

Informe Mensual

Agosto 2011

Entorno Macroeconómico

Situación Global

La debilidad de los datos macroeconómicos conocidos sigue cuestionando la fortaleza y sostenibilidad de la actual fase de recuperación del crecimiento económico global. Pese a ciertos acontecimientos positivos (nuevo paquete de ayudas a Grecia, aceptables resultados de los test de estrés bancarios europeos, reciente acuerdo para elevar el techo de gasto público norteamericano), las primas de riesgo se mantienen en máximos de los últimos meses.

Estados Unidos

Las probabilidades otorgadas por el mercado a una recaída en recesión han vuelto a incrementarse tras la publicación de un decepcionante dato de crecimiento del PIB en el 2º trimestre (+1.3%) y una fuerte revisión a la baja del dato del trimestre anterior (+0.4% desde el previo +1.9%). Aunque los indicadores adelantados se siguen manteniendo en zona de expansión y el mercado laboral ha dado algunos síntomas de ligera mejoría, el consumo sigue sin despegar y su contribución al crecimiento es imprescindible en un entorno en el que la aportación del sector público tenderá a disminuir en los próximos trimestres. Pese a la reciente aprobación de la elevación del techo de gasto, persisten los elevados desequilibrios fiscales y la amenaza de una revisión a la baja de su rating. Es de esperar cierta mejora de los datos de crecimiento en la segunda parte del año, aunque los riesgos a la baja se han incrementado algo respecto a meses anteriores.

Europa

La aprobación de un nuevo paquete de ayudas a Grecia y las medidas adoptadas para prevenir un efecto contagio a otros países periféricos no han tenido momento los efectos deseados, con los diferenciales de deuda en máximos de los últimos meses. Se mantiene la debilidad del crecimiento en las economías periféricas, mientras que los países de Europa Central (especialmente Alemania) han dado muestras de ligera ralentización tras los excepcionales datos de trimestres precedentes. Las altas tasas de inflación llevaron al BCE a subir nuevamente los tipos en 25pb, aunque es de esperar que el ritmo de subidas se frene mientras se mantengan las actuales tensiones y no se observen alzas importantes en las tasas subyacentes de precios.

Riesgos

Aunque algunos de los riesgos a corto plazo de los que hablábamos en meses anteriores (techo de gasto en EEUU, quiebra descontrolada de Grecia, test de estrés bancarios) parecen haberse reducido, los altos niveles de volatilidad y aversión al riesgo se mantienen. El riesgo de contagio de la crisis periférica a España e Italia no da muestras de ceder y los problemas de fondo (elevados déficits públicos, bajos niveles de consumo, alto desempleo) siguen presentes. No obstante, esperamos que los datos económicos vayan mejorando en los próximos meses y seguimos considerando muy baja la probabilidad de una recaída en recesión de las economías desarrolladas. Ello, unido a unos buenos resultados empresariales, adecuadas valoraciones y a unas tasas de inflación que pueden estar cerca de sus máximos anuales, deberían favorecer la progresiva reducción de las actuales primas de riesgo.

Resumen de Mercados

Renta Fija

Una vez más, la renta fija gubernamental americana y alemana fueron las principales beneficiadas del incremento de las primas de riesgo y de los decepcionantes datos económicos. Por su parte, la renta fija de la zona euro sigue acusando negativamente el mantenimiento de los altos diferenciales de la deuda periférica. Durante el mes asistimos a cierto incremento de los spreads de crédito pero aún así, todas las clases de activo de renta fija corporativa finalizan el mes en positivo, manteniendo un más que aceptable comportamiento en el conjunto del año. La deuda emergente sigue estando favorecida por la entrada de flujos de inversión y por menores presiones de tensionamiento en sus políticas monetarias.

Renta Variable

Todos los índices de renta variable mundial terminan julio en negativo, situándose muchos de ellos en pérdidas en el conjunto del año. Pese a la aceptable temporada de presentación de resultados, la aprobación de un nuevo paquete de ayudas a Grecia y el reciente acuerdo para elevar el techo de gasto público en EEUU, pesaron más los síntomas de ralentización económica y la ausencia de una solución definitiva a la crisis de deuda periférica. En términos relativos asistimos a un peor comportamiento relativo de los índices de la zona euro (Eurostoxx -6,25%), especialmente los de las naciones de la periferia (España -7,04%; Italia -8,69%). Los índices europeos y americanos sufrieron caídas similares (Stoxx 600 -2,79%; S&P500 -2,15%), mientras que los mercados emergentes se comportaron algo mejor (MSCI EM -0,74%). Por sectores, fueron los más cíclicos y una vez más el sector financiero los que presentaron peor evolución relativa en el mes.

Materias Primas

Pese a ciertas dudas sobre la sostenibilidad de las tasas de crecimiento mundial las materias primas consiguen cerrar el mes en positivo, favorecidas por cierta reentrada de flujos de capital y por el excepcional comportamiento del oro como activo refugio. Tras las correcciones de meses anteriores, también el petróleo se anota subidas, incrementando su importante revalorización en el conjunto del año.

Divisas



















El euro se depreció frente a la mayor parte de las divisas mundiales con excepción del USD, ante una situación del problema periférico que dista de tener una solución definitiva. La divisa norteamericana se vio negativamente afectada por las dudas sobre la elevación del techo de gasto. Destacar la importante revalorización del franco suizo (en máximos históricos frente al EUR y USD) al actuar como activo refugio.

Rentabilidades en Divisa Local a 29 Julio 2011

Renta Variable			
		Julio	2011
RV Large			
MSCI AC World Local	Mundial	-2,59%	-1,65%
MSCI ACWI USD	Mundial	-1,73%	1,59%
S&P 500	EEUU	-2,15%	2,75%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-3,47%	1,10%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-1,06%	4,94%
Eurostoxx 50	Eurozona	-6,25%	-4,38%
DJ STOXX 600	Europa	-2,79%	-3,83%
IBEX 35 INDEX	España	-7,04%	-2,32%
DAX INDEX	Alemania	-2,95%	3,54%
CAC 40 INDEX	Francia	-7,81%	-3,51%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-2,20%	-1,44%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-6,53%	-10,14%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	-0,92%	-6,39%
RV Emergentes			
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-0,74%	-1,19%
RV Small			
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-3,67%	1,71%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-5,07%	-6,08%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-0,45%	0,13%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	1,47%	0,11%
Materias Primas			
Goldman Sachs Commodity	Global	2,44%	5,21%
Petroleo [Contado,USD]	Global	4,59%	23,87%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	8,50%	14,58%

Renta Fija			
		Julio	2011
RF Gobierno			
AFI Repo 1 Dia	Repo	0,08%	0,49%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0,29%	-0,42%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0,19%	-0,28%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	1,91%	4,34%
RF Corporativa Investment Grade			
ML Corporate IG Euro	Euro	1,12%	2,66%
ML Corporate IG USA	USA	2,28%	5,65%
RF Emergentes			
JPMorgan EMBI Global	Emerg	1,95%	7,13%
RF High Yield			
ML High Yield Euro	Euro	-0,51%	4,16%
ML High Yield USA	USA	1,21%	6,21%
Convertibles			
JACI Global	Global	-1,86%	1,01%
JACI Asia Ex Japan USD	Emerg	0,27%	-0,39%
Gestión Alternativa			
HFRX Global Hedge Fund	Global	-0,10%	-2,22%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-0,32%	-0,53%
Divisas (vs EUR)			
USD	EEUU	0,72%	-7,02%
JPY	Japón	5,73%	-1,82%
GBP	Reino Unido	3,07%	-2,20%
CHF	Suiza	7,76%	10,65%

Recomendaciones

Clase de Activo	Anterior	Outlook	Comentario
Liquidez			Pese la reciente nueva subida de tipos del BCE, la debilidad económica y los problemas con la deuda periférica deberían frenar mayores subidas en los próximos meses. Por su parte la FED seguirá manteniendo su política de tipos prácticamente nulos durante un largo periodo de tiempo. Por lo tanto el rendimiento de la liquidez seguirá siendo mínimo.
Renta Fija Gobierno			Seguimos manteniendo una visión neutral pues, aunque no vemos demasiado valor en los actuales niveles, las elevadas primas de riesgo y los recientes síntomas de ralentización económica podrían mantener su buen comportamiento a corto plazo. Favoreceríamos cierta exposición por su correlación negativa con otros activos de riesgo.
RF Corporativa IG			Seguimos considerándola mejor en términos relativos a la renta fija gubernamental y, tras la reciente ampliación de diferenciales de crédito, su margen de reducción es mayor incrementando ligeramente la rentabilidad esperada de esta clase de activo. Aún así, esperamos retornos sólo moderadamente positivos.
RF High Yield			Seguimos considerando la renta fija de alta rentabilidad como una de las subclases preferidas dentro de la renta fija. Aunque es posible asistir a adicionales incrementos de los diferenciales de crédito a corto plazo, en los niveles alcanzados la rentabilidad esperada debería compensar el riesgo asumido.
RF Emergente			Los fundamentales de los países emergentes siguen siendo superiores a los de las economías desarrolladas y cierta relajación de las tasas de inflación en los próximos meses deberían reducir la presión sobre sus Bancos Centrales para endurecer más sus políticas monetarias.
Gestión Alternativa			El actual entorno de creciente volatilidad, factores de incertidumbre y poca visibilidad sobre la evolución de los mercados a corto plazo sigue favoreciendo la búsqueda de estrategias de retorno absoluto. Se trataría de buscar descorrelación con otros activos de riesgo, mediante estrategias de bajo riesgo y neutrales al mercado.
Renta Variable			Seguimos manteniendo una posición prudente a corto plazo. Es de esperar cierta mejora macroeconómica en los próximos meses lo que, unido a unas adecuadas valoraciones, debería favorecer la clase de activo. Pero mientras no se reduzca la incertidumbre y aversión al riesgo actual, será complicado ver fuertes entradas de flujos de inversores.
RV Emergentes			Su posición mucho más avanzada en el ciclo de normalización monetaria y sus mejores fundamentales en términos de crecimiento deberían favorecerla, al menos en términos relativos. No obstante, mientras se mantengan elevadas primas de riesgo, deberíamos esperar un comportamiento acorde con el resto de bolsas de economías desarrolladas.
Materias Primas			Seguimos considerando la clase de activo como una opción adecuada para diversificar y cubrir cierto riesgo de presiones inflacionistas. Sin embargo, mientras no vuelvan a aparecer claros síntomas de aceleración del crecimiento mundial, es complicado que se retome con claridad una tendencia alcista duradera.

