



Informe Mensual

Noviembre 2019

Para aquellos lectores avezados que siguen las noticias económicas con regularidad y, en general, para cualquier inversor informado, volver a discutir acerca del Brexit o de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, puede parecer repetitivo. Desafortunadamente, es la realidad en la que seguimos inmersos desde hace muchos meses y mantiene los mercados enraizados en un ciclo de esperanzas y decepciones que ha cortado las alas a los mercados. En esta ocasión, finalizado el mes de octubre, volvemos a poner en precio escenarios más positivos que aún tienen que reafirmarse en el futuro.

Un mes de octubre que nos deja datos macroeconómicos mixtos. Los peores coincidieron con el principio de mes, y provocaron una fuerte caída del mercado; tuvimos un ISM manufacturero que rompió la zona de 50, cayendo a 47.8 o un ISM de servicios que bajaba hasta el 52.6 frente al 55 esperado; ambos datos hacían que el S&P retrocediera casi un 4.5% en unas pocas sesiones. Sólo un mejor dato de empleo no agrícola y la rebaja de la tasa de desempleo hasta un 3.5% consiguió frenar la caída de esa primera semana. Posteriormente, conocimos un dato de crecimiento del PIB americano del tercer trimestre mayor de lo esperado, con un crecimiento del 1.9% frente al 1.6% estimado, alejando temporalmente el espectro de la recesión.

A raíz del dato de empleo y de comentarios más positivos sobre las negociaciones del Brexit y de la guerra comercial, las bolsas lograron un impulso que los llevó nuevamente a máximos históricos. Boris Johnson, finalmente no llevó a cabo el Brexit duro y, a pesar de sus amenazas, vio

truncado su acuerdo en el parlamento, siendo abocado a solicitar un nuevo aplazamiento hasta el 31 de enero de 2020. Se producirán nuevas elecciones parlamentarias en diciembre, con la esperanza puesta en que logre salir alguna mayoría parlamentaria que pueda ejecutar algún plan de Brexit. Sea cual fuere. La incertidumbre sigue siendo una losa en la planificación empresarial y reduce el potencial de crecimiento de Europa en su conjunto, donde tenemos crecimientos trimestrales del 0.2%.

La presentación de resultados empresariales del tercer trimestre, en pleno apogeo durante el mes de octubre, no está siendo decepcionante; se bate como casi siempre a las expectativas (suelen rebajarse previo a la presentación) pero si se compara el crecimiento frente al mismo trimestre del año anterior, vemos que el crecimiento es prácticamente nulo. Mejores ventas, pero apenas si crecimiento de beneficio. Se observa menos crecimiento en márgenes y en general mayores rebajas de guías para los siguientes trimestres.

Desde el lado monetario asistimos a la tercera rebaja de tipos consecutiva en Estados Unidos; Powell apunta a que el 1.75% se mantendrá durante un tiempo, a la espera de ver cómo evoluciona una economía que crece al 1.9% con un nivel de desempleo del 3.5% y sin tensiones en los mercados bursátiles. Mario Draghi por su parte, se despidió de la presidencia del BCE sin cambios, reconociendo que la utilidad marginal de las medidas monetarias en un sistema de tipos negativos puede ser perjudicial si se mantienen en el tiempo y no hay otras medidas (fiscales) que las complementen. Es la segunda llamada consecutiva para que se realice una expansión fiscal en Europa, la cual sería un punto de inflexión en caso de producirse.

TEMARIO

Entorno Macroeconómico

Resumen de Mercados

Recomendaciones

Evolución Fondos Welzia

Evolución SICAVS Welzia

Tema del Mes:

Adquisición de Egeria Activos SGIC, S.A.

Indicadores MACRO

Indicadores MERCADO

Análisis Técnico

Disclaimer



Entorno Macroeconómico

EUROPA

Hablar de Europa nos obliga a hablar del Brexit, en un mes en el que Boris Johnson alcanzó, igual que su predecesora, un acuerdo con la Unión Europea para un plan de Brexit de mutuo acuerdo. Y al igual que Theresa May, sufrió la impotencia de ver cómo un parlamento dividido no le otorgaba luz verde para poderlo llevar a cabo. El resultado, un nuevo proceso electoral a principios de diciembre y una extensión hasta el 31 de enero de 2020, que se ha visto como un mal menor y aleja de nuevo la posibilidad de un Brexit duro, el escenario más caótico posible.

Este mejor comportamiento se refleja en el Euro, que se aprecia cerca de un 2.3% frente al dólar (desde niveles de 1.09 hasta prácticamente el 1.115), con una Libra que se aprecia un poco más de un 5% frente al dólar en el mismo período.

Mientras tanto, los indicadores macro siguen sostenidos en una zona de mucha debilidad; durante el mes de octubre los PMIs manufactureros apenas si han rebotado unas pocas décimas. En la eurozona en su conjunto pasamos de 45.7 a 46, mientras que, en Alemania, epicentro de la contracción industrial, pasar de 41.7 a 42 se antoja poco consuelo. El desempleo sin ser muy llamativo comienza a repuntar y en este mes se destruyeron seis mil puestos de trabajo en la locomotora germana. Quizá se haya notado en las ventas al por menor, que subieron una décima menos de lo previsto o en las encuestas de sentimiento, que siguen en niveles mínimos de seis años. Aunque algunos datos como el IFO de expectativas hayan salido unas décimas mejor, al igual que la encuesta ZEW, nada apunta a una pronta recuperación de la economía alemana.

El PIB de la eurozona crece a ritmos del 0.2% trimestral (1.1% anual) y las expectativas del FMI para el año 2020 no están muy lejos del ritmo actual ya que espera un crecimiento del 1.4% para el conjunto de la eurozona el próximo año.

