumula un diferencial positivo del 1,1% en el año. El nivel de renta variable ha permanecido en el rango 86% - 88%. no obstante, no se ha sacrificado mucho en las subidas, ya que la renta variable del fondo se ha comportado más ágilmente que los índices, compensando esa pequeña infra exposición.

Las estrategias americanas con sesgo quality y growth, a pesar de su fuerte revalorización, este mes no han destacado como los meses anteriores, acabando con rendimientos muy similares a los de los índices genéricos, y cediendo el protagonismo a otras estrategias.

Las pequeñas y medianas empresas europeas, con alta exposición al sector salud y a compañías francesas y suecas han seguido cosechando buenos resultados durante el período y han sido las mayores contribuidoras junto con las compañías tecnológicas americanas, cuyo índice seguía rompiendo máximos históricos gracias en mayor medida a las FAANG. Los fondos de países emergentes también contribuían notablemente al liquidativo del fondo otro mes más, especialmente el Baillie Gifford Emerging Leading Companies, con sesgo growth y con una cartera concentrada, que generaba un exceso de retorno en parte gracias a posiciones como Alibaba Group Holding y JD.com, ambas empresas chinas de consumo discrecional, que subían un 15% y un 23% respectivamente.

A principio de mes se aumentó un 5% más, hasta el 15%, la exposición al dólar estadounidense en torno al nivel 1,1830, con el ánimo de seguir aprovechando la depreciación reciente de la divisa. Durante los meses anteriores, tener tan poca exposición al USD sin duda, ha ayudado a proteger el liquidativo, pero en estos niveles en los que se encuentra esperamos que esa depreciación se detenga o incluso se revierta ligeramente. También se disminuyó ligeramente la exposición al índice S&P 500 en favor de índice Russell 2000 de manera táctica, a la espera de que se reduzca el diferencial entre ambos índices.

Welzia Global Opportunities FI

Durante este mes el fondo se ha vuelto a revalorizar, sumando su quinto mes consecutivo de alzas, con un 3,87% en el periodo. Los índices mundiales han seguido subiendo impulsados casi exclusivamente por las grandes compañías tecnológicas norteamericanas, con el S&P 500 subiendo un 7%; mientras que en Europa las alzas han sido más moderadas, de un 3%.

En el mes de agosto ha continuado la publicación de resultados de las compañías en cartera. Por el lado positivo, destaca especialmente Target, que ha subido un 20% después de unos resultados que muestran un crecimiento en ventas comparables del 24% año contra año. La compañía de hipermercados americana está demostrando que su modelo “omnicanal”, que mezcla compra online con recogida física de pedidos, está siendo muy bien acogida por los clientes, y además están consiguiendo rebajar costes. Otras compañías que también han subido después de sorprender al

alza en los resultados son la cervecera danesa Royal Unibrew y la industrial norteamericana Parker Hannifin (+15% en el mes).

Por el lado negativo, destaca especialmente Cisco, que se anota un -10% en el mes. Los resultados muestran una ralentización en el crecimiento del negocio, especialmente de la parte de hardware. No obstante, sí están demostrando que van por el buen camino en cuanto a su cambio de estrategia, ya que la importancia de su negocio de software basado en la suscripción sigue creciendo trimestre tras trimestre.

El nivel de inversión se ha mantenido estable durante el mes. El único cambio en la inversión del fondo ha sido la apertura de un corto del 5% en el bono gobierno 10 años norteamericano. Tanto las medidas fiscales como monetarias creemos que impulsarán la inflación, aunque sea de manera modesta; y en nuestra opinión la rentabilidad del 10 años norteamericano todavía no refleja esta realidad.

Encaramos el mes de septiembre con una exposición del 91% a la renta variable. Los valores con más peso en la cartera son Apple, Parker Hannifin y Canadian Pacific Railway, con pesos cercanos al 2% cada compañía.

Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials cierra un mes positivo, con una subida del 4,5%. El sector que mejor se comportaba en el mes era la banca europea, que se anotaba subidas superiores al 5,4%, seguido del sector asegurador europeo con una revalorización del 4%.

El mes de agosto ha sido un mes positivo para todos los activos del sector financiero, aunque sí destacar las modestas subidas del subsector de bancos regionales americanos y de las aseguradoras americanas, que apenas alcanzaban subidas del 1%.

Durante el mes, el fondo ha permanecido con un nivel de inversión del 96%, con mayor sesgo al mercado americano, lo que nos ha perjudicado frente a nuestro índice de referencia, que por su parte subía en el mes un 5,15%.

El comportamiento de los activos se ha caracterizado por una cierta disparidad. Hemos podido ver subidas en el sector de medios de pagos como la de Mastercard con un 16% arriba o un 11% de Visa, subidas como la de ING en el sector bancario europeo que se anotaba un +15%, mientras bancos como BBVA se dejaban cerca del 7%.

Welzia Global Flexible FI

Durante agosto, el fondo avanzó un 3,17%, situando la rentabilidad del año en el 3,56%. El fondo continuó invertido en su cartera “positiva”, esto es, con una exposición a la renta variable mundial del 50%.

La renta variable global acumuló un 5,51% en el mes, lo que supuso una contribución al rendimiento del periodo de 3,40%. La parte invertida en renta fija gobierno le supuso una pérdida de rentabilidad en el mes de 0,23%.

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

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



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2020	2019	2018	2017	2016	
Sicav 1	13.69	4.06%	3.20%	25.53%	-19.48%	11.62%	1.38%	20.92
Sicav 2	12.46	3.58%	-1.13%	29.80%	-21.75%	11.82%	2.80%	22.23
Sicav 3	5.11	3.44%	3.24%	19.96%	-16.85%	7.24%	-0.44%	17.46
Sicav 4	7.88	1.74%	10.60%	12.57%	-7.16%	11.61%	-	9.83
Sicav 5	10.18	1.73%	4.09%	4.89%	-7.33%	5.67%	2.80%	3.82
Sicav 6	17.68	-1.41%	-23.39%	28.99%	-8.85%	10.12%		17.12
Sicav 7	10.05	3.27%	-4.93%	14.77%	-13.57%	-	-	
Sicav 8	6.46	0.15%	-0.76%	11.35%	-0.37%	-1.75%	-	10.67

Datos a 31 de agosto

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

welzia

Tema del Mes:

El dólar \$

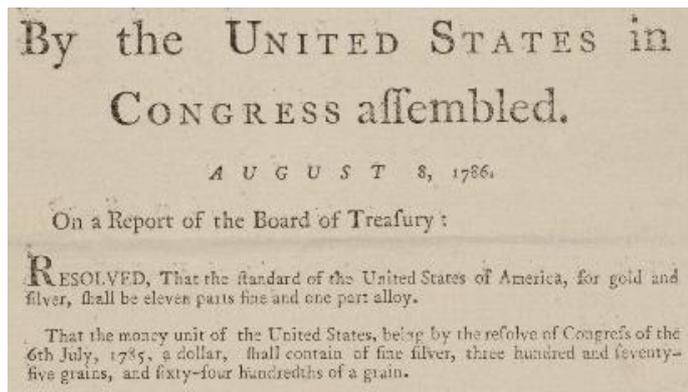
Un poco de historia

Pocos conocerán que el origen de la palabra dólar, proviene de un pequeño valle cercano a Jáchymov en la República Checa, muy cercano a la frontera alemana. El descubrimiento, sobre el año 1516, de unas minas de plata en la región dio comienzo a una producción y acuñación de monedas denominadas "Groschen" que tomaron el nombre alemán de la región, Joachimsthaler Groschen (Valle de San Joaquín), un nombre que se transformó por costumbre popular en Thaler o táler y que fue origen e inspiración de los Talleros italianos, Daalder holandeses, Daler daneses y fue adquirido en el lenguaje anglosajón desde Escocia, con el nombre de Dollar.

Si bien el origen de la palabra es un hecho reconocido, el símbolo que lo representa, no deja de estar abierto a especulaciones y una de ellas, desconocida para muchos es que proviene de nuestra propia historia, de los Reales de a 8, que fluyeron a Estados Unidos desde Méjico, y que tomaron la denominación de "pillar dollar" por las columnas de hércules que aparecían grabadas en su anverso. Las banderas con el mensaje plus ultra y los dos pilares, podrían haber sido el inspirador del símbolo de la moneda que domina el mundo actual.



El 6 de Julio de 1785, el congreso de los Estados Unidos, declaró como moneda oficial del país el dólar y lo demás ya es historia.



Evolución de los últimos años

Dejando a un lado la evolución histórica de la divisa, con sus cambios de aleación y de ratios de conversión a la plata o al oro, nos centraremos para este análisis en la evolución relativa de los últimos años, donde el dólar ha tenido momentos de fortaleza y debilidad frente a muchas monedas, aunque nos centraremos principalmente en el análisis frente al euro.



La fortaleza de los años 2.000, coincidía con un período de crecimiento económico americano sin precedentes, bajo la presidencia de Bill Clinton y con Greenspan al timón de la FED, la economía no solo creció a ritmos cercanos al 4% y se crearon cerca de 22 millones de puestos de trabajo, sino que el país tuvo superávit fiscal entre 1998 y 2001, algo que no sucedía desde el segundo mandato de Lyndon B. Johnson en 1969. Sin embargo, el estallido de la burbuja bursátil (exhuberancia irracional que diría Greenspan) y la consiguiente crisis económica, que obligó a bajar los tipos desde el 6,50% al 1%, debilitó el billete verde, que sólo volvió a apreciarse con fuerza una vez que concluyó la Gran Crisis Financiera.

¿Qué variables afectan al dólar?

El párrafo anterior dejaba traslucir una serie de variables que condicionan el comportamiento de la cotización de una moneda, pero con un condicionante, la coti-

zación de un cambio de divisas, toma en cuenta no sólo las variables endógenas de la misma, sino las de la moneda contra la que se cotiza. Unas son tan importantes como las otras, por lo que no se pueden estudiar aisladamente, lo cual complica y mucho el análisis de cualquier cruce de divisa.

Hay factores económicos, políticos, monetarios, comerciales y especulativos inmersos en cada cotización.

Hace unos días Philip Lane, economista jefe del BCE, indicaba que la misión del Banco Central Europeo no era fijar el cambio de la divisa, “pero la fortaleza del euro, importa”. Y evidentemente que lo hace, afectando en unos casos a los niveles de ingresos de las compañías exportadoras, y en otros casos a los precios de los bienes de importación, que se reducen y ponen en jaque la política monetaria, que trata de evitar la deflación.

Los Bancos Centrales, además de intervenir en el mercado para revalorizar o devaluar sus divisas, utilizan los tipos de interés como elemento modulador de las cotizaciones, ya que, ceteris paribus, una moneda con un tipo de interés más alto puede atraer flujo de capitales para conseguir un mayor interés. Para su medición, en ocasiones se utilizan los tipos oficiales, la diferencia de tipos a dos años (como el cuadro inferior), la diferencia de rentabilidad de los bonos a 10 años, o la diferencia entre las respectivas pendientes de la curva. También los diferenciales de inflación, que pueden marcar las políticas más laxas o agresivas por parte de los banqueros centrales.

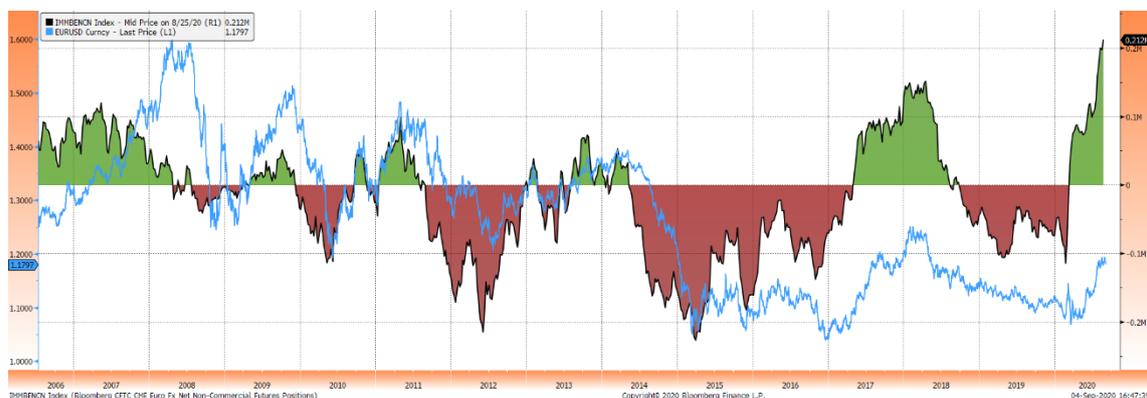
En el gráfico inferior se representa el diferencial entre tipos a dos años de Europa y Estados Unidos en rojo y la cotización del eurodólar en azul.



Otro de los aspectos a considerar es la cobertura de divisa, que después de alcanzar un coste cercano al 3,50% originado por el diferencial de tipos, hoy en día es más cercano al 0,75% y permite comprar activos en dólares y cubrirlos a un coste menor.

La política también tiene un gran efecto; durante años la ruptura del euro ha sido una espada de Damocles que ha estado cerniendo sobre la cotización del euro, y ha contribuido a su debilidad, aunque esto no ha impedido rallies; después del “Whatever it takes” de Mario Draghi, el euro pasó de 1,23 a 1,36 unos meses después. Algo similar ocurre hoy en día con el acuerdo de emisión de deuda conjunta “Next Generation UE” que produce una pequeña unión fiscal de facto, un pequeño paso en una mayor integración europea. Desde el anuncio, el euro ha ganado terreno frente al dólar dejando de un lado las negociaciones de Brexit pendientes con Reino Unido.

Variables como la especulación financiera inciden pues en las cotizaciones, como puede verse en el gráfico inferior, donde el incremento (en verde) de las posiciones abiertas en futuros a favor del euro, motivado por dicho acuerdo, parece haber dado alas al euro. Aunque, a juzgar por el monto total de dichas apuestas, parecería que desde aquí el euro podría tomar cierto respiego.

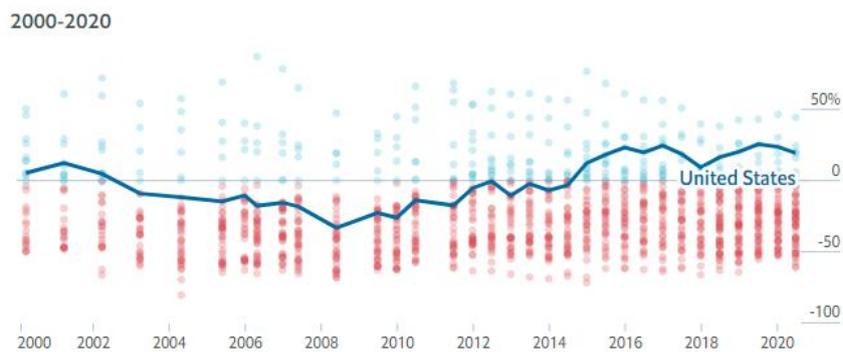


La relación entre las finanzas públicas y la cotización de las divisas también es bastante lógica y directa, aunque el poder político y estratégico de EEUU hace que no tenga problemas de financiación. El economista Robert Triffin ya indicó en los años 60 (se conoce como el dilema de Triffin) que una moneda de reserva mundial estaría acompañada de un incremento de los déficits de balanza por cuenta corriente para proveer liquidez a todo el mundo.

Pero la crisis del Covid, y las bajadas de tipos de la era Trump, han originado un agujero fiscal, equivalente a los originados durante la segunda guerra mundial. Es cierto que la situación es similar en todo el mundo, y por ello, quizá la relación habitual entre déficits y debilidad de la divisa sea menos evidente, pero es una de las circunstancias que habrá que vigilar de cara al futuro.



Las teorías de paridad del poder adquisitivo, por otra parte, comparan los precios de diferentes bienes y servicios homogéneos en distintos países y aplican el ratio entre ambos para determinar un tipo de cambio de equilibrio. ¿Han oído alguna vez del Ratio Big Mac? Realiza el mismo estudio, con el valor de la hamburguesa del Mcdonalds. Según el “The Economist”, a fecha de 15 de julio, el Ratio Big Mac indica que el dólar está sobrevalorado un 19,3% con respecto al precio de cotización actual.



¿Se puede estimar su evolución futura?

Como puede observarse en la sección anterior, la cantidad de circunstancias que pueden afectar la cotización de un par de divisas es muy grande y ninguna es ciertamente predictiva al 100%.

La posibilidad de obtener una combinación de variables que presagie la evolución de cualquier activo financiero, es un sueño para cualquier inversor; pero la naturaleza del mercado, compuesta por millones de interacciones de seres humanos, por su carácter impredecible en unos casos, y gregario en otros, hace imposible su viabilidad. Sin embargo, esto no impide que, dado el jugoso botín que espera para el que lo desentierre, académicos e inversores, no cejan en su empeño de buscar una fórmula mágica que logre desentrañar la evolución de la cotización de una divisa en el corto plazo.

En el largo plazo por otra parte, la historia monetaria nos muestra que las monedas vienen y van, como vienen y van los imperios; desde su nacimiento en el siglo

XVIII el dólar ha pasado por distintos períodos de fortuna, su alineación se ha modificado en ocasiones, como en los acuerdos de Bretton Woods, para ser luego eliminada la convertibilidad en oro por parte de Richard Nixon el 15 de agosto de 1971. Otro de los momentos históricos de la divisa fueron los acuerdos del hotel Plaza, en Nueva York del 22 de septiembre de 1985, cuando se llegó a un consenso entre países para devaluar al dólar frente al Yen japonés y el Marco alemán.

Mucho ha pasado desde entonces, y muchos son los desequilibrios que se acumulan desde el punto de vista fiscal en la mayoría de los países desarrollados, que ven sus ratios de deuda sobre PIB alcanzar niveles muy elevados. Con la mayoría de bonos en manos de los Bancos Centrales, eso sí, y en ausencia de inflación, parece que por el momento se respetan los límites de intervención monetaria; confiemos en que la crisis del coronavirus no produzca una chispa que aliente a la utilización del tipo de cambio para conseguir ventajas competitivas, a costa de unos juegos de guerra peligrosos: la guerra de divisas.



Indicadores MACRO

		PIB (QoQ %)							
		DESARROLLADOS							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Global		2.44	2.80		2.90	3.70	3.00	-3.90
	Estados Unidos	-9.09	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-5.00
	Union Europea	-12.10	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-8.10
	Japón	-9.90	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-5.20
	Reino Unido	-20.40	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-10.00
	Suiza	-8.20	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-5.80
	Alemania	-9.70	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-6.10
	Francia	-13.80	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-10.00
	Italia	-12.80	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-10.00
	España	-18.50	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-11.50

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-1.02
	Brasil	-9.70	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-5.75
	Rusia	-18.70	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-4.80
	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	1.00	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	1.00
	Union Europea	0.54	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.40
	Japón	0.30	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	0.00
	Reino Unido	1.00	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	-0.10	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.60
	Francia	0.20	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30	0.50
	Italia	-0.40	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.60	0.00
	España	-0.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.20

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	2.31	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	2.50
	Rusia	3.40	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.25
	India	5.33	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	2.70	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	3272.51	-10.5%	-2.9%	1.81%	3.50%	38.36	2.9%	3,411,545
FTSE 100	5963.00	-18.9%	-17.7%	-3.27%	3.11%	90.67	3.7%	2,150,879
SWISS MKT	10135.56	-1.4%	5.6%	7.84%	6.30%	23.75	3.0%	1,318,494
DAX	12945.38	-2.3%	6.2%	2.40%	4.76%	41.53	2.6%	1,429,798
CAC 40	4947.22	-15.6%	-8.3%	1.99%	4.40%	45.02	2.7%	1,847,222
FTSE MIB	19633.69	-14.8%	-5.9%	-0.07%	1.09%	80.02	3.7%	535,208
IBEX 35	6969.50	-25.3%	-19.4%	-8.76%	-3.73%	#N/A N/A	3.5%	535,012

Value	90.49	-21.3%	-14.5%	-4.04%	-0.68%	41.94	4.2%	5,801,778
Growth	152.64	-0.9%	6.8%	7.78%	6.76%	37.84	1.8%	6,026,652

Large	3272.51	-10.5%	-2.9%	1.81%	3.50%	38.36	2.9%	3,411,545
Small	446.58	-8.5%	1.3%	1.87%	6.02%	48.25	2.7%	1,790,738

BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
S&P 500	3500.31	9.7%	20.0%	14.49%	14.43%	27.47	1.7%	30,488,660
DOW JONES	28430.05	1.3%	8.8%	11.57%	14.18%	24.67	2.1%	9,357,010
NASDAQ	12110.70	39.6%	56.0%	27.74%	24.51%	39.92	0.7%	14,279,642

Value	1143.86	-9.3%	0.7%	6.14%	8.73%	19.76	2.8%	16,833,738
Growth	2450.92	26.5%	36.5%	21.42%	18.95%	36.14	1.0%	23,001,263

Large	3500.31	9.7%	20.0%	14.49%	14.43%	27.47	1.7%	30,488,660
Small	1561.88	-5.5%	0.8%	5.00%	7.62%	12287.07	2.4%	2,255,074

