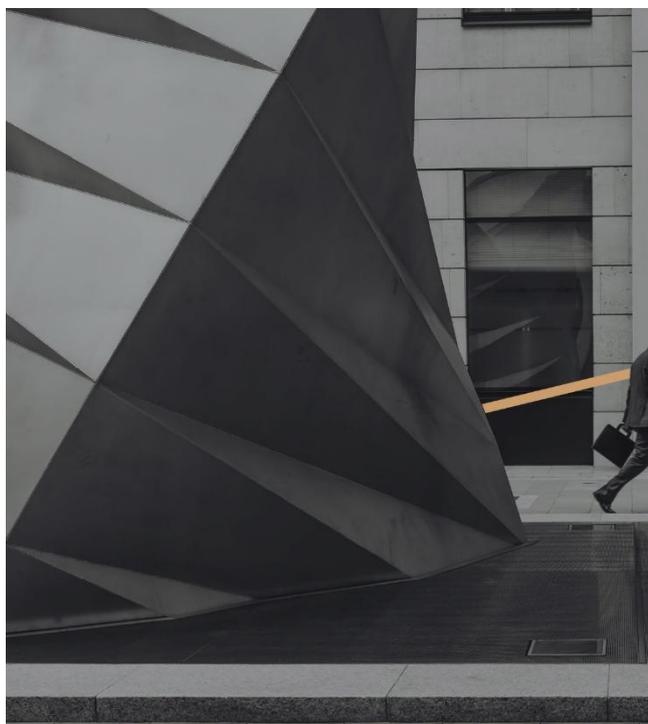




welzia



2021

INFORME MENSUAL

Enero

Índice

Introducción
Entorno Macroeconómico
Resumen de Mercados
Recomendaciones
Evolución Fondos Welzia
Tema del Mes
Miscelánea
Análisis Técnico

Introducción

“Queridos Reyes Magos, este año he sido bueno... así comienza la carta que enviaremos a sus majestades, con la esperanza de ver cumplidos los sueños de los más pequeños. Los mayores, además, tendremos nuestra propia lista de propósitos para comienzo de año, que en 2021 serán más intensos de lo habitual; aunque, como suele suceder, muchos de ellos se quedarán en el tintero.”

Dejamos atrás, por fin, un año fatídico, que sin embargo ha sido bastante productivo en cuanto a rentabilidades de activos financieros, en general (siempre hay excepciones). Como hemos ido comentando durante el año, el perfil entre ganadores y perdedores se diluyó algo tras el anuncio de las vacunas, pero en el conjunto del año la diferencia es abrumadora. El Nasdaq subió cerca de un 45%, con el S&P 500 por encima del 18% (incluyendo dividendos). El dólar, que se depreció frente al euro durante el año, reduce esas plusvalías al transformarlas a nuestra moneda, pero siguen siendo muy positivas frente a las caídas de las bolsas europeas, que cerraron el año con caídas del -1,45% del Stoxx 600 o del -2,59% del Eurostoxx 50. Por no mencionar el -12,71% del Ibex 35.

También ha sido productivo en cuanto a decisiones políticas, en el que ha primado el consenso, el no añadir piedras en el camino de la recuperación y buena prueba de ello ha sido el acuerdo del Brexit, un divorcio pactado, que seguirá teniendo consecuencias en los próximos meses y años, pero en el que, los países en disputa, han optado por no tirarse los trastos a la cabeza. La coordinación europea y los acuerdos entre demócratas y republicanos en USA han tenido un mismo fin, ofrecer laxitud fiscal y recetar ayudas generalizadas para evitar el colapso económico producido por el Covid-19. Como efecto secundario quedan unos déficits muy abultados que se financiarán fácilmente gracias a las compras de los bancos centrales y a los tipos ultra bajos. Este desequilibrio presupuestario tendrá consecuencias a medio y largo plazo, sin duda, aunque es algo que tardaremos en comprobar.

Alguna de estas consecuencias derivadas, podrían venir del lado de divisas, donde el dólar ha perdido algo de la fortaleza acumulada en los últimos años; aunque casi todos los países desarrollados han optado por medidas similares, el dólar ha perdido casi un 8% frente al euro en este año que termina. Los más escépticos con todos estos programas, ven justificada la subida del oro del +25%, o incluso el alza del bitcoin, que termina el año con un increíble rally que le da un retorno del 305% en 2020. Este comportamiento se ha replicado en cierta manera, durante el año, en otros activos, que han tenido comportamientos muy fuertes, muy explosivos, rallies en compañías sin beneficios, alteraciones en las cotizaciones de determinadas commodities, incremento de cuentas de particulares (Robin Hood) y algunos otros indicios de movimientos especulativos, como los movimientos de precios en las OPV (Airbnb, Doordash), ligados a un mercado rebosante de liquidez.

La clave del año que comienza, será descubrir si el rebote económico y el crecimiento de beneficios que se espera para el conjunto del año, se produce finalmente. Las altas valoraciones del mercado sostenidas por los tipos bajos, podrían hacer más sensible al mercado ante cualquier señal que no cumpla el buen pronóstico de 2021; los beneficios en Europa se espera que reboten un +30% mientras que en USA suban un +20%.

Otra de las claves estará en las valoraciones de los bonos; con las yields del 10 años americano por debajo del 1%, cualquier movimiento de caída de precios, subida de rentabilidades, provocado entre otros mayores expectativas de inflación, podría provocar un escenario de mayor tensión en cuanto a valoraciones se refiere.

En definitiva, la recuperación económica se da por hecha, el 2021 debería ser un año de apertura, de rebote macroeconómico, de mejora de beneficios, de incremento de la movilidad, mejora en los servicios,



el turismo y de mayor alegría en el consumo. Un feliz propósito de año nuevo, que esperemos no se quede, como tantos otros, en el tintero.

Entorno Macroeconómico

Europa



El día de nochebuena, puso punto y final a las negociaciones del Brexit, que han estado pesando como una losa desde la infame votación de junio del 16. El acuerdo definitivo, no será perfecto, pero al menos evita una situación conflictiva al final del período de transición. (El Reino Unido supone el 14% de las exportaciones de la eurozona). A partir de ahora, y poco a poco veremos si se respetan las cuotas pesqueras, cómo evoluciona la movilidad en las fronteras (sobre todo la irlandesa) y qué tipo de desavenencias irán produciéndose con el paso de los meses.

Mientras tanto, la variante inglesa del Covid-19, más contagiosa, parece haber disparado el número de afectados, con cifras por encima de 50.000 personas diarias. Mientras comienza la carrera por distribuir las vacunas existentes, todavía queda la amenaza de nuevos cierres y restricciones de movilidad provocadas por esta nueva cepa del virus.

El Banco Central Europeo, en sus estimaciones de crecimiento económico en la reunión del 10 de diciembre, certificaba que el crecimiento del tercer trimestre de la eurozona había sido mucho mayor al esperado 12,5%, aunque se espera que las nuevas restricciones lastren algo más las cifras del cuarto trimestre (-2,20% estimado). En general, la caída del PIB en 2020 se espera de -7,3% algo mejor que el -8% proyectado en septiembre. Para 2021 el crecimiento que espera el BCE es del +3,9%. Con aceleración a partir del 2º semestre, que continuará en 2022 donde se espera un +4,2% de crecimiento. El desempleo

alcanzará su punto álgido el año que viene con una tasa del 9,3% en el conjunto de la eurozona, una vez que finalicen los programas de contención de los distintos gobiernos.

La inflación, seguirá lejos de los objetivos de los bancos centrales, y por eso el BCE anunció, entre otras medidas, incrementos en los programas de compras de activos por la pandemia (PEPP) en 500.000 millones de euros, extendiendo los programas hasta marzo de 2022. También se extienden los TLTRO (operaciones de financiación a plazo con objetivo específico) hasta junio del mismo año. No hubo intervención de la divisa, pero dejaron claro que vigilarían la cotización del euro, dado que su apreciación podría tener un efecto importador de deflación, justo lo que se quiere evitar.