Por otra parte, el 24 de octubre fue la última reunión de Mario Draghi al frente del Banco Central Europeo, que cederá el testigo a Christine Lagarde a partir del mes de noviembre. La reunión fue un mero trámite, no se modificaron ninguna de las medidas impuestas hasta el momento y sirvió para recordar que los riesgos siguen sesgados a la baja y que los gobiernos europeos deben aprovechar esta ventana para incrementar las reformas y para realizar impulsos fiscales, aquellos que tengan mar-

gen para hacerlo (Alemania). La salida de Draghi no está exenta de polémica, y pese a que muchos recordarán su “Whatever it takes” de Julio de 2012, cuando los bonos periféricos sufrían fuertes pérdidas y el coste de financiación para los países se tornaba insostenible (la deuda a 10 años española rozaba el 7%), otros muchos recordarán la introducción de los tipos negativos y su consiguiente efecto en los activos financieros y en el negocio bancario en particular. El conjunto de voces discordantes en países core (Alemania, Francia, Holanda, Austria...) hace que el listón para un nuevo empuje monetario esté cada vez más alto.

Centrándonos en la micro, la presentación de resultados del tercer trimestre dio comienzo durante este mes, con algo más de retraso que la temporada americana, lo que hace que haya un menor número de compañías que haya publicado sus resultados; pero aun así, suficientes para notar ligeras caídas en ventas y en beneficios con respecto al mismo trimestre del año anterior.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos comenzábamos el mes de octubre con mal pie; los datos de primeros de mes del ISM manufacturero salieron en niveles de 47.8 cuando se esperaba un número de 50, lo que sumaba a la economía americana al grupo de países que experimenta una contracción de la parte de manufacturas. La caída demás se contagia al ISM de servicios, que cae desde niveles estimados de 55 hasta 52.6 y pone en duda el crecimiento americano.

Durante los primeros días de la primera semana de octubre se registraron fuertes caídas en los índices y sólo rebotaron una vez conocido el dato de empleo del mes de septiembre que registró creación de empleo por 136.000 personas y además de revisó al alza el dato de agosto en casi 90.000 más. Un mercado laboral americano, que alcanzó niveles de desempleo del 3.5% una cifra récord y que mantiene y sostiene el consumo americano que es uno de los mayores contribuidores al crecimiento del PIB en aquel país. De hecho, un PIB que sorprendió al alza a las expectativas que apuntaban a un crecimiento de tan solo un 1.6% en el tercer trimestre y se confirmó en 1.9%. Un crecimiento basado principalmente en el consumo y donde la inversión fija sigue siendo un lastre en línea con la debilidad manufacturera y las incertidumbres provocadas por la guerra comercial.

Son estas incertidumbres las que llevan a Jerome Powell a bajar nuevamente los tipos de interés, por tercera reunión consecutiva, aunque a la vista de la estabilización macro parece que dan la razón al presidente de la reserva federal y se trata de un “ajuste de mitad de ciclo” y no un ciclo completo de bajadas de tipos por la cer-

canía de una recesión. De momento quedan a la espera de ver cómo evoluciona la economía, parece que trasciende esa visión de esperar y ver, de cautela y seguimiento de los datos macro y los futuros de tipos ya no ven nuevos movimientos en las próximas reuniones.

No podemos obviar el escándalo del impeachment al presidente Donald Trump, que ha tomado fuerza a raíz de la aprobación en el congreso del inicio del proceso de reprobación, con motivo de una llamada al presidente de Ucrania, en la que se podría intuir una petición de investigación en contra de uno de sus posibles rivales en la campaña de 2020, Joe Biden. Los demócratas, con mayoría parlamentaria en el congreso, pueden forzar la mano, pero en última instancia, la unidad del partido republicano impedirá que el proceso se apruebe en el senado. Se convierte por tanto en el 4º proceso de impeachment iniciado en EEUU tras los de Clinton (98) Nixon (74) y Johnson (1868) y promete aportar ruido político a un año de las próximas elecciones generales. De momento los mercados han prestado poco o nada de atención a este asunto, pero es posible que gane fuerza a medida que haya citaciones de testigos a declarar.

Desde el punto de vista microeconómico y empresarial, finalizamos octubre en plena vorágine de presentación de resultados del tercer trimestre; hasta la fecha, vemos cómo las compañías están batiendo a las expectativas, ya que como siempre, se reducen bastante en las semanas previas a la presentación pero que, en términos medios apenas deja crecimiento en ventas, y sí ligeras caídas de beneficios con respecto al tercer trimestre del año anterior. Hay más compañías rebajando guías para 2020 de las que lo mejoran, aunque en general se siga manteniendo una estimación de crecimiento cercana al 10% en los beneficios de 2020.



Resumen de Mercados

Mercado Monetario

Después de la última bajada de tipos en Europa, la curva de Euribor, que descontaba mayores bajadas tuvo un fuerte ajuste durante el mes de septiembre. En octubre ha tenido una senda de apreciación, pero menos volátil. El Euribor a 3 meses se sitúa cerca del -0.40% y el 12 meses en -0.27% (casi 5 puntos básicos por encima del cierre de septiembre). Los tipos forward siguen indicando tipos bajos por muchos años, aunque lejos ya de los mínimos de agosto.

La tercera rebaja de tipos por parte de la FED, deja el rango en 1.50%-1.75%. La curva de LIBOR ha seguido su senda bajista, el 3 meses cae desde el 2.08% hasta el 1.90% durante este período. El 12 meses se mantiene muy cercano al 3 meses cerrando el mes en 1.95%. La noticia sigue estando en el mercado del REPO, donde la FED está realizando compras para estabilizar el tipo, y continuará haciendo operaciones hasta enero de 2020 a un ritmo cercano a 60 billion\$ mensuales en lo que muchos han considerado un Quantitative Easing encubierto.