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

Evolución Fondos Welzia

Fondo	VL	Rentabilidades			Volatilidad
		Mes	2011	12 Meses	
Fondo Tesorería					
Welzia Tesorería	10,84	0,12%	0,67%	1,05%	0,38%
Fondos gestionados por Riesgo					
		Mes	2011	12 Meses	
Welzia Sigma 5	10,03	0,42%	1,51%	4,31%	2,91%
Welzia Sigma 10	8,60	-0,97%	0,28%	8,55%	7,53%
Welzia Sigma 15	9,27	-1,69%	-0,22%	12,05%	11,16%
Welzia Sigma 20	6,88	-2,63%	-0,45%	15,80%	15,93%
Fondos Temáticos					
		Mes	2011	12 Meses	
Welzia Banks	4,55	-4,39%	-9,03%	-9,67%	15,12%
Welzia Rockledge USA Equity	7,97	-1,38%	2,84%	15,90%	12,30%

Datos a 29 de Julio de 2011

El tipo de activos a corto plazo en los que está invertido nuestro fondo **Welzia Tesorería** le permiten terminar el mes de julio con una rentabilidad positiva (+0.12%). Su rentabilidad acumulada en lo que llevamos de año (+0.67%) y en los últimos 12 meses (+1,05%) sigue siendo superior a la ofrecida por el tipo libre de riesgo (+0.70% rentabilidad del repo a 1 día en el último año).

Pese al mal comportamiento en el mes de la mayor parte de los activos de riesgo, la adecuada selección de clases de activos en las que invierte y una dinámica gestión del riesgo, posibilitan a nuestro fondo **Welzia 5** cumplir con su objetivo de preservación de capital. El fondo termina el mes con ligeras ganancias (+0,42%), manteniéndose asimismo en positivo en el conjunto del año. A 12 meses, la rentabilidad obtenida (4.31%) le permite superar a la mayor parte de los índices de referencia de perfil conservador y lo siguen manteniendo en los primeros puestos de su categoría de fondos con volatilidad similar.

El resto de **fondos Welzia gestionados por volatilidad** no logran esquivar las pérdidas durante el mes, afectados negativamente por la mala evolución de los mercados de renta variable. Aún así, finalizan con caídas inferiores a la renta variable mundial (MSCI World -2,59% en julio), gracias a la diversificación en otras clases de activo y a la adecuada selección de los subyacentes en los que invierten. En el conjunto del año se mantienen en positivo o con ligeras rentabilidades negativas, también por encima de sus índices de referencia.

Todos los fondos mantienen rentabilidades muy positivas a 12 meses y siguen en los primeros puestos dentro de sus categorías. Mantienen unas volatilidades controladas y algo inferiores a las definidas en sus mandatos de gestión y, tras la activación de algunos de los controles de riesgo implementados en su gestión, presentan una composición de cartera algo más conservadora de lo habitual.

El persistente mal comportamiento del sector bancario a nivel mundial y especialmente en la zona euro, se vio reflejado en el comportamiento mensual de nuestro fondo sectorial **Welzia Banks**. Aún así, la diversificación geográfica y una correcta selección de valores, le permiten batir a su índice de referencia (MSCI World Banks -5.25% en julio). A 12 meses, y aunque presenta pérdidas en términos absolutos, las caídas también son menores a las del índice sectorial bancario a nivel mundial (MSCI World Banks -12.30% en 1 año).

Nuestro fondo de Renta Variable EEUU **Welzia Rockledge**, termina el mes con rentabilidades negativas, aunque inferiores a las experimentadas por el S&P500 (-1.38% vs. -2.15%). El sector financiero americano sigue siendo su principal apuesta sectorial, aunque mantiene exposición a otros sectores como Materiales y Tecnología. Tanto en lo que llevamos de año como a 12 meses, la rentabilidad del fondo está en línea con la de su índice comparable, con una volatilidad sensiblemente inferior.