Las cifras de PMIs manufactureras siguen mejorando desde los mínimos de abril, y con 55,2 marcan su cifra más alta desde julio del 18. Las cifras de servicios, más castigadas por la interrupción de la movilidad, se quedan a la zaga, pero muestran una buena mejoría frente al mes anterior gracias, en parte, a las mejores expectativas ofrecidas por los anuncios de las vacunas. Algo que también han recogido las encuestas ZEW e IFO alemanas, que mejoran durante el mes de diciembre.

Por último, durante el mes de diciembre, se logró resolver las disputas internas, promovidas por Polonia y Hungría, y se da luz verde al presupuesto de la UE, permitiendo el comienzo del programa denominado como “Next Generation UE”, que supondrá un importante incremento de gasto en materias de transición energética, digitalización, etc. A España le corresponden cerca de 140.000 millones de euros, entre préstamos y subvenciones a fondo perdido. Esperemos que, además de para relanzar la economía en el corto plazo, supongan una mejora real de la productividad y la competitividad de la economía de nuestro país, y no una repetición del plan-E de Zapatero tras la crisis de 2008.

Entorno Macroeconómico

Estados Unidos



El mes de diciembre en Estados Unidos ha estado marcado por aspectos políticos, por un lado y por la aprobación y distribución de las vacunas por otro lado.

Desde el punto de vista político, las acusaciones de Trump sobre el amañado de las elecciones de noviembre caen en saco roto. Pero el hito principal del mes ha sido la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal, valorado en 900.000 millones de dólares, que ha estado en negociación durante meses, y que finalmente ha visto a la luz imbuido en un paquete legislativo de más de 5.500 páginas donde habrá habido hueco para multitud de iniciativas alejadas del objetivo principal. Lo más llamativo es la aprobación de los cheques de 600 dólares por persona para aquellos con ingresos inferiores a 75.000\$, se mantienen los beneficios por desempleo hasta marzo, pero bajan de 600 a 300\$, se mantienen las moratorias de desahucios hasta finales de

enero y otra serie de medidas de lucha contra los efectos más adversos provocados por el Covid.

La reunión de la Reserva Federal no aportó grandes novedades, los miembros de la Fed siguen viendo tipos sin cambios en los próximos dos años, se mantienen los programas de compras y mejoran las expectativas de crecimiento del 4% al 4,2% para 2021 y del 3% al 3,2% para 2022, sobre todo indican que la economía tomará mayor velocidad de cruce a partir del 2º semestre, una vez que las vacunaciones hayan hecho efecto y se recupere la movilidad.

Mientras tanto, las cifras de empleo se siguen resintiendo, las cifras que conocimos de noviembre fueron peor de lo esperado, se crearon 245.000 puestos de trabajo frente a los casi 500.000 esperados. Si bien la tasa de desempleo siguió mejorando y se sitúa en 6,7% frente al 6,9% del mes anterior. Las peticiones semanales de desempleo siguen cerca de los 800.000.

El dato de ISM manufacturero de diciembre fue espectacular, una de las mejores cifras de las últimas décadas: 60,7 mejorando claramente las estimaciones (56,7) y la cifra del mes anterior (57,5). El dato de ISM de servicios, que se esperaba que empeorara cerca de un 1 punto con respecto a la cifra del mes de noviembre que fue de 55,9, también sorprendió positivamente, con una cifra de 57,2

Los datos de ingresos (-1.1%) y gastos personales (-0,4%) han sido más flojos de lo esperado y quizá uno de los motivos que más hayan influido en los acuerdos fiscales alcanzados este mes.

La inflación también sigue bastante apagada, el CPI se mantiene en el 1,2% y contrasta con la mejoría en las expectativas de inflación de los breakevens, que a comienzos de año alcanzan el 2%, empujando los tipos reales a la baja.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario



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

El 10 de diciembre, en la última reunión del ECB, se constató que los tipos seguirán bajos mientras sigan los programas de compras. El Euribor sigue en la parte baja del rango, cotizando a 3 meses en el -0,55%. El Euribor a 12 meses en el -0,50%, con ligeras caídas con respecto al mes anterior, en cifras mínimas del año.

Renta Fija



El movimiento de los tipos a largo americanos sigue siendo pausado, cierra el mes en un nivel de 0,91% algo superior al 0,83% con el que cerraba el mes de noviembre. La volatilidad sigue siendo muy reducida y parece muy influida por las compras de la Fed. Esto hace que los tipos reales vuelvan prácticamente a mínimos (-1%), empujados por los breakevens de inflación, que llegan al 2% en los primeros compases del año.

Su homólogo alemán, el Bund, cerró el mes sin cambios, en -0,57% prácticamente sin movimiento tras la reunión del BCE. Pero el incremento de los programas de compras sí se ha dejado notar en las primas de riesgo periféricas, donde tanto el bono español como el portugués han cotizado con yields negativas en el tramo del 10 años.

De hecho, el volumen de bonos en circulación con tipo negativo ha vuelto a alcanzar un nuevo máximo este mes, con una cifra superior a los 18 billones de dólares.

Los spreads de crédito, medidos por los índices sintéticos CDS, se han comportado bastante tranquilos, sin mucho movimiento durante el mes, aunque con ligeros estrechamientos. Los spread en los bonos de mayor calidad finalizan el año en niveles parecidos a los de comienzo del año 2019 a pesar de todo el ruido vivido en este año tan complicado.

Los bonos de high yield, mal llamados bonos basura, terminan el mes con revalorizaciones por encima del 1% en ambos lados del atlántico. Al igual que la renta fija emergente, que sube cerca de un 1,75%.

Los bonos convertibles, siguen con su momento dulce y, de la mano de las alzas bursátiles, se apuntan rentabilidades superiores al 2% en el mes. Algunos de los fondos especializados en este activo llevan rentabilidades superiores al 20% en el año.

Resumen de Mercados

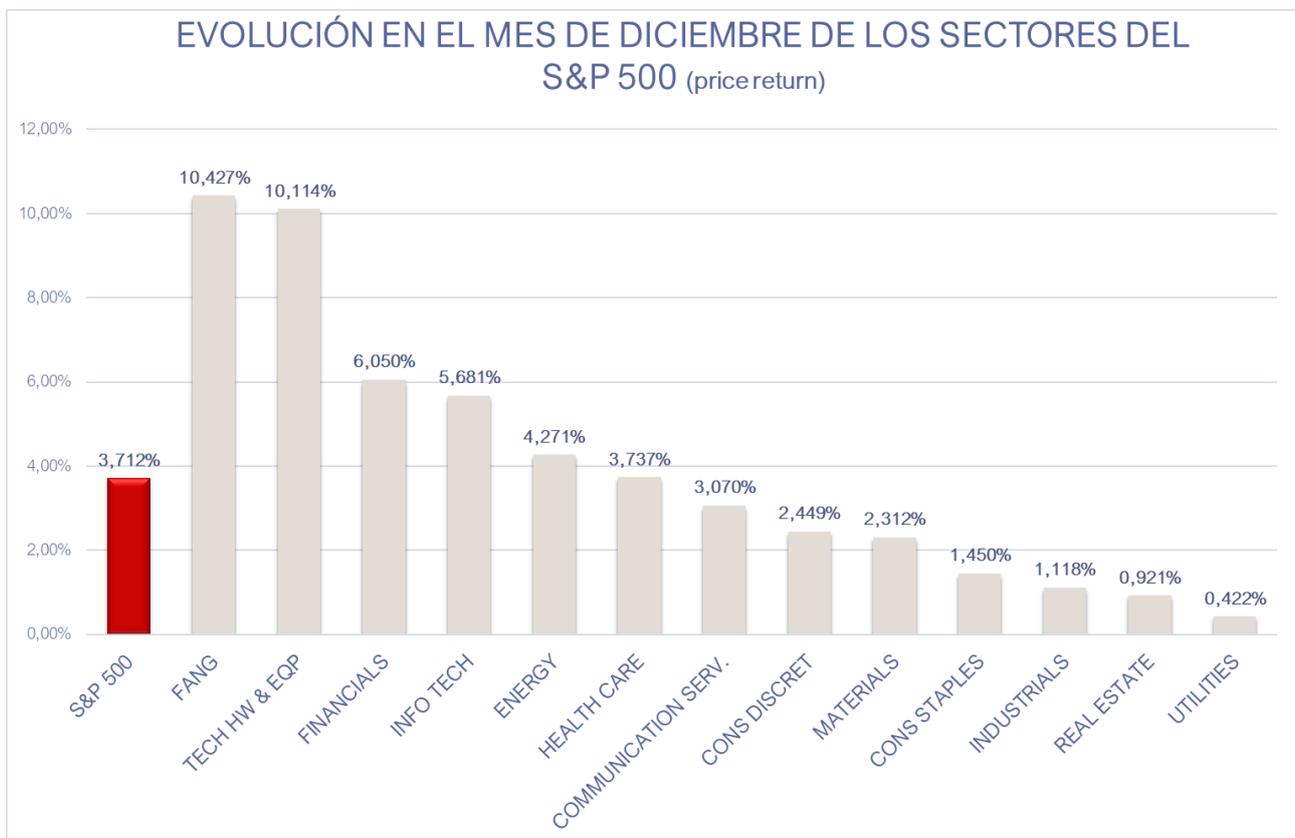
Renta Variable



Las bolsas han seguido celebrando la llegada de las vacunas, y aunque el comportamiento ha sido más pausado que el del mes de noviembre, hemos seguido viendo rentabilidades positivas en este período.

La rotación sectorial, eso sí, ha vuelto a girarse a favor de tecnología y las grandes empresas (FAANG) que desde el mes de septiembre habían tenido un peor comportamiento relativo.

Destaca en este período la inclusión de Tesla en el índice S&P 500, que la convierte en la mayor compañía por capitalización jamás añadida al índice. Entra directamente en el mismo con un peso de 1,69% y se sitúa en el 6º lugar por capitalización, por detrás de Facebook y por delante de Berkshire Hathaway. Esto hará que se incremente el peso del subsector de autos dentro del S&P 500 y de su agregado, el sector de consumo discrecional, que sube hasta un 12,8%.

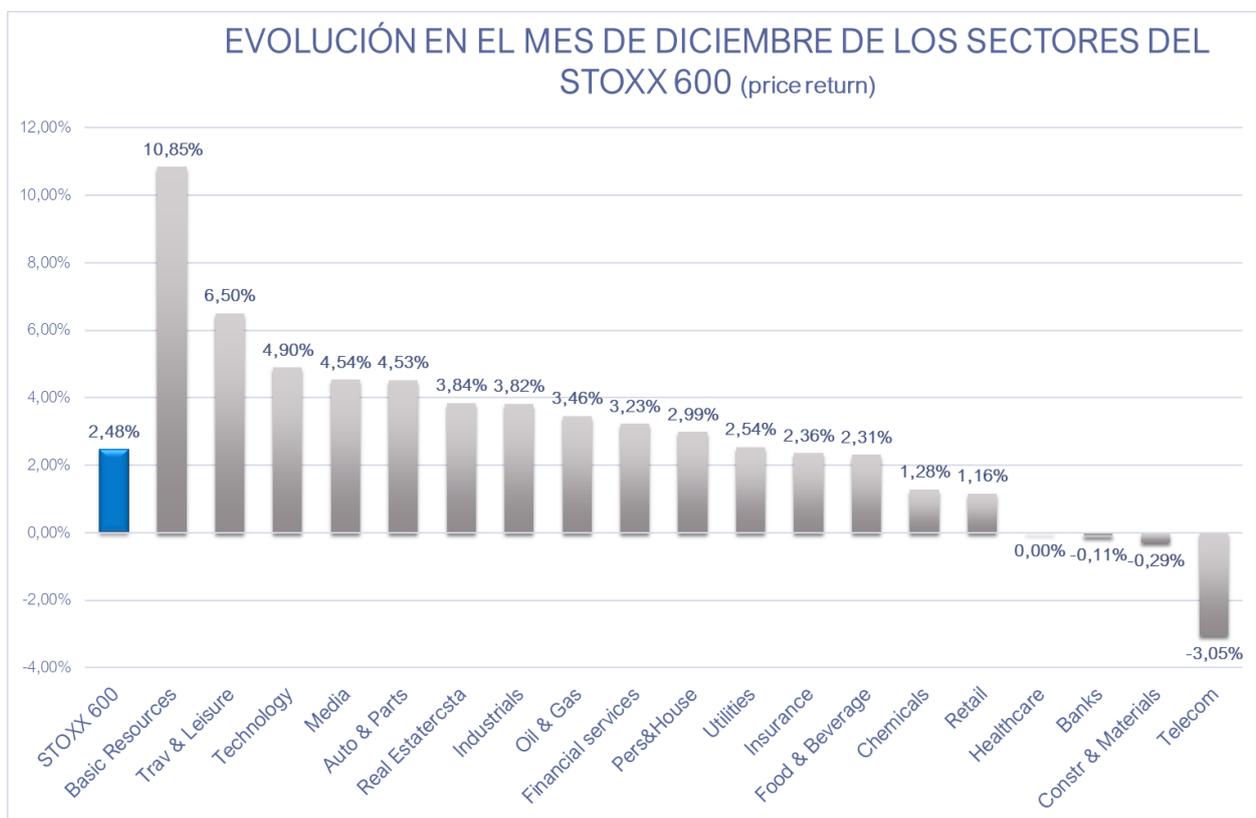


FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Durante el último mes, también llamaron la atención algunas salidas a bolsa en Estados Unidos, como Doordash (compañía de envío de comida a domicilio) y Airbnb (la reconocida firma de alquiler turístico). En ambos casos, la demanda fue tan grande que los precios subieron un 85% y un 112% en el primer día de cotización; sorprendiendo flagrantemente a propietarios, y bancos de inversión, que ya habían situado los precios de salida en el rango alto de sus estimaciones. Anecdóticamente, ninguna de las dos empresas ha publicado beneficios en los últimos años.

Sigue comportándose bien energía, de la mano de un precio del petróleo estable, y de la expectativa de una mayor movilidad en 2021. Al igual que las compañías relacionadas con el turismo, que terminaron al alza, a pesar de un pequeño susto a mitad de mes con el anuncio de una cepa más contagiosa del virus localizada en el Reino Unido.

El sector de financieras, sin embargo, no ha continuado la subida en el mes, y toma algo de pausa después de la fuerte subida de noviembre. Aquí destacar que, poco a poco, los supervisores van permitiendo incrementar la remuneración al accionista, como el caso del BCE que les permitirá repartir la menor de dos cifras, un 15% de los beneficios de 2020 o 20 puntos básicos de capital.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Desde el punto de vista geográfico, en general, el comportamiento ha sido bastante similar, con los índices asiáticos subiendo por encima del 3% (con la excepción del Kospi Coreano, que sube por encima del 10%). Todo ello a pesar de las dudas que provocó la investigación a Alibaba por parte de las autoridades Chinas, por prácticas monopolísticas y que se suma a la negativa china de sacar a bolsa Ant Group, su brazo financiero, tras las críticas de Jack Ma al régimen Chino. La acción caía un 13% el día de nochebuena, y sólo recuperaba parte en los últimos días de cotización del año.

Destaca la subida de emergentes, que medido por el índice MSCI EM, suben cerca de un 7% en dólares durante este mes de diciembre.

Resumen de Mercados

Materias Primas



El petróleo continúa su escalada y supera los 50 dólares el barril de Brent, con un alza del 8,46% en el mes de diciembre. Aún así, después de estos dos últimos meses de mejoría el precio ha caído casi un 23% durante el 2020. Los miembros de la OPEC+, acuerdan incrementar la producción en 500.000 barriles diarios, una cantidad pequeña, en comparación con los casi 10 millones que acordaron recortar desde el mes de abril.

Los metales industriales como el cobre siguen subiendo, aunque como el petróleo, lo hacen de forma más modesta este mes. Se apunta una subida de un +2,88%.

El oro, que en las últimas semanas se había estado separando de la caída de los tipos reales, finalmente se aprecia y lo hace con una subida del 6,83%. Cierra el año cerca de los 1.900 \$/onza con una apreciación del 25%

Divisas



El dólar continúa debilitándose, frente al euro pierde un 2,37% en el mes y supera el cruce del 1,22. En 2020 ha perdido un 8% frente a la divisa europea y parece que se encamina a la zona del 1,25

Frente al resto de divisas desarrolladas, el resultado es muy similar, la depreciación del billete verde es cercana al 6,50%.

Frente a divisas emergentes, muy debilitadas como la lira turca, ésta se recupera algo, casi un 5% y toma algo de aire en los últimos dos meses después de devaluarse cerca de un ¼ de su valor frente al referente americano.

Frente al Renminbi chino también ha perdido terreno. Un Renmimbi que se llegó a cruzar cerca de 7,2 a finales de primavera, y que termina el año fortalecido gracias al mejor control de la pandemia en niveles cercanos al 6,5 yuan/dólar.

A destacar, por el carácter especulativo y los frecuentes comentarios que genera, la escalada de las criptodivisas que, con el bitcoin a la cabeza, han logrado subidas del 49% en el mes de diciembre y finaliza el año con una subida total del 305%

Resumen de Mercados

Renta Variable			
RV Large		Diciembre	2020
MSCI ACWI Hedged	Mundial	3.58%	11.50%
MSCI ACWI USD	Mundial	4.53%	14.34%
S&P 500	EEUU	3.71%	16.26%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	3.64%	0.15%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	4.53%	37.12%
Eurostaxx 50	Eurozona	1.72%	-5.14%
DJ STOXX 600	Europa	2.48%	-4.04%
IBEX 35 INDEX	España	-0.04%	-15.45%
DAX INDEX	Alemania	3.22%	3.55%
CAC 40 INDEX	Francia	0.60%	-7.14%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	3.10%	-14.34%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	2.17%	0.82%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	2.84%	4.84%
RV Emergentes		Diciembre	2020
MSCI Emerging Markets	Emergentes	7.15%	15.84%
RV Small		Diciembre	2020
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	8.52%	18.36%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	5.54%	4.30%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	3.25%	1.13%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	6.14%	19.47%
Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	5.97%	-23.72%
Petroleo [Contado, USD]	Global	8.48%	-22.96%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	6.83%	25.12%

Renta Fija			
RF Gobierno		Diciembre	2020
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.05%	0.02%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.14%	4.05%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.14%	7.51%
RF Corporativa Investment Grade		Diciembre	2020
Corporate IG Euro	Euro	0.15%	2.73%
Corporate IG USA	USA	0.41%	11.30%
RF Emergentes		Diciembre	2020
JPMorgan EMBI Global	Emerg	1.79%	5.88%
RF High Yield		Diciembre	2020
High Yield Euro	Euro	1.25%	-2.88%
High Yield USA	USA	1.68%	4.66%
Convertibles		Diciembre	2020
Conv. Global	Global	3.72%	20.70%
Conv. Europa	Emerg	2.01%	6.83%
Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	2.45%	16.02%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	2.08%	11.36%
Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-2.37%	-8.21%
JPY	Japón	-1.39%	-3.56%
GBP	Reino Unido	0.16%	-5.35%
CHF	Suiza	0.25%	0.38%

Recomendaciones

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

Liquidez	→	Los bancos centrales, tanto en Estados Unidos como en Europa, siguen mostrando su disposición a mantener los tipos bajos durante mucho tiempo (2-3 años). Desde el punto de vista de asignación de activos, la liquidez debe tener la consideración de coste de oportunidad, de apuesta táctica, que aporte descorrelación a las carteras cuando se producen eventos de aversión al riesgo y permita tener pólvora seca para utilizar en dichos momentos de sell-off de mercado.
RF Gobierno	↘	La recuperación económica proyectada en 2021 sigue sin verse reflejada en los tipos nominales de los bonos de largo plazo. Los bancos centrales siguen incrementando sus programas de compras de activos, como vimos en la reunión del 10 de diciembre del BCE; pero a su vez los gobiernos siguen incrementando sus programas de ayudas fiscales. Los déficits seguirán incrementándose y las expectativas de inflación siguen al alza. Atentos al treasury en la zona del 1%.
RF Corporativa IG	→	Los spreads de crédito han celebrado el rally bursátil de noviembre y siguen produciéndose estrechamientos de spreads y caídas de yields siguiendo la estela de los bonos de gobierno. Las decisiones de reducción de costes, protección del balance, reducción del dividendo y refinanciación de deuda, benefician al bonista frente al accionista. Sin embargo, los niveles actuales son exigentes y podrían verse afectados por movimientos de duración, siendo cada vez más sensibles a este riesgo.
RF High Yield	↗	El comportamiento de los activos con mayor beta en renta fija, ha seguido siendo positivo durante el mes de diciembre, siguiendo la estela bursátil y del rally post vacunas. Aun así, el carry en estos niveles sigue pareciendo atractivo en relativo al resto de renta fija Investment Grade, de menor riesgo y mayor duración. Recomendamos esperar a caídas para tomar posiciones y mantener un sistema táctico de control de riesgos, en lugar del tradicional “buy & hold”
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 términos relativos, ofrecen una yield interesante. Siguen produciéndose bajadas de tipos y el dólar en los últimos tiempos ha perdido algo de fortaleza, lo que les favorece. Sin embargo, el componente de duración podría restarles atractivo si hubiera un movimiento de sell-off en tipos a largo.
Gestión Alternativa	→	El comportamiento de los mercados en los últimos meses ha servido para discriminar los rendimientos de los distintos estilos y estrategias. Los retornos muestran grandes diferencias entre unos y otros, y dejan vencedores y vencidos en un segmento de gestión muy diverso, en el que existen multitud de estrategias alternativas. Aquí recomendamos la diversificación para hacer frente a los distintos escenarios de mercado.
Renta Variable	→	De cara al 2021 existe cierta unanimidad en cuanto a que el crecimiento económico rebotará con fuerza, sobre todo a partir del segundo semestre, y los beneficios irán de la mano, con alzas superiores al 20% y 30% con respecto a los beneficios de 2019, en función del área geográfica. Las valoraciones, eso sí, siguen en rangos comparativamente alto y podría dar lugar a cortos pero intensos movimientos de corrección. Aconsejamos la diversificación sectorial y geográfica.
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 petróleo (y el sector de energía) ha sido uno de los beneficiados de la aparición de las vacunas. Los inversores comienzan a poner en precio un incremento de la movilidad para 2021 y 2022, eliminando los escenarios más restrictivos. Podría seguir teniendo recorrido. El oro, vuelve a moverse en función de los tipos reales, que han vuelto a niveles muy negativos y termina el año con una gran apreciación. Atentos al comportamiento del treasury y la inflación.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

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

Fondo	Valor	Rentabilidades				Volatilidad		
		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Welzia Ahorro 5	11.62	0.89%	4.57%	5.60%	-10.87%	5.02%	0.26%	4.04
Welzia Global Flexible	90.18	1.29%	2.17%	5.23%	-12.92%	-	-	-
Fondos Temáticos		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Welzia Global Opportunities	13.01	2.10%	6.37%	18.96%	-17.90%	7.45%	7.06%	31.83
Welzia World Equity	14.71	3.44%	11.51%	20.97%	-14.58%	12.94%	1.15%	26.55
Fondos Egería		Mes	Año	2019	2018	2017	2016	12 Meses
Egería Coyuntura	301.01	1.94%	-2.31%	20.56%	-11.04%	7.90%	-0.33%	24.88

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

Datos a 31 de diciembre

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Ahorro 5, FI



El fondo Welzia Ahorro 5, F.I. acumuló una rentabilidad positiva de 0,89% durante el mes de diciembre, situando la rentabilidad acumulada del año el 4,57%.