Renta Fija

En línea con la evolución de datos macro, coincidiendo con los peores datos de la primera semana de octubre y las caídas bursátiles de las primeras sesiones, los bonos testearon mínimos, el Bund a 10 años rozó el -0.60% con un Treasury en la zona de 1,55% y terminaron recogiendo el mayor dinamismo y la dilución de riesgos de final de mes (como el del Brexit) con cierto empinamiento de las curvas. El Bund cerraba en -0.41% y el Treasury en la zona del 1.70%.

La pendiente 3 meses 10 años americana, tan en boga por su capacidad predictora de recesiones, ha pasado de estar invertida en 15 puntos básicos ha positivizarse 30 puntos hasta el +0.16%. La pendiente alemana 2-10 sin embargo, repunta algo menos, cerca de 5 puntos básicos únicamente. En lo relativo a primas de riesgo, ha seguido produciéndose un estrechamiento de los diferenciales entre países periféricos y la deuda alemana.

La deuda corporativa, medida en la forma de spreads de crédito, repuntó con las caídas bursátiles de comienzo de mes, para terminar con un mejor tono el mes de octubre. Los spreads de crédito siguen en una zona bastante baja en términos históri-

cos, empujados por la búsqueda de yield, los tipos negativos, las compras del banco central europeo y por la práctica ausencia de defaults en los últimos meses. El High Yield ha tenido un mes más plano, y la mayoría de fondos especialistas en el activo han tenido un comportamiento de menos a más, pero con un comportamiento mucho más pausado en comparación con la buena evolución del primer semestre. En cualquier caso, el comportamiento europeo fue peor que el americano.

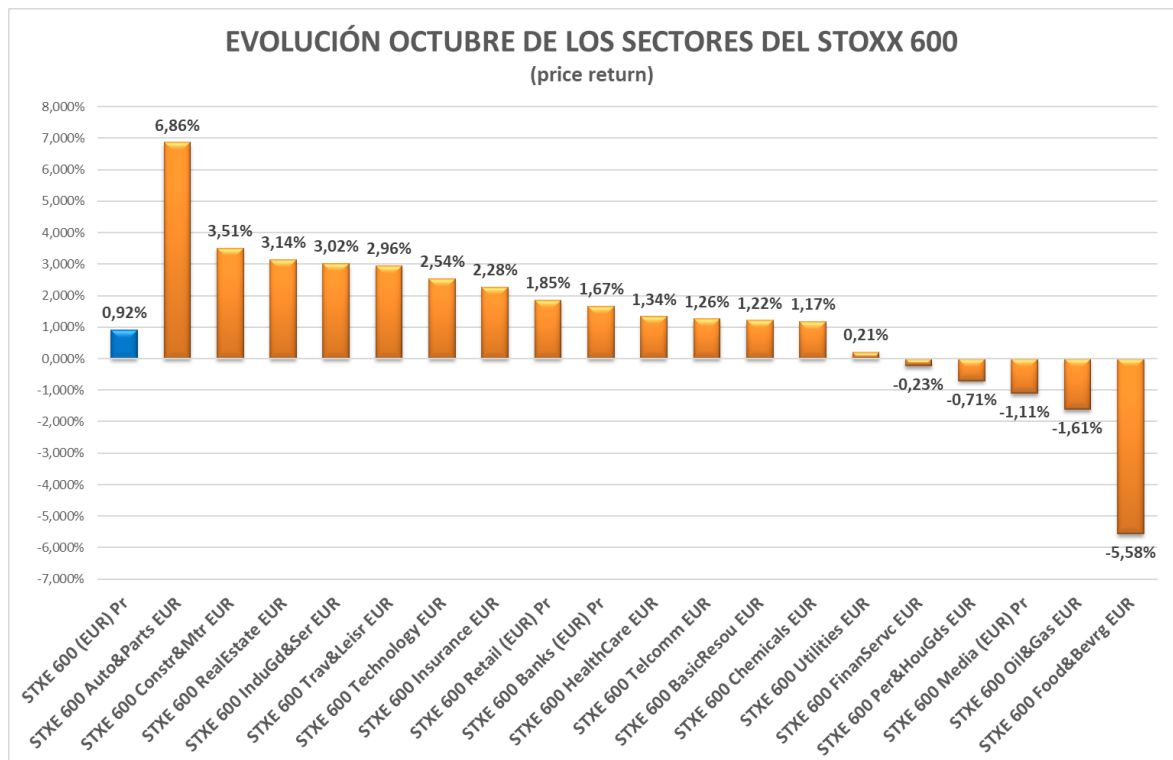
Quizá uno de los mejores subsectores del mes, en lo que a renta fija se refiere, sea el de los At1, los denominados CoCos, que han tenido un performance en media de un 1% en el mes, de la mano de una mejor evolución relativa del comportamiento bursátil bancario, al calor del empinamiento de las curvas.

Renta Variable

A pesar de la aparente tranquilidad de los índices de renta variable si miramos el cierre mensual, con variaciones cercanas al 1% en Europa y al 2% en el caso del S&P 500; el comienzo de mes fue bastante brusco: con caídas cercanas al 4% en algunos casos por culpa de los peores datos de ISM norteamericanos, sobre todo el manufacturero, cuya lectura cayó por debajo de 50 (47.8) y sorprendió negativamente, al igual que el ISM no manufacturero que el jueves 3 de octubre se publicaba en 52.6 cuando se esperaba una cifra de 55.

