

Informe Mensual

Octubre 2017

Entorno Macroeconómico

El mes de septiembre podría haber sido el escenario clave de avances tanto en política monetaria, como en política fiscal en EE.UU., algo en lo que empezábamos a perder la confianza. Por el lado de la *política monetaria*, la Fed, que definió una nueva medida de tapering, la reducción del tamaño del balance, que se iniciará en el mes de octubre, y dejó ver la posibilidad de subir tipos en el mes de diciembre. Por el lado de la *política fiscal*, Trump ha presentado el borrador de su tan esperada Reforma Fiscal. En Europa, el BCE muestra preocupación por la fortaleza del Euro, a pesar de lo cual no realiza ningún tipo de avance en su política monetaria. Alemania cierra el mes con un escenario electoral algo más adverso de lo esperado.

EUROPA

Continúa la buena evolución de la economía en Europa. La Confianza del Consumidor se sitúa en máximos desde el año 2.001, el IFO alemán en niveles de expansión en la Eurozona, el ZEW alemán supera las expectativas, el PMI manufacturero de la zona Euro crece por una fuerte demanda, este crecimiento del sector manufacturero se registró en todas las grandes economías de la zona euro, con la actividad de las fábricas alemanas logrando su mejor nivel desde principios de 2.011. Este fuerte repunte de la producción en la eurozona debería apoyar a un PIB también fuerte en el tercer trimestre de 2017. Sin embargo, los indicadores de precios permanecen estables, el dato de IPC correspondiente a septiembre se mantiene en el 1,5.

Las elecciones alemanas terminan con la reelección de Merkel, aunque con un resultado muy inferior a lo indicado por las encuestas, lo cual dificultará la formación de una coalición. Los socialistas no entrarán a formar parte de una Gran Coalición, por lo que una vez descartada el CDU/CSU tendrá que buscar coalición con el partido liberal (FDP) y los verdes, lo cual podría alargar las negociaciones varios meses.

La agencia de calificación crediticia S&P revisa el rating de Portugal, mejorando su calificación crediticia hasta BBB-, retirando la calificación de “bono basura” al país luso. La decisión refleja una mejora en la estimación para el crecimiento del PIB portugués entre 2.017 y 2.020, un sólido progreso en la reducción del déficit presupuestario y del riesgo significativo en las condiciones de financiación externa.

Muy diferente la revisión del rating por la agencia de calificación crediticia S&P para España, que en este caso congela su decisión de subida del rating por las tensiones generadas entre la Generalitat y el Gobierno Central. La agencia mantiene el rating en BBB+ con perspectiva positiva, lo que indica que la calificación podría ser revisada al alza en los próximos 18 meses.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el sentimiento de mejora económica continúa en terreno positivo. La segunda revisión en el dato de PIB anualizado correspondiente al segundo trimestre del año lleva a una mejora de una décima, lo que sitúa el crecimiento en un 3,1% frente al 2,7% esperado para el segundo cuarto del año. Sólido dato de Pedidos de Bienes Duraderos que confirma el buen comportamiento de la inversión. La Producción Industrial y la Capacidad de Utilización pierden impulso afectadas por el huracán Harvey, al

igual que lo ocurrido con la Confianza del Consumidor que se deteriora ligeramente, aunque se mantiene en máximos desde el año 2.000. El Deflactor del consumo Personal, indicador de referencia de la Fed para la política monetaria, repite el mismo registro por tercer mes consecutivo.

Continúan las tensiones geopolíticas entre Donald Trump y Kim Jong-un, pero el mercado parece haberlas relegado a un segundo plano.

El claro centro de atención de los mercados durante el mes de Septiembre ha sido el mensaje de la Fed, mensaje que en gran parte sorprendía por su anterior tono “dovish” o más relajado, a un tono más “hawkish” o agresivo. En esta ocasión la Fed se centra en su nueva política monetaria, la reducción de balance anuncia que iniciará la venta de activos en el mes de octubre, y que hasta diciembre estima la venta de 10.000 millones en activos para los próximos tres meses, que se centrarán en bonos del Tesoro, MBS y deuda de agencias. Janet Yellen mejora las estimaciones de crecimiento del PIB, pero reduce las estimaciones de crecimiento de la inflación para los años 2.017 y 2.018.

Otro de los acontecimientos destacados en el mes ha sido la vuelta a escena de la política fiscal, se inicia el camino de las negociaciones de las propuestas fiscales de Donald Trump, que por el momento quedan recogidas en un borrador presentado el pasado día 28 de septiembre.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario

En EE.UU. se produce un movimiento de tensión en toda la curva de tipos, incluidos los plazos más cortos, debido principalmente a la FED, que manda un mensaje menos laxo, anticipando reducción de estímulos con la disminución del tamaño de su balance y la normalización de su política monetaria. En Europa los cortos plazos europeos se mantienen estables hasta el 2 años, a partir del cual comienza a tensionarse la curva.

Renta Fija

Caídas de precios generalizadas en los activos de renta fija. En Europa la TIR del bono alemán a 10 años cierra en niveles de 0,45%. Los movimientos más destacados en la curva alemana se han dado en los tramos más largos, con subidas en la TIR del 10 años alemán de casi 10p.b., por efecto contagio del movimiento americano. El dato de inflación, el mensaje de la Fed y el borrador de la reforma fiscal de Donald Trump hacen que los bonos se aproximen a un escenario de "Reflation Trade", cotizando el bono americano a 10 años al cierre de mes en niveles de 2,35% de TIR, recuperando todo el terreno perdido durante el mes de agosto.