RESTO DEL MUNDO								
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
Nikkei 225	23139.76	-1.0%	9.9%	7.79%	6.23%	37.69	1.8%	3,350,210
IBOVESPA	99369.20	-14.1%	-2.4%	11.93%	16.32%	68.77	2.5%	616,044
MOEX	2966.20	1.2%	14.9%	20.79%	17.83%	9.55	5.3%	544,413
NIFTY	11387.50	-5.3%	4.0%	6.16%	8.87%	28.98	1.4%	1,222,821
CSI 300	4816.22	19.9%	28.5%	10.37%	9.76%	18.59	1.9%	5,832,592
HANG SENG	25177.05	-8.3%	-5.9%	-0.08%	6.87%	13.08	3.3%	2,252,047
MSCI Emerging M.	1101.50	0.7%	9.3%	3.18%	9.06%	20.35	2.2%	19,809,488

DIVISAS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
EURUSD	1.19	6.58%	7.95%	0.07%	1.26%
EURGBP	0.89	4.54%	-1.63%	-1.03%	4.09%
USDJPY	105.91	-2.73%	-0.57%	-1.25%	-2.67%
USDCNY	6.85	-1.98%	-4.14%	1.26%	1.44%

BONOS					
	Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
Euro - Bund, 10YR	175.56	2.97%	-1.89%	2.07%	2.78%
Euro - Buxl, 30 YR	216.92	9.35%	-3.24%	8.82%	7.43%
US Treasury, 5YR	125.91	6.24%	5.42%	1.96%	1.00%
US Treasury, 10YR	139.41	8.46%	6.46%	3.09%	1.78%
US Treasury, 30YR	177.38	13.52%	6.81%	4.07%	2.59%

TIPOS					
	Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
Euro Govt 10YR Yield	-0.40	-0.54	-0.42	-0.61	-0.70
US Govt 10YR Yield	0.70	0.53	0.69	1.15	1.50
UK Govt 10YR Yield	0.31	0.10	0.21	0.44	0.48
Japan Govt 10YR Yield	0.05	0.02	0.00	-0.15	-0.27

welzia

Análisis Técnico

Eurostoxx 50 - Escala semanal

El proceso de consolidación continúa, y el índice sigue pivotando sobre el 3300 sin conseguir sobrepasarlo de manera clara, pero sin observar tampoco caídas. Los niveles de referencia se mantienen, y para que retomase la senda alcista sería necesario que volviese a entrar en el canal de largo plazo, por encima de los 3450 puntos. Por la parte bajista, el primer soporte importante son los 3000 puntos.



Ibex 35 - Escala semanal

El selectivo español se encuentra en una situación muy pareja a la del índice europeo, con una lateralización en el entorno de los 7000 puntos. Los indicadores de sobrecompra están en un punto intermedio, con lo que es necesario ver una rotura clara en una dirección u otra para tomar posición. Por el lado alcista, la primera resistencia serían los 8000 puntos; mientras que a la baja el 6000 es un soporte claro, que se corresponde con los mínimos del año y los mínimos de 2012.



S&P 500 - Escala semanal

Tal y como comentábamos en el anterior informe, el índice norteamericano ha llegado a máximos históricos, superándolos incluso en un movimiento bastante violento del índice. Esta subida en vertical muestra ciertos síntomas de agotamiento, con los indicadores en sobrecompra. Para que la tendencia alcista continúe, es necesario que mantenga la línea de tendencia acelerada que inició en 2015. En caso contrario, el primer soporte importante son los 3300 puntos.



EUR/USD - Escala semanal

El 1,20 ha funcionado como resistencia, y de momento parece que se ha frenado el movimiento alcista registrado en los últimos meses. Mientras no sea capaz de superar esa barrera, podríamos ver una vuelta a niveles de 1,15; que coinciden con la parte superior del canal bajista de largo plazo. Por la parte contraria, el siguiente nivel de importancia es el 1,25.



Disclaimer / Limitación de Responsabilidad

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas o supervisadas por Welzia Management SGIIC S.A. y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Welzia Management SGIIC S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Welzia Management SGIIC S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

Welzia Management SGIIC S.A., así como sus accionistas, directores o empleados, y las carteras gestionadas, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Welzia Management SGIIC S.A. pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Welzia Management SGIIC S.A. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.