Con posterioridad a estas caídas, los índices recuperaban niveles y como hemos comentado, las curvas se apuntaban, las negociaciones comerciales y del brexit mejoraban y esto producía fuertes movimientos sectoriales dentro de los índices. En Europa por ejemplo caía con fuerza un sector habitualmente defensivo como alimentación y bebidas (ligado también a resultados), y subían sectores más value, más castigados en el año como autos. Esto hacía que uno de los mejores índices en Europa fuera el Dax Alemán. En conjunto veíamos alzas en emergentes y también en Japón; el Topix era uno de los mejores índices de países desarrollados con subidas cercanas al 5%.

En Estados Unidos, los sectores de tecnología (Hardware y Equipment) fueron los que tuvieron un mejor comportamiento, junto con Salud y tecnologías de la información. Quedándose por detrás energía, que sigue siendo el peor sector del índice en el año, y otros sectores más ligados a la cotización de los bonos como utilities, consumo estable e inmuebles.



FUENTE: Bloomberg. Welzia Management

Materias Primas

El petróleo apenas si ha tenido movimiento durante el mes de octubre, con un rango parecido al bursátil, de más a menos, para terminar cediendo cerca de medio punto. El Oro, que ha permanecido engrangado entre 1470 y 1520 durante este mes, se apunta una subida de un 2.75%, cerrando en 1512 dólares por onza.

Divisas

El euro y la libra han sido las divisas más favorecidas por el tono constructivo de las negociaciones del brexit. Pese a que finalmente no se llegó a aprobar en el parlamento del Reino Unido, y se forzara la convocatoria de nuevas elecciones, parece que la posibilidad de un Brexit duro pierde fuerza. De esa manera el euro que comenzaba el mes de octubre en mínimos del año (1.09) terminaba escalando hasta fijar un cambio de 1.115. Apreciándose cerca de un 2.30%. La libra frente al dólar se apreciaba por encima del 5%.

Renta Variable			
RV Large		Octubre	2019
MSCI AC World Local	Mundial	1.91%	17.44%
MSCI ACWI USD	Mundial	2.64%	17.28%
S&P 500	EEUU	2.04%	21.17%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	1.23%	16.91%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	2.75%	25.48%
Eurostoxx 50	Eurozona	0.98%	20.09%
DJ STOXX 600	Europa	0.92%	17.50%
IBEX 35 INDEX	España	0.14%	8.40%
DAX INDEX	Alemania	3.53%	21.86%
CAC 40 INDEX	Francia	0.92%	21.12%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-2.16%	7.73%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	1.40%	21.24%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	4.99%	11.57%
RV Emergentes		Octubre	2019
MSCI Emerging Markets	Emergentes	4.09%	7.89%
RV Small		Octubre	2019
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	2.57%	15.86%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	1.77%	17.01%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	5.44%	14.63%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	1.41%	13.96%
Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	1.24%	9.96%
Petroleo [Contado,USD]	Global	-0.50%	12.00%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	2.75%	17.97%

Renta Fija			
RF Gobierno		Octubre	2019
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.05%	-0.36%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.22%	0.46%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.92%	7.43%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.30%	8.85%
RF Corporativa Investment Grade		Octubre	2019
Corporate IG Euro	Euro	-0.18%	6.63%
Corporate IG USA	USA	0.63%	16.42%
RF Emergentes		Octubre	2019
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.37%	12.50%
RF High Yield		Octubre	2019
High Yield Euro	Euro	-0.20%	3.43%
High Yield USA	USA	0.39%	12.00%
Convertibles		Octubre	2019
Conv. Global	Global	0.93%	9.32%
Conv. Europa	Emerg	-0.01%	6.02%
Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.24%	6.16%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.30%	3.68%
Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	-2.26%	2.84%
JPY	Japón	-2.23%	4.32%
GBP	Reino Unido	2.90%	4.30%
CHF	Suiza	-1.12%	2.50%

FUENTE: Bloomberg, Welzia Management

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Mantenemos la liquidez con una perspectiva positiva. Los niveles actuales tanto de la renta variable como de ciertos tipos de renta fija nos hacen recomendar la liquidez, pese a su coste, a la espera mejores momentos de compra de activos de riesgo
RF Gobierno		Siguen vigentes los mínimos del mes de agosto como techo para los bonos de mayor duración. Desde entonces, el miedo a la recesión en Estados Unidos se ha ido rebajando y los bonos rebotan hacia niveles de yield menos agresivos. Sigue siendo uno de los activos más caros en terminos absolutos del mercado, aportan diversificación en carteras mixtas
RF Corporativa IG		El activo corporativo al igual que su homólogo soberano, parece haber tocado techo en el mes de agosto, dado que el peso de duración es más importante que el del riesgo de crédito, después de la compresión de spreads que se ha producido. Preferimos emisiones de mejor rating, dada la compresión de spreads y el punto de ciclo en el que estamos
RF High Yield		La búsqueda de yield en un entorno de tipos bajos sigue haciendo atractivo al activo, pero sólo apostamos por él en las carteras diversificadas de renta fija y recomendamos cautela ante un posible repunte del riesgo de crédito
RF Emergente		La renta fija emergente es uno de los activos con mayor duración del mercado y como tal ha tenido un buen comportamiento durante estos meses. El recrudecimiento de las tensiones comerciales y sobre todo, una posible guerra de divisas, donde la fortaleza del dólar podría hacer sufrir al activo, sobre todo en divisa local
Gestión Alternativa		Con el movimiento lateral de mercado que vivimos en las últimos meses, el activo no ha tenido un buen comportamiento. Es necesario tener una buena diversificación entre estrategias muy diversas, ya que si no podríamos obtener correlaciones no deseadas con el mercado
Renta Variable		La evolución bursátil está siendo más positiva que el conjunto de fundamentales. Aunque se disipen los riesgos de recesión, las bajadas de tipos y el bajo crecimiento de beneficios ha llevado a un incremento de múltiplos a máximos del año. Las condiciones parecen más favorables, pero seguimos a la espera de que se concreten los acuerdos comerciales
RV Emergente		Los disturbios en Hong Kong y la debilidad de Asia, con movimientos de depreciación de divisas frente al dólar, parece que alcanzaron su punto álgido en agosto. No sería descartable un rebote técnico, pero sin un acuerdo comercial entre USA y China, la debilidad puede mantenerse por más tiempo
Materias Primas		En este caso, puede ser un activo residual pero que diversifique el retorno de la cartera. El Oro se ha mantenido cerca de los niveles máximos del año y podría ceder si no hay una caída del equity o se produjera un repunte de los tipos reales

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



Evolución Fondos Welzia

Welzia Patrimonio FI (Welzia Corto Plazo)

El fondo Welzia Corto Plazo, F.I. ha cerrado el mes con una rentabilidad positiva del 0.10% acumulando una rentabilidad en el año del 1.07%.

Octubre ha sido un mes al alza en las TIR de la deuda gobierno europea, por un lado, por el enfriamiento de las expectativas de recortes de tipos por parte del Banco Central Europeo, y por otro lado, por el efecto de una recogida de beneficios del importante movimiento visto en meses anteriores. La misma dinámica es lo que hemos visto en los corporativos financieros y no financieros, al menos en el tramo de inversión que nos ocupa en este fondo, en los plazos más cortos en euros los movimientos de TIR al alza seguían al movimiento que hicieron los gobiernos europeos.

Las operaciones más relevantes del mes serían la venta del Bono de Barclays Bank Flotante vencimiento 2023, que en el mes nos aportó una rentabilidad de 0.14% tras haber subido un 5.5%, la ejecución de la Call del Bono de Banesto 5.5% perpetua y el vencimiento de ECP de Sacyr realizado a un mes.

Mantenemos un alto porcentaje de liquidez en busca de oportunidades de compra. La duración al cierre del mes de octubre estaría en torno a 0,77 años. Dentro de la cartera contamos con una alta composición en bonos del sector financiero, ya que aún sigue siendo el sector que presenta un spread atractivo respecto a gobiernos e incluso respecto a otros corporativos. Aunque con la venta del Bono de Barclays y la ejecución de la Call del Bono de Banesto, se habría reducido la exposición de este sector en casi un 4% del patrimonio. Los bonos flotantes son otra de nuestras apuestas más relevantes, a pesar de las expectativas de bajadas de tipos, no hemos reducido la exposición a estos bonos por los diferenciales atractivos frente a Euribor. Nuestra principal apuesta sería sobre todo la parte de Financieros, que concentraría un 20% del patrimonio, seguido de Gobiernos y Agencias con un 16% y de Consumo con un 15%.

Welzia Ahorro 5 FI

El fondo acumuló en el mes una rentabilidad negativa del 0.21% y su rentabilidad del año se situó en el 4.32%. El fondo mantuvo su nivel de renta variable en el 12.5% durante todo el mes acomodándose al nivel de volatilidad del mercado y elevadas valoraciones del activo. La cartera de renta variable presentaba coberturas de aproximadamente un tercio del total de la renta variable.

Respecto al resto de los activos, el fondo se ha situado fuera de los activos de renta fija con alto rendimiento como renta fija de gobiernos emergentes y renta fija 'high yield' de países desarrollados. Además, ha mantenido posiciones inferiores en renta fija de gobierno de países desarrollados adecuándose tanto a las valoraciones del activo como al inferior riesgo del fondo en el mes. El peso en renta fija se ha situado en el 55%.

La rentabilidad negativa en el mes se debe al comportamiento de la renta fija gobierno y de la renta fija corporativa en Europa y EE.UU. Durante el mes, la renta fija ha continuado cayendo después del buen comportamiento del activo en el año, neteando las aportaciones de la renta variable a la cartera.

En la parte final del mes debido a la reducción de la volatilidad en el mercado, la cartera incrementó posiciones en renta variable hasta el 20%, y retomó las inversiones en renta fija de alto rendimiento, 5% en renta fija high yield y 7.5% en renta fija de países emergentes.

Welzia Flexible 10 FI

Durante el mes anterior, el fondo Welzia Flexible 10 ha acumulado una rentabilidad positiva del 0.48% y su rentabilidad del año se situó en el 7.15%. El fondo mantuvo su nivel de renta variable en el 35% durante todo el mes acomodándose al nivel de volatilidad del mercado y a las elevadas valoraciones del activo.

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

La rentabilidad positiva en el mes se debe al comportamiento de la renta variable global, especialmente la inversión en tecnología americana. La parte invertida en renta fija gobierno le resta rentabilidad sin dañar de forma significativa el retorno en el mes.

En la parte final del mes debido a la reducción de la volatilidad en el mercado, la cartera incrementó posiciones en renta variable hasta el 50%, y retomó las inversiones en renta fija de alto rendimiento.

Welzia World Equity FI (Welzia Crecimiento 15)

El fondo ha acabado el mes de octubre subiendo un 1.17%, 0.31% menos que su índice de referencia. La diferencia viene principalmente de la inversión en empresas de alta calidad y crecimiento de EEUU, que han hecho un plano en el mes, pero también de las pequeñas empresas americanas, que han registrado una caída de -0.88%. También ha lastrado la infra exposición a países emergentes, no habiéndose aprovechado del todo la fuerte subida del 4.09% que ha tenido el índice MSCI Emerging Markets.

En la primera mitad de mes se abrió de manera táctica una posición corta en duración de -0.5 años y el día 30 del mes se cerró la mitad, recogiendo los beneficios generados por el movimiento bajista de los bonos gobierno.

La mayor contribución al NAV en el mes ha venido de la inversión en el índice Nasdaq 100, que se anotaba una subida cercana al 4% en el período.