Renta Variable

Un mes positivo para la renta variable. Las plazas más rentables durante este mes de septiembre fueron las europeas, con subidas en el DAX de un +6,41%, en el EuroStoxx 50 de un +5,07% y en el CAC de un +4,80%. La nota negativa del mes viene por el lado del Reino Unido y de los Emergentes que cierran con caídas del -0,78% y -0,55% respectivamente. Las noticias más relevantes se dieron en el mercado americano, sin embargo, sus índices recogieron subidas más moderadas que las Europeas, con subidas en el S&P 500 cercanas al +2%.

Materias Primas

Subidas en el índice de 'Commodities' de Goldman Sachs que finaliza el mes con una subida del +3,32% apoyada principalmente por la subida del precio del petróleo, que consigue rebotar en el mes un +7,86% poniendo al petróleo con una subida en el año del +2%. El tono negativo de la mano del oro, que pierde terreno.

Divisas

Las preocupaciones se han vuelto catalizadores en EE.UU., el nuevo mensaje de política fiscal y el borrador de la reforma fiscal, ayudan a que el USD recupere algo del terreno perdido en meses anteriores. A destacar sobre todo el movimiento contra la GBP, donde el EUR pierde un 4,43% frente a la divisa británica.

Renta Variable			
RV Large		Septiembre	2017
MSCI AC World Local	Mundial	1.94%	11.91%
MSCI ACWI USD	Mundial	1.77%	15.42%
S&P 500	EEUU	1.93%	12.53%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	2.78%	5.94%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	1.21%	19.41%
Eurostoxx 50	Eurozona	5.07%	9.25%
DJ STOXX 600	Europa	3.82%	7.40%
IBEX 35 INDEX	España	0.80%	11.01%
DAX INDEX	Alemania	6.41%	11.74%
CAC 40 INDEX	Francia	4.80%	9.61%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-0.78%	3.22%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	2.60%	11.41%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	3.55%	10.28%
RV Emergentes		Septiembre	2017
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-0.55%	25.45%
RV Small		Septiembre	2017
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	6.09%	9.85%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	3.16%	15.99%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	3.90%	16.52%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	0.62%	16.04%
Materias Primas			
		Septiembre	2017
Goldman Sachs Commodity	Global	3.32%	-3.76%
Petroleo [Contado.USD]	Global	7.86%	2.02%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-3.12%	11.10%

Renta Fija			
RF Gobierno		Septiembre	2017
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.33%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-Euro Gob 1-3		-0.04%	-0.19%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt A Euro Gob >1		-0.38%	0.13%
Bloomberg/EFFAS US Govt All	EEUU Gob >1	-0.48%	3.14%
RF Corporativa Investment Grade		Septiembre	2017
Corporate IG Euro	Euro	-0.22%	1.73%
Corporate IG USA	USA	-0.09%	5.85%
RF Emergentes		Septiembre	2017
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-0.01%	8.73%
RF High Yield		Septiembre	2017
High Yield Euro	Euro	-1.40%	0.40%
High Yield USA	USA	0.78%	6.22%
Convertibles		Septiembre	2017
Conv. Global	Global	0.94%	8.74%
Conv. Emergentes	Emerg	1.62%	9.47%
Gestión Alternativa			
		Septiembre	2017
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.48%	4.31%
HFRX Equal Weighted Strategii	Global	0.39%	3.69%
Divisas (vs EUR)			
		Septiembre	2017
USD	EEUU	0.81%	-10.98%
JPY	Japón	-1.46%	-7.49%
GBP	Reino Unido	4.43%	-3.23%
CHF	Suiza	-0.19%	-6.29%

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Las políticas de expansión monetaria que está llevando a cabo actualmente el BCE hacen de la liquidez un acto que o bien no remunera o que, en algunos casos, provoca pérdidas al inversor.
Renta Fija Gobierno		Las políticas acomodaticias que llevan a cabo los Bancos Centrales parecen mostrar señales de agotamiento, sobre todo en el caso de la Reserva Federal, se normaliza la subida de tipos debido a una aproximación de la inflación a niveles más saludables.
RF Corporativa IG		En la actualidad los precios de la renta fija IG están soportados en Europa por las compras que lleva a cabo el BCE, pero la reducción del spread ya es muy limitada. En el caso americano, el poco spread y la subida de tipos hacen de este activo una inversión con un perfil riesgo/retorno poco atractivo.
RF High Yield		Debido al gran spread del que todavía gozan y la alta beta que tiene con la renta variable, nos mostramos optimistas acerca de la su evolución. Preferimos High Yield Europeo al americano, sobre todo la parte del ciclo en la que nos encontramos y por su mayor volatilidad vinculada a la correlación con el precio del petróleo.
RF Emergente		Las medidas enfocadas a reestructurar la economía y relanzar el crecimiento emprendidas por varias economías emergentes soporta la evolución de este tipo de activo en divisa local. El alza de las materias primas también dan soporte a esta previsión.
Gestión Alternativa		En un entorno de agotamiento de rentabilidad de la Renta Fija, creemos que las estrategias de retorno absoluto proporcionan una fuente de rentabilidad adicional a las carteras, beneficiándose además de su potencial diversificador.
Renta Variable		La mejora de perspectivas económicas tanto en Europa como en Estados Unidos, así como las políticas de reflación y la evolución de los tipos de interés en EE.UU. Nos hacen ser optimistas en esta clase de activo, sobre todo por un perfil de riesgo/retorno más atractivo que la renta fija.
RV Emergentes		Tras unos años atravesando graves crisis económicas por su gran dependencia de las materias primas, las economías emergentes vuelven a crecer.
Materias Primas		La mejora de los países emergentes, la devaluación del dólar y un mejor crecimiento de la demanda provocado por las mejoras económicas en los países desarrollados y emergentes, soportan una mejor evolución. