

# Informe Mensual

Mayo 2012

## Entorno Macroeconómico

### *Recuperación a un ritmo más pausado*

A lo largo del mes de abril, los mercados quedaron marcados por una fuerte volatilidad, provocada por la ralentización de los datos macroeconómicos a nivel global, y sobre todo por la vuelta a escena de la crisis de deuda soberana en la Europa periférica.

Destaca positivamente, que por primera vez desde principios de 2011, el FMI revisaba al alza sus previsiones de crecimiento global de 3,3% a 3,5%, elevando en general las estimaciones de las principales economías. Por contra, la estimación de España era revisada a la baja desde -1,6% a -1,8%, como consecuencia de la implementación de las fuertes medidas de consolidación fiscal.

### *USA: cifras macro vs cifras micro*

En cuanto a la publicación de datos macroeconómicos en EE.UU., la tendencia negativa que ya vimos en marzo, se ha prolongado a lo largo del mes de abril. Como punto positivo nos agarraremos al dato de ISM manufacturero (53,4 vs 53 esperado), que sigue instalado en la banda 50-55. La parte negativa nos vino sobre todo por las cifras semanales de peticiones de desempleo, las cuales fueron superiores a las esperadas en 3 de las cuatro semanas. Sin embargo, en el plano microeconómico las noticias han sido mucho más favorables. La publicación de resultados ha permitido mitigar en parte las malas cifras macro. Así, al finalizar el mes de abril, de las 282 empresas pertenecientes al índice S&P500 que habían publicado las cifras del primer trimestre, el 71% había sorprendido positivamente, mientras que únicamente 18% de las mismas, lo hizo de manera negativa.

### *Europa: Incierto panorama: elecciones, riesgos periféricos, nuevos debates...*

En Europa, al margen de la crisis de deuda periférica, la incertidumbre sobre las elecciones francesas ante las divergencias existentes entre los dos candidatos al Eliseo, y los problemas políticos en Holanda para aprobar medidas de reducción de déficit, pesaban muy negativamente en los mercados financieros. Además, salvo en el caso particular de Alemania, las cifras macroeconómicas de Europa no han sido favorables durante el mes. Destacó negativamente el PIB recesivo del Reino Unido del 1T2012: -0,2% vs +0,1% esperado. Además, en este complicado entorno, se ha abierto un debate sobre la conveniencia o no de aplicación de medidas de austeridad frente a políticas orientadas al crecimiento.

Por su parte España vivía su particular tormenta perfecta, con un fuerte repunte del coste de la deuda, dudas sobre las necesidades financieras del sistema bancario, centradas ahora en Bankia, así como la inquietud sobre un posible efecto de mancha de aceite por toda Latinoamérica del capítulo de YPF en Argentina.

### *Políticas Monetarias: sin novedad en el frente*

En relación a las políticas monetarias, destacamos que al cierre de abril, el BCE sumaba su sexta semana consecutiva sin hacer uso de su programa de compras de activos. Por su parte, el Banco de Japón aprobaba un programa, similar al anterior, en 10.000 mn ¥, y en EE.UU., el presidente de la Reserva Federal no descartaba iniciar un tercer programa expansivo (Quantitative Easing) en caso de deterioro de las condiciones económicas.

# Resumen de Mercados

## Mercado Monetario

De los últimos mensajes del BCE y de las actas de la FED parece desprenderse que los tipos continuarán bajos por un largo periodo de tiempo.

## Renta Fija

La mayoría de las partidas de Renta Fija han ofrecido comportamientos positivos, favorecidos por las salidas registradas en la renta variable. La evolución era más positiva en EE.UU., invirtiendo así la tendencia registrada en marzo. Únicamente vimos resultados mensuales negativos en los índices de la Zona Euro de bonos high yield.

## Renta Variable

La renta variable americana continúa descontando un momento del ciclo económico diferente al que viven las economías europeas. De esta forma, el índice S&P500 retrocedía únicamente un -0,75%, frente al -2,2% del DJ Stoxx 50, y del -6,9% del DJ Eurostoxx 50. Por países, sobresalían de forma negativa España (-12,5%) e Italia (-9,2%), y a nivel sectorial, la pérdida media del -8% de los bancos europeos era lo más llamativo. En los mercados emergentes, el retroceso del MSCI Emerging Markets era del -1,5%, encontrando el principal lastre en los mercados latinoamericanos con una caída del -4,5%.

## Materias Primas

La ralentización de los datos macro tenía también su impacto en el mercado de materias primas, especialmente en la evolución del precio de petróleo, con una caída del -3,3% en abril. Por su parte, el índice Goldman Sachs de materias primas perdía un -0,5% en el mes.

## Divisas

El mercado de divisas, el regreso de las dudas a la Zona Euro tenía su impacto en las cotizaciones con apreciaciones del yen frente al euro del 4,6%, de la libra del 2,2% y del dólar del 0,8%.