Welzia Global Opportunities FI

Durante el mes de octubre, el fondo ha caído un 1%. El posicionamiento defensivo del mismo le ha perjudicado, ya que los índices han subido durante el periodo. Tanto el S&P 500, como el Stoxx 600 como el MSCI World Eur H se han apreciado, con subidas entre el 1,6% y el 3,3%; apoyados en una rotación fuerte hacia compañías “value”.

A principios del mes hemos procedido a realizar la rotación trimestral de valores de la cartera. A través de la misma, ha habido un cambio fuerte hacia valores de consumo básico, que pasan a suponer un 17% de la misma; a costa del sector industrial, que pasa de un 30% a un 19% de la cartera. En el resto de sectores hay menores variaciones, aunque sí observamos un cierto giro defensivo en la cartera.

Dado el carácter más conservador de la nueva cartera, optamos por mantener nuestra inversión en el futuro de bancos europeos (4% del fondo) e iniciamos a principio de mes un corto en bonos gobierno tanto alemanes como americanos. A final de mes esta posición representaba un 5% del fondo. El nivel de renta variable se ha mantenido entre el 85% y el 90% durante todo el periodo.

Las principales posiciones del fondo a cierre de mes son la compañía farmacéutica danesa Novo Nordisk, especializada en tratamientos contra la diabetes; la empresa papelera norteamericana Packaging Corp of America y la proveedora de créditos al consumo Discover Financial Services. Todas ellas tienen un peso aproximado del 2%.

Por otro lado, los mayores contribuidores durante el mes han sido Atlas Copco, con una subida en el periodo del 13.6% apoyado en unos resultados que sorprendieron gratamente al alza. Por el lado negativo, tenemos las sorpresas negativas en resultados de The Travellers, la aseguradora norteamericana, que dio unas cifras de provisiones superiores a las estimadas, lastimando a los beneficios.

Por último, en cuanto a exposición al dólar, cerramos la posición a mitad de mes en previsión de un posible acuerdo del Brexit. Al no producirse, hemos procedido a restaurar la exposición del 10% a la divisa norteamericana.

Welzia Global Financials FI

El Fondo Welzia Global Financials acumula una rentabilidad en el año del 13.72%. La rentabilidad del fondo durante el mes de octubre fue de un 1.42% en un mes complicado por la publicación de resultados de la gran banca. El fondo nuevamente se ha separado de su índice de referencia evolucionando peor, principalmente por la alta sobreponderación que el índice de referencia tendría en los grandes bancos americanos y la baja exposición que tendría a algunos bancos europeos que en nuestro caso tras las publicaciones de resultados nos han castigado. De esta forma el MSCI World Financials que ganaba en el mes un 2.42% frente a nuestro 1.42%.

Por segundo mes consecutivo la banca europea es la que mejor se comporta dentro del sector financiero global, aunque a finales de mes, generó dudas debido a las publicaciones de resultados de bancos como Deutsche Bank y Santander, entre otros, que no publicaron buenas cifras de crecimiento. La gran banca americana mostró fortaleza en sus números lo cual ayudaba a que cerraran el mes con alzas aproximadas del 4%. Por el lado negativo, destacaríamos las caídas de las aseguradoras americanas que cierran el mes con una caída del -2%.

El fondo permanece invertido en bancos, especialmente en Estados Unidos. Geográficamente Estados Unidos es nuestra zona con mayor ponderación, suponiendo aproximadamente el 57% de la inversión del fondo, seguido de la Zona Euro que alcanzaría el 27% de la inversión. Durante el mes hemos rebalanceado el fondo reduciendo la exposición a bancos para darle algo más de peso al sector seguros y al sector de tecnología financiera.

El fondo continúa invertido por debajo del 100% debido a la alta volatilidad del sector, que ha pasado a tener una alta sensibilidad a los movimientos de la curva de tipos de interés, aunque en el mes esta sensibilidad ha ayudado a los bancos a tomar un gran impulso.

Welzia Global Flexible FI

Durante el mes, la cartera del fondo ha estado invertida en su versión positiva, es decir, un 52% en renta variable global y un 35% en renta fija gobierno, además mantiene una exposición a USD del 40%. El indicador utilizado para ajustar la cartera al ciclo económico y a las condiciones del mercado se encuentra en terreno positivo desde el mes anterior, lo que permite al fondo invertir en su cartera de mayor exposición a mercado.

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades				Volatilidad		
		Mes	Año	2018	2017		2016	2015
Fondo Tesorería		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	12 Meses
Welzia Corto Plazo	11.07	0.10%	1.07%	-1.13%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	12 Meses
Welzia Ahorro 5	10.98	-0.21%	4.32%	-10.87%	5.02%	0.26%	-2.00%	3.66%
Welzia Flexible 10	9.53	0.48%	7.15%	-12.20%	7.70%	-2.39%	-2.54%	5.55%
Welzia World Equity	12.55	1.17%	15.10%	-14.58%	12.94%	1.15%	-0.16%	11.56%
Fondos Temáticos		Mes	Año	2018	2017	2016	2015	12 Meses
Welzia Banks	6.79	1.42%	13.72%	-18.58%	11.29%	-4.21%	6.35%	12.86%
Welzia Global Opportunities	11.75	-0.96%	14.22%	-17.90%	7.45%	7.06%	-0.15%	12.14%
Welzia Global Flexible	86.07	-0.24%	2.72%	-13.15%	3.21%	-	-	-