Durante el mes, los principales mercados se comportaron de forma positiva tanto en renta variable como en renta fija. El acuerdo sobre el 'Brexit' y la aprobación del segundo paquete de estímulo en EE.UU. han prolongado las subidas en el último mes del año.

La distribución de activos del fondo cambió en la primera parte del mes. El fondo incrementó sus posiciones en renta variable. El peso en renta variable global es de un 23,5% y cuenta con opciones 'PUT' de cobertura adquiridas este mismo mes. Este incremento de exposición le llevó a niveles de inversión normales correspondientes con un escenario positivo. La parte de renta fija se encuentra invertida completamente con la siguiente distribución de pesos: convertibles (7,5%), renta fija de alto rendimiento (7,5%), renta fija de gobiernos emergentes (7,5%), renta fija corporativa financiera (7,5%), renta fija corporativa largo plazo (35%), renta fija gobierno (10%) y renta fija corporativa de corto plazo (10%).

La evolución del fondo en el mes ha sido alcista apoyada en el buen comportamiento de todos los activos. Los niveles de exposición del mes en renta variable y renta fija le permitieron recoger el avance de prácticamente todos los activos. El único activo que sufrió en el mes es el dólar, el cual continuó su senda bajista frente al euro durante el periodo. La posición en dólar del 10% fue la única que sustrajo rentabilidad en la cartera. Respecto a la duración, la duración se encuentra en el rango superior histórico debido a que la cartera se encuentra totalmente invertida en todas sus tipologías de renta fija.

En resumen, el año 2020 ha supuesto un año complicado para todas las tipologías de activos y las carteras multiactivo. La aparición del COVID-19 y su enorme impacto, tanto social como económico, en nuestra sociedad, derivaron en una recesión económica inusual, en tiempo y forma. En este contexto, las carteras multiactivo han sido puestas a prueba y se ha comprobado que las herramientas tradicionales de reducción de pérdidas, diversificación y activos refugio, no han sido suficientes para realizar un adecuado control de volatilidad y 'drawdown'. En este contexto, la asignación de activos y el enfoque cuantitativo del control del riesgo ha mostrado un buen comportamiento al adaptarse de forma muy satisfactoria al complicado escenario. Los controles de riesgo sistemáticos del fondo fueron capaces de atenuar pérdidas y realizar compras en los momentos más oportunos, otorgando a la cartera la flexibilidad necesaria para alcanzar sus objetivos de rentabilidad, volatilidad y pérdida máxima. En las anteriores métricas el fondo consiguió situarse muy por encima de los resultados de la media.

El fondo comienza el año totalmente invertido, tanto en renta variable como renta fija. Los controles de riesgo del fondo no señalan reducciones de exposición en ningún activo.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Flexible, FI



Durante diciembre el fondo avanzó un 1,19% situando la rentabilidad del año en el 2,22%.

Tras la subida de niveles del mes de noviembre, el fondo continúa invertido en su nivel de exposición máxima posible a renta variable, esto es el 50%, concentrado el resto de activos en renta fija gobierno de países OCDE. La exposición a divisa USD se situó en cero.

El fondo emplea un indicador cuantitativo que refleja la salud del entorno macroeconómico y de mercado, en función del escenario que defina el indicador se establece el nivel de riesgo del fondo. El mes pasado el indicador comenzó a recuperarse desde terreno negativo, y a mediados de mes, el indicador alcanzó terreno positivo indicando que el fondo tenía que invertir en la cartera positiva, la cartera con mayor exposición a renta variable. La recuperación en la componente macroeconómica de los últimos meses y la mejora de los indicadores de mercado, crédito y volatilidad, han permitido al indicador situarse en terreno positivo, fuera de peligro.

Durante el mes, la renta variable global avanzó un 3,50%, mientras que la renta fija gobierno tuvo un comportamiento plano en el periodo. La cartera pudo capturar parte del avance de los mercados de renta variable.

El fondo comienza el año en la cartera positiva con el indicador recuperando niveles de normalidad. Los porcentajes de inversión del fondo a cierre de mes fueron 50% en renta variable global, 10% en renta fija de alto rendimiento europeo, 40% entre renta fija de gobiernos europeos y de EEUU, y sin exposición directa a USD. La composición de la renta variable global ha girado ligeramente a favor de Europa, Emergentes y pequeñas empresas de EE.UU. a costa de EE.UU. y tecnología.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

EGERIA Coyuntura, FI



La rentabilidad del fondo en el mes fue del +1,94% y el acumulado anual el -2,31%, frente a un +0,77% y un -4,70% de su benchmark respectivamente.

En diciembre, los índices europeos, tras las fuertes subidas de noviembre, han desarrollado un proceso de consolidación de los niveles alcanzados. El Eurostoxx50 subió el +1,72%, el Stoxx600 un +2,48% y el IBEX prácticamente plano en el mes.

La empresa española de moda Inditex publicó unas satisfactorias cifras del 3T fiscal, con unos menores ingresos según lo previsto, pero con un fuerte incremento del 76% en las ventas online, una posición neta de caja de 8,3 Bn€ (récord histórico), y un Bº neto de 866 M€ (año sobre año); confirman el pago del dividendo. Finalmente, los accionistas de Tiffany aprobaron la modificación del acuerdo de adquisición por parte de LVMH anunciado en octubre, y se espera cierren la transacción de venta este enero. La compañía alemana de software para empresas SAP, sacara a su filial Qualtrics International Inc a bolsa en EE.UU. a principios de 2021. La compañía francesa de computer service y consultoría Atos Origin, ha anunciado la adquisición de Motiv ICT Security, especializada en ciberseguridad y con presencia en los sectores público, financiero, legal y de salud. La compañía holandesa Philips anunció la adquisición de la americana Biotelemetry, de la que espera genere un crecimiento de dos dígitos y mejore su margen Ebitda más del 20% para 2025. La empresa gala L'oreal, ha comprado la compañía de cosméticos japonesa Takami Co. Airbus consorcio aeroespacial y de equipos de defensa europeo, podría cerrar este complicado ejercicio 2020 con 550 entregas de aviones. Novo Nordisk, farmacéutica danesa, ha conseguido una aprobación de la FDA de su fármaco Saxenda como tratamiento para adelgazar para adolescentes. La compañía de entretenimiento americana Walt Disney, anunció en su Investor Day que espera duplicar los suscriptores de su plataforma de TV hasta 2024 en 230-260 millones. Apple planea aumentar un 30% la producción de iPhone durante el primer semestre del 21, y apunta a la producción de automóviles eléctricos a partir de 2024

Las vacunas para el Covi19 y su efectividad futura siguen respaldando la entrada de los inversores en bolsa durante el mes, llevando los índices europeos a los máximos desde las fuertes caídas de marzo y abril; los sectores más ligados al ciclo siguen liderando las subidas, con las materias primas y petróleo como mayores protagonistas. La llamada 3ª hola en infecciones del Covid19 y los posibles nuevos confinamientos que podría provocar, es el principal riesgo de los mercados en el corto plazo.

En diciembre continuamos reduciendo nuestra exposición en acciones españolas, vendimos Naturgy, Red Eléctrica y Enagas. Compramos Wolters & Kluwer e incrementamos las posiciones en Novo Nordisk y en Reckitt Benckiser. Nuestra ponderación en renta variable es del 70,56% a fin de mes, prácticamente la misma que en noviembre. En cuanto a renta fija, iniciamos programa de trading con fondos de inversión utilizando el 10% de inversión en IICs que nos permite el folleto.