Datos a 30 de abril de 2012

Renta Variable			
RV Large		Abril	2012
MSCI AC World Local	Mundial	-1.65%	8.70%
MSCI ACWI USD	Mundial	-1.39%	9.74%
S&P 500	EEUU	-0.75%	11.16%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-1.18%	9.13%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-0.23%	14.00%
Eurostoxx 50	Eurozona	-6.90%	-0.44%
DJ STOXX 600	Europa	-2.29%	5.21%
IBEX 35 INDEX	España	-12.45%	-18.16%
DAX INDEX	Alemania	-2.67%	14.63%
CAC 40 INDEX	Francia	-6.16%	1.68%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-0.53%	2.97%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-2.23%	2.70%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	2.12%	19.74%
RV Emergentes		Abril	2012
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-1.48%	11.96%
RV Small		Abril	2012
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-1.62%	10.25%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-1.11%	13.71%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-4.38%	10.50%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	0.54%	15.86%
Materias Primas			
		Abril	2012
Goldman Sachs Commodity	Global	-0.51%	5.34%
Petroleo [Contado,USD]	Global	-3.34%	11.24%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-0.22%	6.46%

Renta Fija			
RF Gobierno		Abril	2012
AFI Repo 1 Día	Repo	0.00%	0.06%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.02%	1.76%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.05%	3.68%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	1.51%	0.22%
RF Corporativa Investment Grade		Abril	2012
ML Corporate IG Euro	Euro	0.24%	5.58%
ML Corporate IG USA	USA	1.28%	3.75%
RF Emergentes		Abril	2012
JPMorgan EMBI Global	Emerg	1.76%	6.71%
RF High Yield		Abril	2012
ML High Yield Euro	Euro	-0.55%	11.94%
ML High Yield USA	USA	1.02%	6.23%
Convertibles		Abril	2012
JACI Global	Global	-0.67%	6.94%
JACI Asia Ex Japan USD	Emerg	0.43%	7.00%
Gestión Alternativa			
		Abril	2012
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.12%	3.27%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-0.14%	2.64%
Divisas (vs EUR)			
		Abril	2012
USD	EEUU	0.79%	-2.11%
JPY	Japón	4.61%	-5.72%
GBP	Reino Unido	2.18%	2.19%
CHF	Suiza	0.23%	1.29%

# Recomendaciones

Clase de Activo	Anterior	Outlook	Comentario
<b>Liquidez</b>			La perspectiva de que el BCE continúe bajando tipos durante el 2012 y la intención de la FED de mantener sus tipos de interés prácticamente nulos hasta 2014, provocan rendimientos muy poco atractivos para la liquidez, negativos en términos reales si descontamos la inflación. Aún así, sigue siendo la mejor opción para preservar capital en fases de elevada incertidumbre.
<b>Renta Fija Gobierno</b>			Sus rentabilidades se encuentran cerca de los mínimos históricos. Estas rentabilidades descuentan ya una moderada recesión. Por lo tanto, pensamos que las rentabilidades ofrecidas no compensan los riesgos incurridos ni su rentabilidad supera a la inflación.
<b>RF Corporativa IG</b>			Seguimos considerándola mejor en términos relativos a la renta fija gubernamental, con margen de mejora en los diferenciales crediticios que compensaría una posible subida de tipos de la renta fija gobierno. Tanto el binomio rentabilidad-riesgo como las expectativas se mantienen positivas para este tipo de activo.
<b>RF High Yield</b>			Pese a cierta reducción en los diferenciales de crédito, seguimos considerando que descuentan una recesión moderada con una mayor probabilidad que la que consideramos en nuestro escenario base. El margen adicional de mejora de los spreads y los altos niveles de rentabilidad de partida, creemos que compensan el riesgo asumido y son una buena opción para inversores con un perfil de riesgo agresivo siendo un atractivo sustitutivo a la RV. En el caso europeo, no vemos demasiado recorrido para esta clase de activo.
<b>RF Emergente</b>			Su buena evolución reciente, tras el castigo experimentado en meses anteriores, parece apoyar nuestra tesis de inversión basada en sus mejores fundamentales. Asimismo, la disminución de las tensiones inflacionistas debería favorecer la aplicación de políticas monetarias más expansivas en sus economías.
<b>Gestión Alternativa</b>			Después del buen trimestre vivido por gran parte de los activos clásicos (acciones y bonos), aumenta el atractivo de la gestión alternativa a causa de la proliferación de oportunidades de inversión en la mayoría de estrategias y a su alta capacidad de consolidar rentabilidades acumuladas.
<b>Renta Variable</b>			A pesar de mantener una visión positiva en el medio plazo, creemos que el corto plazo continuará ofreciendo un panorama complicado. La ralentización de datos macroeconómicos a nivel global, el deterioro de la crisis de deuda en Europa junto a las nuevas incertidumbres de carácter político, nos hace estar cautos en el muy corto plazo.
<b>RV Emergentes</b>			Continúan las dudas sobre la solidez de la economía china. A diferencia de lo que ocurrió en 2008 y 2009, en esta ocasión la aplicación de medidas de política monetaria está siendo mucho menos activa; de esta forma, una hipotética ralentización económica podría ser más acusada que en otras ocasiones.
<b>Materias Primas</b>			Seguimos considerando la clase de activo como una opción adecuada para diversificar y cubrir cierto riesgo de presiones inflacionistas. Sin embargo, mientras permanezcan presentes los temores al aterrizaje chino y sigan resurgiendo los problemas de deuda europeos, este activo no va a tener demasiado recorrido.

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

# Evolución Fondos Welzia

Fondo	Valor		Rentabilidades						Volatilidad
	Liquidativo								
Fondo Tesorería		Mes	2012	2011	2010	2009	2008	2007	12 Meses
Welzia Tesorería	10.97	0.10%	0.44%	1.42%	0.91%	0.40%	3.07%	0.50%	0.33%
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	2012	2011	2010	2009	2008	2007	12 Meses
Welzia Sigma 5	10.00	0.58%	3.91%	-2.54%	3.30%	8.29%	-18.16%	0.68%	3.60%
Welzia Sigma 10	8.42	0.07%	4.37%	-5.97%	5.51%	14.21%	-31.88%	-0.23%	10.02%
Welzia Sigma 15	8.83	-1.23%	4.54%	-9.06%	10.94%	21.45%	-43.60%	-1.48%	15.64%
Welzia Sigma 20	6.42	-1.52%	5.96%	-12.29%	12.85%	23.79%	-52.16%	-1.76%	22.09%
Fondos Temáticos		Mes	2012	2011	2010	2009	2008	2007	12 Meses
Welzia Banks	4.41	-3.14%	16.78%	-24.52%	2.51%	19.33%	-49.72%	--	25.33%
Welzia Rockledge USA Equity	8.21	-1.12%	12.83%	-6.14%	10.24%	24.67%	-39.94%	--	24.78%
Welzia Global Activo	10.52	0.05%	-1.35%	0.00%	--	--	--	--	2.12%

Datos a 30 abril 2012

Durante el mes de abril la gama de fondos gestionados por riesgo ha continuado consolidando rentabilidades. El resto de la gama ha continuado mostrando resultados consistentes con el comportamiento de sus referencias.

El fondo **Welzia Tesorería** acumula una revalorización del 0,44% en el primer trimestre del año, por encima del 0,08% remunerado por el REPO a 1 día. Su cartera continúa invirtiendo en instrumentos de liquidez y monetarios con vencimientos no superiores a un año. Su objetivo de rentabilidad anual se sitúa entre el 1,25-1,75% compitiendo con activos monetarios muy líquidos pero ofreciendo una diversificación superior.

El fondo **Welzia Sigma 5** se ha revalorizado un 0,58% en el mes debido al buen comportamiento de la mayoría de los activos generadores de renta en los que está invertido el fondo. El fondo se ha beneficiado del sesgo estadounidense que presenta su cartera desde comienzo de año, acumulando un 3,91% en 2012, por encima de su objetivo de rentabilidad. No obstante, el fondo continúa con la política de cobertura emprendida el mes anterior. El fondo **Welzia Sigma 10** continúa consolidado resultados durante este mes. Su nivel de cobertura es el más alto de la gama, lo que le confiere un perfil rendimiento esperado-riesgo muy atractivo. Su rendimiento en el año asciende al 4,37%, ligeramente por detrás de la evolución del índice de bonos convertibles globales, pero con un riesgo inferior. Su cartera incrementa el riesgo respecto al mes anterior al sustituir parte de sus inversiones en bonos de alto rendimiento por acciones estadounidenses. Los fondos de riesgo más altos de la gama, **Welzia Sigma 15** y **Welzia Sigma 20**, han retrocedido en abril pero mostrando un mejor comportamiento que el índice de Renta Variable Mundial. Este comportamiento se explica por una exposición a renta variable inferior a su nivel neutral, dictado por su modelo de gestión de la volatilidad, que le hace invertir en otros activos como activos de renta fija de alto rendimiento o convertibles. Los fondos continúan mostrando una clara sobreponderación hacia bolsa y bonos americanos.

En nuestros fondos temáticos los rendimientos han estado acorde al comportamiento esperado. El fondo **Welzia Banks** se deja en el mes un 4,13%, en línea con el índice de bancos mundial y acumula en el año un 16,78%, claramente por encima del índice (9.79%). La sobreponderación hacia bancos americanos en detrimento de bancos europeos y el buen comportamiento de las divisas emergentes (suponen un 10% del fondo) han supuesto para el fondo un rendimiento superior al índice de bancos mundial. El fondo **Welzia Rockledge** retrocede un 1,12% en el mes. A pesar de ello el fondo acumula una rentabilidad del 11,16% en el año, por encima de su índice de referencia, el S&P500. Su cartera ha rotado hacia sectores más defensivos (salud, utilities, energía y consumo). Para finalizar, el fondo **Welzia Global Activo** continúa buscando oportunidades de inversión con buen ratio rentabilidad /riesgo. Actualmente, su cartera presenta inversiones en renta variable estadounidense y renta variable emergente cubiertas total o parcialmente en función de las condiciones de mercado.