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

Datos a 31 de octubre de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Evolución SICAVs Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades						Volatilidad
		Mes	Acumulado 2019	2018	2017	2016	2015	
Sicav 1	12.51	0.54%	18.40%	-19.48%	11.62%	1.38%	9.28%	13.58%
Sicav 2	11.94	1.23%	23.01%	-21.75%	11.82%	2.80%	5.22%	14.24%
Sicav 3	4.75	0.48%	14.93%	-16.85%	7.24%	3.42%	0.93%	10.05%
Sicav 4	7.00	0.37%	10.55%	-7.16%	11.61%	5.26%	-	6.52%
Sicav 5	9.65	-0.21%	3.48%	-7.33%	5.67%	-0.44%	5.22%	3.77%
Sicav 6	21.69	0.68%	21.35%	-8.85%	10.12%	6.14%	0.41%	15.95%
Sicav 7	10.34	0.36%	11.78%	-13.57%	11.63%	-	-	9.83%
Sicav 8	4.36	0.67%	4.24%	-15.79%	-0.16%	-	-	-
Sicav 9	6.39	-0.77%	9.19%	-0.37%	-1.75%	3.44%	-	-

Datos a 31 de octubre de 2019

FUENTE: Bloomberg. Welzia Management



Tema del Mes:

Adquisición de Egeria Activos SGIIC, S.A.

El pasado día 22 de octubre, marcaba un hito en la historia de Welzia Management, ya que procedíamos a comunicar la adquisición de Egeria Activos SGIIC, S.A., gestora de reconocido prestigio en el sector y cuyos principios (preservación del patrimonio a largo plazo, calidad de servicio y máxima transparencia), compartimos plenamente.

La operación ha sido aprobada por ambos Consejos de Administración y está pendiente de autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), organismo que deberá pronunciarse en breve sobre la solicitud de “no oposición”.

La integración Egeria en Welzia dará lugar a una compañía con más de 700 millones de euros en activos bajo gestión, al sumar una cartera de más de 230 millones. Egeria fue fundada en 2011 y tiene una fuerte implantación en la Comunidad Valenciana. Todo su equipo pasará a formar parte de la plantilla de Welzia, con lo que se garantiza una transición fácil y cómoda para sus clientes.

La gama de fondos de Egeria, con excelentes resultados en el año, se compone de un fondo defensivo (Renta Fija Mixta Euro) como el **Egeria Ahorro** (línea azul +4,04% rentabilidad a final de octubre), un fondo mixto flexible con carácter global como el **Egeria Global** (línea verde + 6.59% rentabilidad a final de octubre) y por último un fondo de mayor riesgo, (Renta Variable Mixta Euro) como el **Egeria Coyuntura** (línea roja +16,81% de rentabilidad a final de octubre).



Al frente de los mismos, los gestores **Rafael Vilarrasa** y **José Gregori** llevan realizando una gran labor, aportando su larga experiencia laboral y sus magníficos conocimientos de mercado. Y seguirán sumando su talento en el equipo de Welzia Management, **liderado por Miguel Uceda, el director de inversiones de la firma.**

Un talento y experiencia que será cada día más necesario en un mercado financiero que transcurre por aguas inexploradas, con tipos de interés negativos, con una redefinición de las políticas de comercio mundial y una pugna de poder entre las dos principales potencias económicas mundiales. La ramificación de las consecuencias de dicho conflicto es amplia y muy variada: bonos, divisas y bolsas todas están afectadas por igual. **Una gestión activa y de calidad será más necesaria que nunca para afrontar con confianza las turbulencias que puedan surgir en el futuro.**

Como resultado, y más allá de esta operación, **en Welzia seguiremos trabajando para ofrecer el mejor servicio de gestión de activos y asesoramiento patrimonial a clientes de toda España.** La satisfacción de nuestros clientes es el mejor aval para seguir creciendo sin perder nuestra esencia: preservar y rentabilizar el patrimonio de nuestros clientes a largo plazo.



Indicadores MACRO

		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Global	1.72	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.70	3.10
	Estados Unidos	2.90	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.90	2.30
	Union Europea	1.10	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	1.80	1.10
	Japón	1.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	0.70	0.90
	Reino Unido	1.30	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.40	1.20
	Suiza	0.30	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	2.60	0.80
	Alemania	0.40	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	1.50	0.50
	Francia	1.30	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	1.50	1.30
	Italia	0.10	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	0.80	0.10
	España	2.00	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50	2.10

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Agregado Emerg.	4.62	5.40	5.10	4.70	3.74	4.70	4.97	4.47
	Brasil	1.01	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	1.22	1.00
	Rusia	0.90	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.80	1.10
	India	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	7.40	6.20
	China	6.00	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.60	6.10

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Estados Unidos	1.70	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	1.80
	Union Europea	1.26	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.70	1.20
	Japón	0.20	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00	0.60
	Reino Unido	1.70	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50	1.90
	Suiza	-0.30	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.90	0.50
	Alemania	0.90	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.90	1.40
	Francia	0.70	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	2.10	1.30
	Italia	0.10	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20	0.70
	España	0.10	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.70	0.80

		EMERGENTES							
		Último	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)
	Brasil	2.54	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.70	3.70
	Rusia	3.80	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	2.90	4.50
	India	6.98	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	4.07	3.20
	China	3.00	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.10	2.50

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

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

*Tasa media anual

*₂QoQ anualizado



Indicadores MERCADO

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Euro Stoxx 50	3706.39	27.87%	18.49%	10.97%	7.63%	20.03%	3.36	3,599,720
	FTSE 100	7414.86	14.69%	9.09%	7.29%	6.66%	18.21%	4.65	2,533,843
	SWISS MKT	10336.24	26.71%	18.02%	13.84%	6.69%	23.26%	3.19	1,243,804
	DAX	13287.33	25.84%	14.75%	8.31%	7.41%	24.63%	2.96	1,356,822
	CAC 40	5890.96	28.38%	18.55%	13.21%	10.58%	20.81%	3.21	1,994,593
	FTSE MIB	23529.79	33.68%	25.59%	15.87%	7.81%	14.61%	4.21	583,552
	IBEX 35	9444.30	14.55%	7.41%	6.01%	2.65%	15.30%	4.39	650,012

	Value	116.90	18.37%	8.86%	8.44%	4.96%	15.75%	5.14	5,688,772
	Growth	151.47	28.76%	19.89%	11.88%	9.21%	25.56%	2.29	6,668,698

	Large	3706.39	27.87%	18.49%	10.97%	7.63%	20.03%	3.36	3,599,720
	Small	465.91	21.28%	8.07%	9.53%	10.57%	21.43%	2.84	1,864,820

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	S&P 500	3094.04	25.53%	12.26%	15.52%	11.01%	20.51%	1.90	26,523,284
	DOW JONES	27743.80	21.39%	8.69%	17.75%	12.25%	19.05%	2.31	7,737,680
	NASDAQ	8261.45	31.72%	16.03%	21.39%	16.03%	25.69%	1.03	9,304,462

	Value	1233.32	26.07%	12.76%	12.76%	8.89%	16.62%	2.40	17,205,972
	Growth	1847.69	23.78%	10.72%	17.43%	12.54%	25.57%	1.48	17,894,846

	Large	3094.04	25.53%	12.26%	15.52%	11.01%	20.51%	1.90	26,523,284
	Small	1601.15	20.10%	2.67%	11.82%	7.88%	42.61%	1.69	2,313,173

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)	PER	Dvd Yield	Market Cap. (Mill. USD)
	Nikkei 225	23330.32	18.88%	7.95%	12.97%	8.76%	16.91%	1.93	3,504,603
	IBOVESPA	109229.10	24.28%	24.53%	19.47%	15.46%	17.85%	2.95	802,893
	MOEX	3008.54	35.57%	32.05%	22.87%	21.72%	6.44%	6.66	664,363
	NIFTY	12012.05	12.01%	14.87%	13.75%	9.06%	25.47%	1.50	1,257,862
	CSI 300	3991.88	35.60%	26.74%	8.26%	12.07%	13.99%	2.41	4,549,670
	HANG SENG	27847.23	11.50%	10.35%	10.83%	7.21%	10.84%	3.75	2,286,599
	MSCI Emerging M.	1068.87	13.53%	10.31%	9.07%	4.45%	14.68%	2.90	14,999,801

		DIVISAS						
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)		
	EURUSD	1.10	-3.70%	0.67%	-1.38%	-1.30%		
	EURGBP	0.86	4.37%	3.63%	7.19%	-0.61%		
	USDJPY	109.33	0.34%	-1.89%	-2.80%	0.84%		
	USDCNY	6.98	-1.43%	2.44%	1.17%	-2.89%		

		BONOS						
		Valor	YTD	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)		
	Euro - Bund, 10YR	169.73	3.79%	-2.63%	-4.30%	2.20%		
	Euro - Buxl, 30 YR	203.02	12.40%	-6.52%	-7.16%	6.76%		
	US Treasury, 5YR	118.18	3.12%	-1.44%	-0.85%	2.13%		
	US Treasury, 10YR	128.42	5.25%	-2.35%	-1.33%	3.55%		
	US Treasury, 30YR	156.88	7.45%	-4.58%	-3.29%	5.46%		

		TIPOS						
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M		
	Euro Govt 10YR Yield	-0.25	-0.59	-0.52	0.03	0.43		
	US Govt 10YR Yield	1.93	1.53	1.71	2.53	3.20		
	UK Govt 10YR Yield	0.76	0.44	0.51	1.22	1.50		
	Japan Govt 10YR Yield	-0.06	-0.21	-0.19	-0.04	0.13		

welzia

Análisis Técnico

Eurostoxx 50 - Escala semanal

El índice europeo ha conseguido romper el rectángulo en el que se ha situado la mayor parte del año, que tenía como límite inferior el 3300 y como límite superior el 3500. Después de esta rotura se ha movido con fuerza hasta el nivel relevante que comentábamos en el anterior informe; el 3700. Actualmente se encuentra en él, aunque los niveles de sobreventa que muestra el índice nos hacen pensar en la posibilidad de un descanso del mismo antes de superar máximos. En caso de rotura del nivel, el siguiente punto importante es el máximo de 2015, los 3800 puntos. De producirse un recorte, el 3500 se convierte ahora en un soporte importante.



Ibex 35 - Escala semanal

Ha conseguido superar los 9000 puntos, que ahora se convierten en un soporte importante. De todos modos, seguimos recomendando no tomar acción, ya que todavía se encuentra dentro del rectángulo que ha sido conformando durante el último año. Si superase el 9500 sí que sería una señal alcista de corto plazo que podría llevar al índice a visitar la zona de los 10.000 puntos.



S&P 500 - Escala semanal

El índice norteamericano ha vuelto a situarse en máximos históricos, con lo que se encuentra en subida libre. A corto plazo vemos cierta sobrecompra en el selectivo, con lo que podría esperarse un pequeño recorte, que tendría como nivel de referencia clave los 3000 puntos, donde se situaba el máximo anterior. De todas maneras, la tendencia de largo plazo sigue siendo positiva.



EUR/USD - Escala semanal

El tipo de cambio continúa el proceso de lateralización bajista iniciado a mediados del año pasado. Durante este mes ha recuperado niveles para volver a situarse en el centro del canal. Este periodo de baja volatilidad del cruce solo podría verse afectado en caso de que rompa con claridad por debajo del 1,09. Por la parte superior, el primer nivel de gran relevancia es el 1,1250; que coincide con la parte superior del canal comentado



Disclaimer / Limitación de Responsabilidad

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas o supervisadas por Welzia Management 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.