Los valores con mayor una mayor presencia en cartera son ASML, Iberdrola, Inditex, Exor, Adidas, Essilor, Allianz, Safran y Airbus, con pesos entre el 1,6% y el 2,10% por compañía.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA World Equity, FI



Diciembre ha sido un mes positivo para Welzia World Equity, que ha aprovechado las subidas de las bolsas y ha generado una rentabilidad de un 3,44%, un 0,22% superior al índice de referencia.

Cierra así un año muy volátil y difícil en el que las compañías de calidad y con crecimiento de beneficios tanto estadounidenses, como europeas y asiáticas, han sido clave para el buen desempeño del fondo. Ejemplos de ello han sido los fondos Seilern America, Echiquier Entrepreneurs, Baillie Gifford Leading Emerging Companies o DPAM

Newgems.

Este sesgo hacia el estilo “growth” también nos ha hecho tener más tecnología, consumo discrecional y farma, sectores que se han diferenciado notablemente del resto debido al impacto de la pandemia, que se sumó al buen comportamiento que venían teniendo. No obstante, las pequeñas posiciones en empresas cíclicas y de energía del fondo han actuado bien suavizar la volatilidad en ciertos momentos del cuarto trimestre. A pesar de que en el fondo es posible invertir en activos de renta fija, los bajos tipos de interés y la consiguiente ratio rentabilidad riesgo no los hacían atractivos para incluirlos en el fondo.

A cierre de año la rentabilidad ha alcanzado el 11,51%, muy en línea con los índices globales de renta variable, pero se ha conseguido con menor exposición a renta variable, la cual ha rondado el 90%. La rotación de las estrategias durante el periodo ha sido baja y sin cambios estructurales ya que hemos creído que nuestro planteamiento inicial era correcto y nos hemos centrado en tratar de aprovechar de manera táctica algunas oportunidades para aumentar o reducir pesos en determinadas áreas geográficas y en el dólar estadounidense. También se han comprado coberturas mediante opciones en momentos puntuales.

Durante el mes de diciembre se aumentó la exposición a Europa un 2,5% mediante el ETF Ishares MSCI Europe Value Factor, con el ánimo de aprovechar las fuertes caídas que estaban sufriendo las bolsas tras la identificación de una nueva cepa del virus en Reino Unido. También ese incremento en Europa tiene el fin de preparar al fondo para capear posibles caídas en la parte estadounidense. El fondo cierra el mes con una exposición a renta variable del 92%, y de un 13% a la divisa norteamericana.

Evolución Fondos Welzia

FONDOS DE INVERSIÓN

AHORRO 5

GLOBAL FLEXIBLE

EGERIA
COYUNTURA

WORLD EQUITY

GLOBAL OPPORTUNITIES

WELZIA Global Opportunities, FI



El fondo ha tenido otro mes positivo, con alzas cercanas al 2%; en línea con los principales índices como el Stoxx 600 (2,48%) o el MSCI World Eur Hedged 3,37%).

Dentro de las compañías presentes en el fondo, el liderazgo en cuanto a contribución a la rentabilidad del fondo ha estado en las compañías tecnológicas, como ASM International (+23%) o el gigante americano Apple, que con una subida del 15% vuelve a los máximos de finales de agosto y principios de diciembre. Otro gran contribuidor a la cartera ha sido la opción call que teníamos sobre el ETF de energía, y que terminamos de cerrar a principios de mes, aprovechándonos de las últimas subidas fuertes y del valor temporal que todavía tenía. Otras compañías que han subido mucho han sido las relacionadas con el hierro, un metal que se ha revalorizado casi un 30% en el mes. Compañías como Labrador Iron Ore o Fortescue Metals han subido también un 30%, situándose en máximos históricos.

Por el lado negativo, podemos encontrar, de nuevo, a Best Buy, lastrada en este caso por la falta de aprobación de estímulos hasta finales de mes, lo que se notaba en la evolución del consumo norteamericano, que se frenaba un poco. Durante el mes también aprovechábamos para cerrar la sobreponderación que teníamos en Dialog Semiconductors, al llegar a nuestro precio objetivo después de una subida superior al 30%. Actualmente sigue en cartera, pero con el peso que nos dicta el modelo TriFactor, en este caso un 1%.

Aprovechando las caídas derivadas de la crisis en la frontera del Canal de la Mancha, por la aparición de una nueva cepa más contagiosa en Reino Unido, hemos introducido una cartera de valores “recovery” con un peso cercano al 1,5%. Es una cesta muy diversificada de valores que pensamos que deberían de aprovecharse de la recuperación de la economía, una vez avance el proceso de vacunación en los países. Desde la compra ya hemos visto revalorizaciones importantes, como en el caso de IAG, que ya vale un 20% más. Como comentamos en otras ocasiones, nuestra voluntad es que el modelo TriFactor sea el responsable máximo de la evolución del fondo, pero esto no quiere decir que no destinemos un presupuesto a oportunidades que se nos presentan en el mercado, como ha sido el ETF de empresas energéticas o esta selección de valores.

En cuanto al dólar norteamericano, hemos reducido ligeramente nuestra exposición una vez ha superado claramente la barrera del 1,20; aunque seguimos manteniendo un 10%, que suele estar de manera permanente en el fondo.

Cerramos el mes con una exposición a la renta variable del 95%.



Tema del Mes

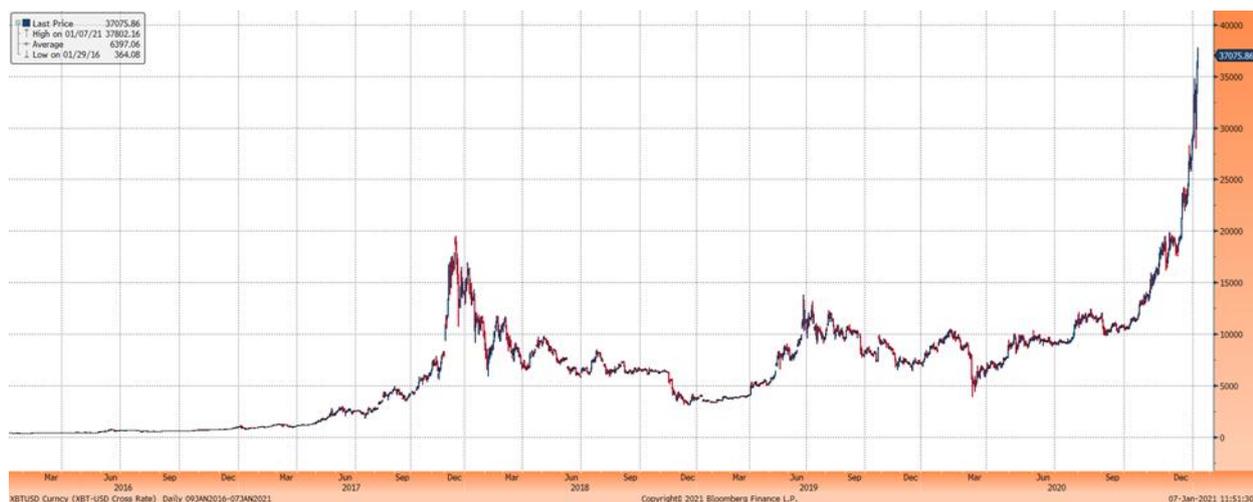
CRIPTOMONEDAS

¿Estamos perdiendo una oportunidad?

“Atendiendo a la evolución del precio de algunas criptomonedas, como el Bitcoin, que recientemente superaba la cota de los 35.000 \$, muchos (sino todos) los profesionales del mundo de la inversión, nos preguntamos si estamos ante un activo válido, invertible, que algunos proyectan alcanzará los 500.000 \$/bitcoin, o, por el contrario, estamos ante una burbuja, como tantas otras, desde la archiconocida de los Tulipanes de 1636”

El bitcoin nació como idea, en noviembre de 2008, con un famoso “paper” de un activista llamado “Satoshi Nakamoto” (Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System) en el que se daba las instrucciones de cómo generar un sistema seguro de transacciones de pago. De esta manera nació la tecnología blockchain y nacían las criptodivisas, unas monedas en formato digital, que no están emitidas por ningún ente financiero, ni fiscalizadas por ningún país, con un número limitado de unidades (algo que las convierte en un bien escaso) y que pueden ser intercambiadas por cualquier persona a través de internet, libremente.