# Evolución Sicavs Welzia

Sicav	Valor Liquidativo	Rentabilidades								Volatilidad
		Mes	Acumulado 2012	12 Meses	2 Años	2011	2010	2009	2008	
Sicav 1	8.40	-1.33%	5.92%	-7.73%	2.07%	-10.44%	20.36%	34.51%	-48.77%	20.44%
Sicav 2	8.07	-1.46%	6.54%	-10.09%	0.97%	-12.63%	21.52%	36.82%	-49.37%	21.09%
Sicav 3	3.43	-0.72%	3.04%	-2.41%	-1.63%	-5.64%	4.73%	10.61%	-43.60%	10.98%
Sicav 4	7.99	-1.05%	5.84%	-6.24%	2.64%	-6.04%	3.60%	29.56%	-36.35%	15.53%
Sicav 5	4.69	0.42%	-0.34%	-1.38%	-0.30%	0.51%	2.95%	2.30%	-16.16%	3.86%
Sicav 6	6.12	-2.69%	-1.00%	-5.06%	-2.12%	-5.20%	-1.15%	8.45%	-17.24%	9.63%
Sicav 7	8.00	-1.52%	-0.82%	-0.81%	2.15%	-1.15%	2.17%	5.70%	-7.68%	3.88%
Sicav 8	11.90	-5.94%	-2.53%	-15.75%	-8.26%	-7.75%	0.35%	22.80%	-37.68%	22.56%

Datos a 30 abril 2012

# Evolución Carteras RV Welzia

Carteras Valores	Rentabilidades								Volatilidad	Dividendo
	Abril	Acumulado 2012	6 Meses	12 Meses	2011	2010	2009	Inicio Anualizado		
<b>Cartera Welzia RV Euro</b>	<b>-3.26%</b>	<b>1.95%</b>	<b>2.96%</b>	<b>-9.91%</b>	<b>-5.08%</b>	<b>3.32%</b>	<b>40.28%</b>	<b>1.01%</b>	<b>27.03%</b>	<b>4.80%</b>
Eurostoxx 50	-1.62%	3.26%	6.16%	-6.43%	-4.44%	3.98%	29.85%	-5.30%	25.93%	4.16%
Diferencia	-1.64%	-1.31%	-3.19%	-3.48%	-0.64%	-0.66%	10.42%	6.30%		
<b>Cartera Welzia RV Europa</b>	<b>-3.26%</b>	<b>1.95%</b>	<b>2.96%</b>	<b>-9.91%</b>	<b>-5.08%</b>	<b>3.32%</b>	<b>40.28%</b>	<b>1.01%</b>	<b>27.03%</b>	<b>4.80%</b>
Stoxx 50	-1.62%	3.26%	6.16%	-6.43%	-4.44%	3.98%	29.85%	-5.30%	25.93%	4.16%
Diferencia	-1.64%	-1.31%	-3.19%	-3.48%	-0.64%	-0.66%	10.42%	6.30%		
<b>Cartera Welzia RV Europa Dividendo</b>	<b>-4.45%</b>	<b>0.82%</b>	<b>-0.50%</b>	<b>-11.17%</b>	<b>-1.82%</b>	<b>6.69%</b>	<b>23.40%</b>	<b>0.01%</b>	<b>23.39%</b>	<b>5.51%</b>
Stoxx 50	-1.62%	3.26%	6.16%	-6.43%	-4.44%	3.98%	29.85%	-5.30%	25.93%	4.16%
Diferencia	-2.82%	-2.43%	-6.65%	-4.74%	2.62%	2.71%	-6.45%	5.31%		
<b>Cartera Welzia RV EEUU</b>	<b>-0.59%</b>	<b>10.60%</b>	<b>9.60%</b>	<b>0.39%</b>	<b>0.24%</b>	<b>14.54%</b>	<b>38.55%</b>	<b>7.27%</b>	<b>27.51%</b>	<b>2.86%</b>
S&P 500	-0.63%	11.88%	12.50%	3.48%	2.11%	15.06%	26.48%	3.62%	27.52%	2.14%
Diferencia	0.04%	-1.28%	-2.91%	-3.08%	-1.87%	-0.52%	12.07%	3.64%		
<b>Cartera Welzia RV EEUU Defensiva</b>	<b>0.18%</b>	<b>9.48%</b>	<b>13.63%</b>	<b>4.11%</b>	<b>6.82%</b>	<b>15.56%</b>	<b>25.01%</b>	<b>7.72%</b>	<b>25.38%</b>	<b>3.38%</b>
S&P 500	-0.63%	11.88%	12.50%	3.48%	2.11%	15.06%	26.46%	3.62%	27.52%	2.14%
Diferencia	0.81%	-2.40%	1.12%	0.63%	4.71%	0.50%	-1.45%	4.09%		
<b>Cartera Welzia RV Global Dividendo</b>	<b>-2.90%</b>	<b>2.59%</b>	<b>4.49%</b>	<b>-1.02%</b>	<b>5.59%</b>	<b>9.01%</b>	<b>22.25%</b>	<b>6.36%</b>	<b>21.29%</b>	<b>5.18%</b>
MSCI World	-1.77%	8.61%	7.22%	-5.59%	-7.56%	7.83%	22.82%	-2.32%	21.75%	3.18%
Diferencia	-1.13%	-6.03%	-2.73%	4.57%	13.16%	1.19%	-0.57%	8.68%		

Rentabilidades de Carteras e Indices incluyen Dividendos

Rentabilidades en Divera Local a 30 de abril de 2012

# Tema del Mes – Diversificación Internacional

## Diversificación por Activos y Geográfica

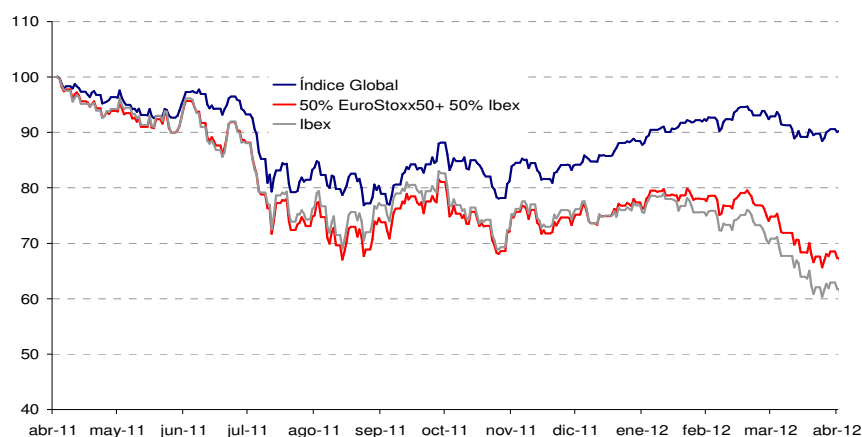
En Welzia siempre hemos defendido la diversificación como una de las claves para la construcción de carteras. Y no sólo referida a las distintas clases de activo que puedan rebajar el riesgo total de una cartera por sus correlaciones no perfectas, sino también desde un punto de vista geográfico. Nuestras carteras y fondos siempre han optado por una inversión diversificada geográficamente, en función del peso relativo de cada uno de los mercados en los índices globales. Esta circunstancia, que nos puede haber perjudicado en términos de rentabilidad en algunos momentos del pasado, seguimos considerando que es la mejor opción para la construcción de carteras óptimas desde una perspectiva de rentabilidad-riesgo.

## Diferencias en índices de Renta Variable...

Los acontecimientos vividos en las últimas semanas, a raíz de la vuelta de la crisis griega tras las elecciones y sus posibles repercusiones en otros países europeos, han puesto más de manifiesto si cabe la necesidad y los beneficios de invertir en una cartera diversificada geográficamente. Sólo de esta forma podremos reducir el riesgo específico asociado a una determinada región, en este caso la zona euro. Para ello basta observar el comportamiento reciente de los principales mercados de Renta Variable

País	Índice	2012 YTD	Desde el 19/03/12
USA	S&P 500	10,58%	-0,84%
Zona Euro	Eurostoxx50	-0,44%	-12,30%
Europa	Stoxx 600	5,08%	-5,59%
UK	FTSE	2,93%	-3,82%
España	Ibex	-20,04%	-20,33%
Suiza	SMI	2,66%	-3,71%
Japón	Nikkei	11,87%	-6,32%
Australia	AS51	8,05%	2,44%
Emergentes	MSCI EM	11,30%	-3,38%

Datos hasta el 30/04/12

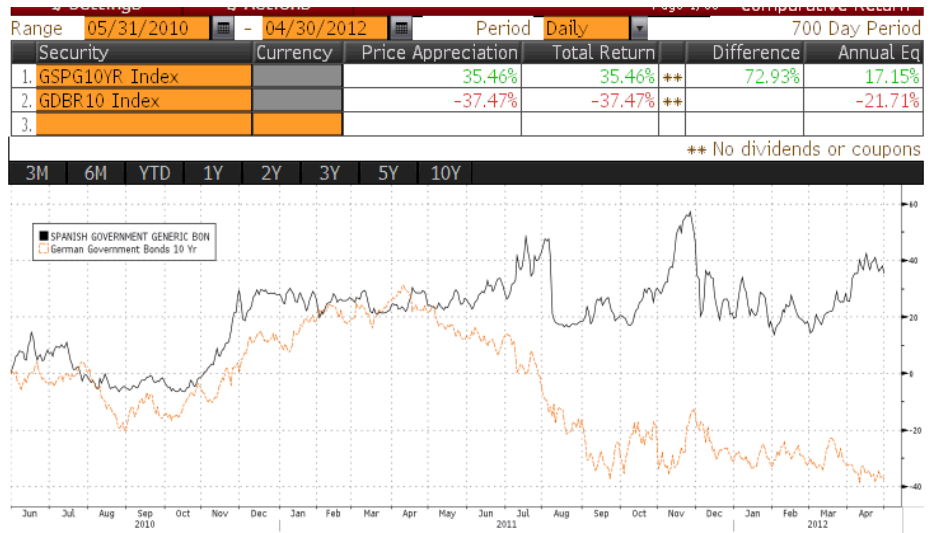


Índice Global = 42% S&P500 + 25% Eurostoxx 50 + 10% Nikkei + 10% MSCI Emergentes + 8% UK Ftse + 5% Suiza SMI

*...pero también en otras clases de activo*

La naturaleza de las recientes incertidumbres de mercado, asociadas al riesgo soberano de países de la zona euro, sus elevados déficits públicos y las dificultades de financiarlos en un futuro, han provocado que las diferencias geográficas se hayan hecho también patentes en la Renta Fija gubernamental. Ello ha provocado que el papel de esta clase de activo como refugio en épocas de elevada volatilidad e incremento de la aversión al riesgo, tan solo haya funcionado en el caso de la deuda alemana y americana. Se impone por tanto la necesidad de una diversificación internacional también en clases de activo en las que tradicionalmente esto no era tan evidente.

**Evolución Renta Fija Gubernamental. Alemania vs. España**



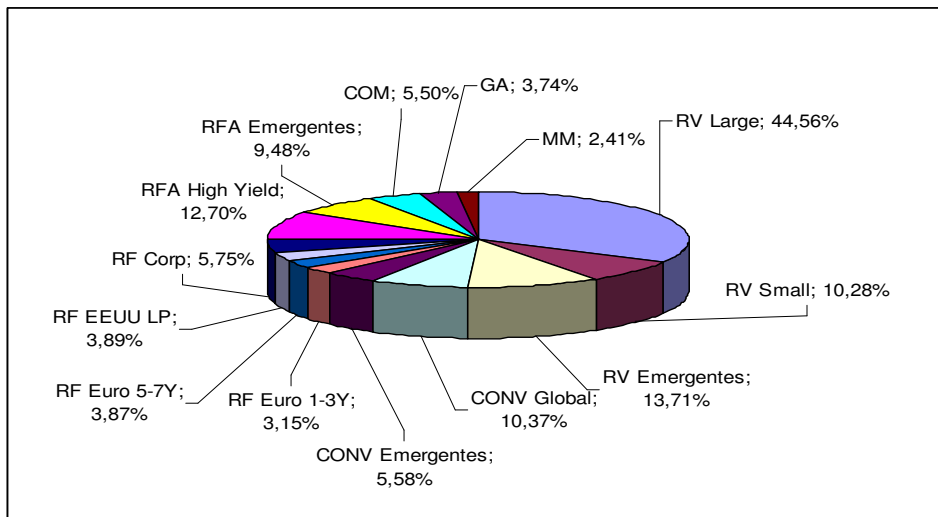
**España**

La necesidad de diversificar en los mercados internacionales se hace necesaria también en el caso de España. Es cierto que las compañías que componen el Ibex han logrado una gran diversificación internacional de sus negocios y en ese sentido han limitado su exposición a dinámicas meramente internas. Pero no es menos evidente que, en los momentos de incertidumbre que estamos viviendo, la prima de riesgo asociada a nuestro país está pesando en la evolución de sus cotizaciones. Asimismo, tras una época de crecimiento considerable, los excesos producidos en nuestra economía y los ajustes que están siendo necesarios para reducirlos, llevan a España a unos años de crecimiento por debajo de la media de los países desarrollados. Es más, actualmente nos encontramos en una recesión. Ello deriva en una etapa de peor comportamiento relativo de nuestros índices tras unos años en los que proporcionaron rentabilidades superiores a las de las principales bolsas mundiales.