Evolución Sicavs Welzia

Sicav	Valor Liquidativo	Rentabilidades							Volatilidad 12 Meses
		Mes	Acumulado 2011	12 Meses	Desde Junio 2009	2010	2009	2008	
Sicav 1	8,50	-1,46%	-3,91%	10,23%	43,01%	20,91%	34,51%	-48,77%	14,53%
Sicav 2	8,30	-1,28%	-4,29%	9,32%	45,04%	22,13%	36,82%	-49,37%	15,20%
Sicav 3	3,38	-0,87%	-4,16%	3,98%	15,78%	5,06%	10,61%	-43,60%	8,59%
Sicav 4	8,11	-1,24%	1,21%	8,73%	27,35%	3,73%	29,56%	-36,35%	8,78%
Sicav 5	4,81	0,01%	2,68%	3,47%	7,18%	2,96%	2,30%	-16,16%	4,75%
Sicav 6	5,99	0,02%	-0,04%	1,07%	3,12%	0,74%	5,44%	-35,50%	0,84%
Sicav 7	12,79	-4,46%	-2,64%	-0,35%	15,21%	0,61%	22,80%	-37,68%	13,74%

Datos a 29 julio 2011

Evolución Carteras RV Welzia

Carteras Valores	Rentabilidades							Volatilidad 12 Meses	Dividendo
	Mes	Acumulado 2011	12 Meses	2010	2009	2008	Inicio Anualizado		
Cartera Welzia RV Euro	-6,06%	3,99%	10,77%	4,90%	41,54%	-35,86%	-0,20%	30,07%	4,21%
Eurostoxx 50	-6,12%	-0,96%	0,54%	-1,88%	26,92%	-41,83%	-8,86%	28,70%	4,20%
Diferencia	0,07%	4,96%	10,22%	6,78%	14,62%	5,97%	8,66%		
Cartera Welzia RV Europa	-2,63%	0,34%	5,06%	3,32%	40,28%	-26,70%	1,97%	26,99%	3,70%
Stoxx 50	-1,95%	-0,11%	4,84%	3,98%	29,85%	-40,72%	-6,06%	26,31%	4,03%
Diferencia	-0,68%	0,45%	0,21%	-0,66%	10,42%	14,02%	8,03%		
Cartera Welzia RV Europa Dividendo	-2,87%	4,63%	10,38%	6,69%	23,40%	-23,40%	1,57%	23,37%	5,51%
Stoxx 50	-1,95%	-0,11%	4,84%	3,98%	29,85%	-40,72%	-6,06%	26,31%	4,03%
Diferencia	-0,92%	4,73%	5,54%	2,71%	-6,45%	17,32%	7,63%		
Cartera Welzia RV EEUU	-1,66%	4,39%	18,35%	14,54%	38,55%	-31,11%	7,04%	28,01%	1,66%
S&P 500	-2,03%	3,87%	18,59%	15,06%	26,48%	-37,00%	1,52%	28,07%	1,81%
Diferencia	0,37%	0,52%	-0,24%	-0,52%	12,07%	5,89%	5,51%		
Cartera Welzia RV EEUU Defensiva	-2,20%	5,14%	17,99%	16,01%	28,65%	-17,57%	6,11%	25,83%	2,93%
S&P 500	-2,03%	3,87%	18,59%	15,06%	26,48%	-30,43%	1,52%	28,07%	1,81%
Diferencia	-0,16%	1,27%	-0,60%	0,95%	2,16%	12,86%	4,58%		
Cartera Welzia RV Global Dividendo	-2,74%	5,32%	12,38%	9,01%	22,25%	-11,11%	6,95%	21,47%	4,44%
MSCI World	-2,80%	-1,19%	9,12%	7,83%	22,82%	-31,67%	-3,30%	22,02%	2,75%
Diferencia	0,06%	6,50%	3,27%	1,19%	-0,57%	20,56%	10,25%		

Rentabilidades de Carteras e Indices incluyen Dividendos

Rentabilidades en Divisa Local a 29 de Julio de 2011

En nuestra página web (<http://www.welzia.com>) encontrará información adicional sobre nuestra metodología de gestión, nuestros servicios de asesoramiento financiero y los productos gestionados por Welzia. Dicha información, además de la documentación legal sobre nuestros fondos de inversión y sicavs (Folletos, Reglamentos, Políticas de Inversión, Memorias Anuales e Informes Trimestrales), incluye los valores liquidativos y evolución de nuestros fondos, así como una ficha mensual explicativa de cada uno de ellos.

Limitación de Responsabilidad

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

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