Después del bitcoin se han generado muchísimas otras criptomonedas, millares de ellas, pero el Bitcoin sigue siendo la de mayor tamaño, seguida de lejos por Ethereum. Desde los orígenes, cuando el Bitcoin estaba valorado en céntimos, hasta hoy que supera los 35.000\$, estas monedas han generado mucha controversia, muchísimos comentarios, artículos, noticias, opiniones a favor y en contra, y también, muchos millonarios, que es lo que nos lleva al origen de este artículo. ¿es una tesis válida de inversión?



Evolución precio del Bitcoin desde 2016

Los defensores a ultranza de las criptomonedas alaban su carácter independiente, el número escaso de unidades, el hecho de que los gobiernos y bancos centrales no puedan emitir y devaluarlas, y lo plantean como una inversión refugio en un mundo en el que los países cada vez están más endeudados y los bancos centrales toman un papel más activista.

¿Podemos denominarlas monedas?

Desde un punto de vista de teoría económica, el dinero debe tener varias características:

1. Ser un medio de intercambio. El dinero se crea para evitar los inconvenientes del trueque.
2. Ser un depósito de valor. El dinero puede ser ahorrado y reinvertido en el futuro.
3. Ser una unidad de cuenta. El dinero se utiliza como una medida del valor de los bienes/servicios activos y pasivos de una economía.

Cada una de estas tres condiciones se cumplen con las monedas actuales, pero cabría preguntarse lo mismo con las criptodivisas como el Bitcoin...

¿Cómo puede ser un medio de intercambio cuando existen oscilaciones tan grandes en el precio?

¿Cómo puedes medir el valor de un objeto con una unidad que puede subir/bajar un 15% cada día?

¿Cómo puedes almacenar valor en una moneda que puede bajar cerca de un 60% y subir posteriormente un 700% en cuestión de meses, como ha ocurrido en 2020?

¿Cómo puede aportarse garantías o legislación que proteja al depositante, si escapa del control de cualquier estado?

A raíz de las conclusiones de estas preguntas, muchos coincidimos en que no pueden considerarse monedas como tales, y que el término de "Coin" no es el más adecuado en este caso.

#	Nombre	Precio	Cambiar	Capitalización bursátil ⌵
1	 Bitcoin BTC	31.969,06 €	+11,63 %	594.8B €
2	 Ethereum ETH	1016,67 €	+6,76 %	116.4B €
3	 Tether USDT	0,82 €	+0,57 %	18.7B €
4	 XRP XRP	0,28 €	+35,07 %	12.5B €
5	 Litecoin LTC	138,92 €	+2,45 %	9.2B €
6	 Cardano ADA	0,26 €	+3,13 %	8.1B €
7	 Polkadot DOT	8,14 €	+0,01 %	7.3B €
8	 Bitcoin Cash BCH	370,55 €	+3,48 %	6.9B €
9	 Stellar Lumens XLM	0,28 €	+2,70 %	6.1B €
10	 Chainlink LINK	13,78 €	+1,36 %	5.5B €
11	 Binance Coin BNB	36,18 €	+7,56 %	5.2B €

Tabla de monedas virtuales operables en "Coinbase".

Bajo el radar de los bancos centrales.

Los bancos centrales siguen analizando la posibilidad de utilizar la tecnología para lanzar sus propias monedas digitales, y poniendo en foco las dudas o riesgos de las monedas actuales.

Como mayores riesgos, el BCE ya introducía en 2015 en un artículo llamado “Virtual currency schemes – a further análisis” una serie de problemas asociados con este tipo de monedas virtuales, como:

- a) La falta de transparencia, que puede llevar asociada actividades fraudulentas, o que se lancen al mercado monedas después de que hayan sido “minadas” para posteriormente deshacerse de esas unidades y abandonar la moneda.
- b) La ausencia de regulación. No existen esquemas de protección de depositante, y en caso de fraude o robo existe un claro caso de desamparo. No existe manera de devolver una transacción errónea, no existen derechos de desistimiento.
- c) Falta de continuidad y potencial iliquidez, la aceptación de una moneda virtual depende únicamente de su masa crítica. Una pérdida de confianza o de uso, supone la pérdida de valor de la moneda.
- d) Mucha dependencia de la tecnología. Que puede estar sujeta a fallos técnicos, o a “hackeos”, sin las necesidades de mitigación de estos riesgos que tienen las entidades financieras.
- e) Anonimato. El anonimato además de promover el uso de actividades fraudulentas o de blanqueo de capitales, puede también favorecer los fraudes.
- f) Incapacidad de realizar millones de transacciones al mismo tiempo. Compañías como Visa, Mastercard, Paypal pueden procesar miles de transacciones por segundo, algo que es más complicado con las monedas virtuales.
- g) Alta volatilidad. Sin duda uno de los inconvenientes más importantes, que el precio esté sujeto a fuertes bandazos hace que su utilidad como medio de pago esté en duda.

En general, el Banco Central Europeo, consideraba las monedas virtuales tipo Bitcoin más un vehículo de especulación que un método fiable de pago. Aunque eso sí, también consideran que tiene sus aspectos positivos, como la rapidez de pago, el carácter global y los bajos costes asociados entre otros.

Por este motivo, cada vez más bancos centrales (50 de 66) están comenzando a estudiar la posibilidad de emitir su propia moneda digital. La necesidad de asegurar el uso estable y fiable de métodos de pago es una parte inherente de los bancos centrales y si las necesidades de la sociedad cambian, de un sistema de cash hacia uno digital, no quieren perder ese tren, aunque por el momento, los números dicen que la adopción de monedas digitales no es ni mucho menos un hecho difundido ampliamente, sino algo más bien reducido, lo que, entre otras cosas, no sugiere un riesgo para la estabilidad financiera a nivel global.

El hecho de que un banco central emita sus propias monedas digitales, podría tener efectos perniciosos para el sistema bancario actual, ya que podría desintermediar a los, ya de por sí, malogrados bancos al tomar depósitos directamente, lo que podría llevar a ¿dar préstamos también directamente? En fin, se crearía una serie de cambios en el sistema financiero actual que serían bastante abruptos, por ejemplo, ceteris paribus, una moneda digital en el banco central podría exacerbar las retiradas de depósitos en caso de “bank runs”, de alguna manera estas monedas tendrían que tener un menor interés comparativamente con los depósitos bancarios para evitarlo, con lo que añadiríamos otra variable más a la ecuación.

Bajo el radar de los gobiernos.

Una de las utilidades del dinero, y fue algo inherente a la propia creación de las monedas, es la capacidad de financiar a los estados. Es decir, cobrar impuestos para saciar el gasto del gobernante/emperador de turno, de su máquina burocrática o de la llamada sociedad del bienestar. La finalidad es la misma, se

Todo tiene un precio

En mayo de 2010, un conocido inversor de Bitcoin, Laszlo Hanyecz, compró un par de pizzas familiares valoradas en 40\$, con una cantidad de 10.000 bitcoins, algo que al cambio de hoy serían cerca de 350 Millones de dólares... sin duda las pizzas más caras de la historia.

Como todo activo volátil, el “buy & hold”, comprar y mantener, es difícil cuando tienes movimientos tan explosivos. En 2017 pasó de 15.000 \$ a 3.200 \$, este mismo año 2020, el bitcoin llegó a pasar de valer 10.000 \$ a 4.000 \$. Para posteriormente dispararse por encima de 35.000 \$.

Sin duda, el Bitcoin (como exponente máximo de las criptodivisas) ha sido, y es, una inversión que todos habríamos querido para nuestras carteras. ¡Qué duda cabe! Pero como todo, a la hora de invertir, lo difícil es encontrar un precio justo de valoración y comprar y vender en función de la sobre o infravaloración del activo con respecto a su justiprecio. Saber aguantar las caídas y no vender antes de tiempo en las subidas. No dejarse llevar por los flujos, ni invertir basándose en rentabilidades pasadas.

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	-3.80
	Estados Unidos	7.47	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30	-3.50
	Union Europea	12.50	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.20	-7.40
	Japón	-5.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	1.00	-5.30
	Reino Unido	16.00	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.30	-11.25
	Suiza	7.20	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80	-3.80
	Alemania	8.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.60	-5.60
	Francia	18.70	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.20	-9.20
	Italia	15.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.20	-9.00
	España	16.40	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.00	-11.60

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Agregado Emerg.		5.40	5.10	4.70	4.70	4.97	4.32	-0.74
	Brasil	7.70	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.10	-4.60
	Rusia	13.00	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.30	-3.80
	India	5.30	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	5.00	4.20
	China	2.70	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	1.20	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80	1.20
	Union Europea	0.37	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20	0.30
	Japón	-0.90	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.50	0.00
	Reino Unido	0.30	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.80	0.90
	Suiza	-0.80	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.40	-0.70
	Alemania	-0.70	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40	0.40
	Francia	0.00	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	-0.20
	España	-0.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80	-0.30

		EMERGENTES							
		Último	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (E)
	Brasil	4.31	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70	3.20
	Rusia	4.90	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50	3.30
	India	5.63	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	4.15	4.80
	China	-0.50	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.90	2.60

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

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

Miscelánea

Indicadores de Mercado

		BOLSAS EUROPA								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	Euro Stoxx 50	3552.64	-2.6%	-1.4%	3.08%	3.67%	54.84	2.8%	4,095,609	
	FTSE 100	6460.52	-11.4%	-9.0%	-0.18%	4.34%	185.33	3.6%	2,686,780	
	SWISS MKT	10703.51	4.3%	5.5%	8.06%	6.97%	25.25	3.0%	1,430,283	
	DAX	13718.78	3.5%	3.6%	1.70%	3.74%	67.72	2.8%	1,555,591	
	CAC 40	5551.41	-5.0%	-3.7%	3.99%	5.41%	60.82	2.8%	2,226,738	
	FTSE MIB	22232.90	-3.3%	-2.3%	2.87%	2.80%	58.35	3.7%	644,630	
	IBEX 35	8073.70	-12.7%	-10.4%	-3.73%	-1.08%	#N/A N/A	3.4%	674,689	
	Value	100.23	-12.2%	-10.0%	-1.77%	0.80%	50.20	4.1%	6,969,429	
	Growth	163.32	6.3%	8.0%	8.81%	6.23%	51.37	1.8%	6,847,450	
	Large	3552.64	-2.6%	-1.4%	3.08%	3.67%	54.84	2.8%	4,095,609	
	Small	514.81	5.8%	9.7%	5.37%	7.87%	329.68	2.4%	2,247,586	
		BOLSAS ESTADOS UNIDOS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	S&P 500	3756.07	18.4%	22.0%	14.15%	14.56%	30.32	1.6%	33,586,857	
	DOW JONES	30606.48	9.7%	11.8%	10.29%	14.02%	25.98	2.0%	9,595,970	
	NASDAQ	12888.28	48.9%	54.8%	26.92%	23.42%	39.86	0.8%	15,105,484	
	Value	1267.18	1.3%	4.5%	7.14%	9.94%	24.56	2.4%	21,930,243	
	Growth	2577.22	33.5%	37.4%	20.09%	18.25%	38.44	0.8%	22,761,863	
	Large	3756.07	18.4%	22.0%	14.15%	14.56%	30.32	1.6%	33,586,857	
	Small	1974.86	19.9%	23.4%	9.77%	11.85%	#N/A N/A	1.0%	3,113,329	
		RESTO DEL MUNDO								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)	
	Nikkei 225	27444.17	18.2%	20.3%	8.45%	8.79%	39.44	1.5%	3,850,700	
	IBOVESPA	119017.20	2.9%	10.0%	17.69%	20.99%	106.79	3.1%	750,510	
	MOEX	3289.02	14.8%	20.2%	23.40%	19.82%	15.24	6.1%	646,739	
	NIFTY	13981.75	16.6%	17.7%	12.19%	13.30%	35.69	1.1%	1,503,958	
	CSI 300	5211.29	29.9%	39.0%	11.23%	10.06%	21.10	1.9%	7,080,050	
	HANG SENG	27231.13	-0.2%	6.8%	1.10%	8.01%	15.84	3.0%	3,388,822	
	MSCI Emerging M.	1291.26	18.5%	27.4%	7.54%	12.47%	26.20	2.3%	23,232,954	
		DIVISAS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)				
	EURUSD	1.22	9.09%	10.97%	0.87%	2.95%				
	EURGBP	0.89	4.65%	4.82%	0.51%	4.96%				
	USDJPY	103.25	-5.17%	-5.72%	-2.83%	-3.46%				
	USDCNY	6.53	-6.58%	-7.22%	-0.39%	0.40%				
		BONOS								
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)				
	Euro - Bund, 10YR	177.64	4.19%	3.73%	2.97%	2.33%				
	Euro - Buxl, 30 YR	225.24	13.54%	8.12%	10.46%	7.60%				
	US Treasury, 5YR	125.86	6.20%	6.08%	2.59%	1.09%				
	US Treasury, 10YR	138.08	7.43%	6.79%	3.56%	1.68%				
	US Treasury, 30YR	173.19	10.84%	8.41%	4.25%	2.19%				
		TIPOS								
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M				
	Euro Govt 10YR Yield	-0.57	-0.57	-0.52	-0.47	-0.19				
	US Govt 10YR Yield	0.91	0.84	0.68	0.62	1.88				
	UK Govt 10YR Yield	0.20	0.31	0.23	0.16	0.87				
	Japan Govt 10YR Yield	0.02	0.03	0.02	0.02	-0.01				

Análisis Técnico

EUROSTOXX 50



ESCALA SEMANAL

Con estas últimas subidas han roto el canal bajista de corto plazo que venía dibujando desde los máximos de junio. Esta rotura ha sido violenta, superando dichos máximos e introduciéndose en la directriz alcista que comienza en los mínimos de 2011. Mientras se mantenga por encima entramos en tendencia alcista, con un primer objetivo en el 3.700 y la mirada puesta en el 3.800, nivel muy relevante, que coincide con los máximos de 2015 y podría actuar como resistencia.



Análisis Técnico

IBEX 35



ESCALA SEMANAL

Ha roto con violencia el lateral en el que llevaba inmerso varios meses, llegando a la resistencia de los 8000 puntos y superándola posteriormente. El índice está bastante sobrecomprado con lo que es de esperar un apoyo en los 8000 antes de continuar el camino alcista. La próxima resistencia se sitúa en los 9000 puntos, que coinciden también con la directriz alcista desde 2011-2012.



Análisis Técnico

S&P 500



ESCALA SEMANAL

El índice ha superado los máximos históricos, colocándose en subida libre y sin referencias a la vista por el camino superior. La tendencia seguirá siendo alcista siempre y cuando respete la directriz acelerada iniciada en los mínimos de 2015-2016, que actualmente estaría en los 3.500 puntos. Al contrario que los índices europeos, no está tan sobrecomprado, con lo que la subida todavía podría prolongarse durante más tiempo.



Análisis Técnico

EUR / USD



ESCALA SEMANAL

El nivel del 1,20 no actuó como resistencia y el cruce lo rompió muy fácilmente encaminándose hasta la zona del 1,22-1,23. A corto plazo podríamos fácilmente un movimiento hasta el 1,25; los máximos de 2017-2018. Que sí podríamos considerar como una zona más relevante de resistencia, que nos permitiría tomar largos de dólar en esos niveles.





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.

Para cancelar esta suscripción: dsistemas@welzia.com