**Fondos Welzia: acceso a carteras internacionales en un solo producto**

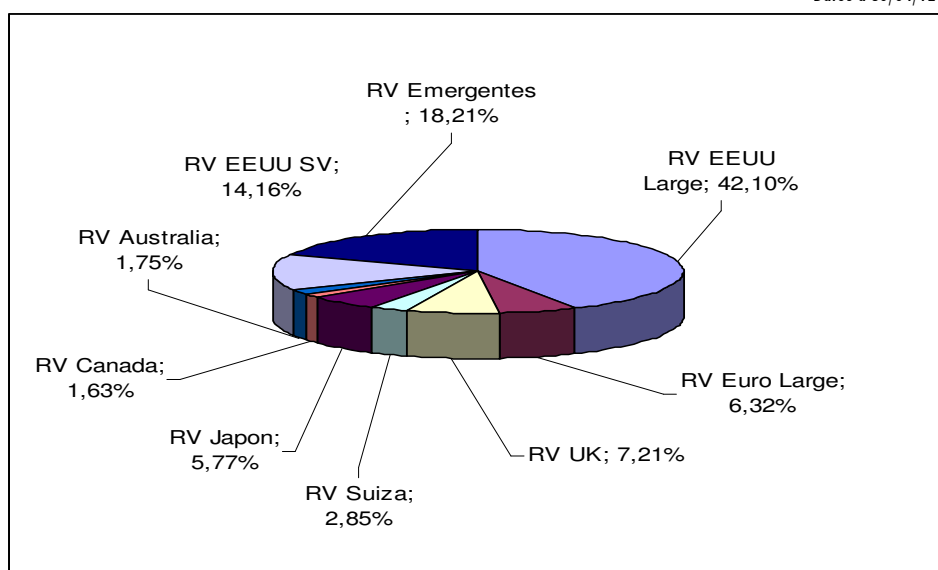
Los distintos fondos Welzia, cada uno según su nivel de riesgo, ofrecen la oportunidad de acceder en un solo producto de inversión a una cartera diversificada por clase de activo y geográficamente. La exposición de sus carteras a todos los mercados internacionales, deberían permitirles participar en cada momento en las oportunidades de inversión asociadas a las distintas áreas geográficas, reduciendo al mismo tiempo el riesgo específico asociado a cada una de ellas por separado.

**Distribución por Clase de Activo WELZIA 15 (Base 100)**



Datos a 30/04/12

**Distribución Geográfica Renta Variable WELZIA 15 (Base 100)**



Datos a 30/04/12

**Evolución a 2 Años WELZIA 15 vs Indice 50% Ibex + 50% Eurostoxx50**

Range 04/30/2010 - 04/30/2012 Period Daily 731 Day Period

Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq
1. WELSI15 SM Equity	EUR	-0.34%	-0.34%	29.65%	-0.17%
2. IBEX-SX5 Index		-29.99%	-29.99% **		-16.31%
3.					

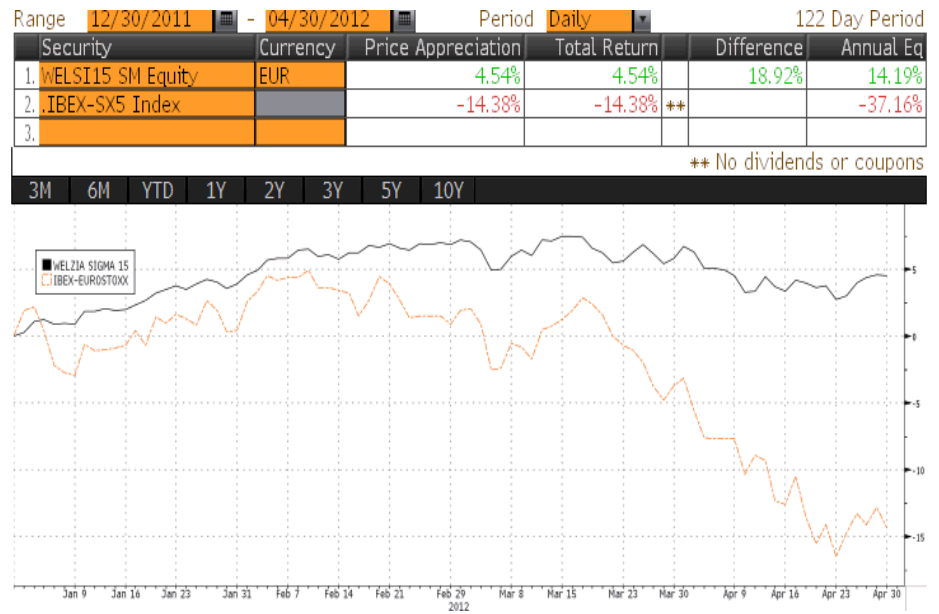
\*\* No dividends or coupons

**WELZIA 15 ha obtenido en 2 años una rentabilidad un 29.65% superior (-0.34% vs -29.99%)**



**Evolución en 2012  
WELZIA 15 vs Índice  
50% Ibex + 50%  
Eurostoxx50**

**WELZIA 15 lleva  
acumulada en 2012  
una rentabilidad un  
18.92% superior  
(4,54% vs -14,38%)**



**Sector Financiero**

El sector financiero a nivel mundial presenta una gran heterogeneidad en función de la localización geográfica de las entidades. Las entidades estadounidenses le llevan unos años a las europeas en cuanto a saneamiento de sus balances, esta divergencia es aún más acusada si las comparamos con las entidades españolas, las cuales aún se encuentran inmersas en un proceso de asimilación de activos tóxicos (créditos inmobiliarios), donde ahora se empieza a hablar de la creación de un “banco malo” con dinero público para sanear a las entidades por lo que la recuperación completa, con normalidad en la concesión de créditos, es muy probable que tarde algunos trimestres más en ser palpable.

Por ello, cobra gran atractivo la diversificación que ofrecen fondos diversificados, como es el caso del Welzia Banks, el cual no sólo se encuentra muy diversificado sino que, dentro de esta diversificación, se encuentra infraponderado en Europa debido al retraso que las entidades europeas en la toma de medidas de saneamiento, así como el recrudecimiento de la crisis en la zona. Esta infraponderación a Europa se halla compensada por una mayor presencia en el fondo de entidades estadounidenses y de países emergentes, las cuales se encuentran ya totalmente saneadas y cuyas economías presentan mejores fundamentales.

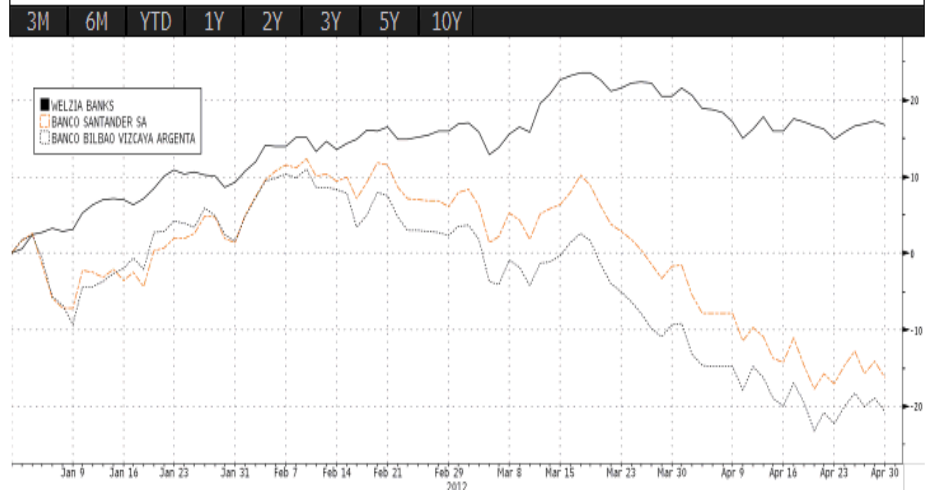
Ello le ha permitido alcanzar un rendimiento muy superior al de su índice de referencia (MSCI World Banks)

**Evolución en 2012  
WELZIA Banks vs  
Banco Santander y  
BBVA**

**WELZIA 15 lleva  
acumulada en 2012  
una rentabilidad un  
33.02% superior al  
obtenido por BBVA  
(16.77% vs -20.69%)**

Range 12/30/2011 - 04/30/2012 Period Daily 122 Day Period

Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq
1. WELZIBA SM Equity	EUR	16.77%	16.77%	33.02%	59.04%
2. SAN SM Equity	EUR	-16.24%	-16.24%		-41.15%
3. BBVA SM Equity	EUR	-21.94%	-20.69%	-4.45%	-50.03%



**Renta variable  
Americana**

Dentro de la renta variable a nivel mundial, la que mejor comportamiento ha tenido, tanto en el 2011 como en lo que llevamos de año ha sido la renta variable de EEUU. El índice de referencia, S&P 500 consiguió finalizar el 2011, año de grandes turbulencias en los activos de riesgo, sin pérdidas, siendo las pérdidas de otros índices, como es el caso del selectivo de la Zona Euro, de -13.16%.

Como anteriormente comentábamos, nos encontramos más positivos en renta variable americana de lo que lo estamos en renta variable europea y debido a ello, dentro de las inversiones en activos de riesgo, la inversión en renta variable americana nos parece la mejor opción mientras en Europa continuemos sin apreciar visos de mejora.

Dentro de que los índices americanos se han tenido un mejor comportamiento, nuestro fondo Rockledge durante el año ha conseguido una rentabilidad aún más atractiva a la ofrecida por el índice de referencia americano S&P500 gracias a su estrategia de sobreponderación de sectores infravalorados.

**Evolución en 2012  
WELZIA Rockledge  
vs S&P500**

**WELZIA Rockledge  
lleva acumulada en  
2012 una rentabilidad  
un 0.95% superior al  
índice del S&P500  
(12.82% vs 11.88%)**

Range 12/30/2011 - 04/30/2012 Period Daily 122 Day Period

Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq
1. WEROMJUL SM Equity	EUR	12.82%	12.82%	.95%	43.48%
2. SPX Index	USD	11.16%	11.88%		39.91%
3.					

3M 6M YTD 1Y 2Y 3Y 5Y 10Y



**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.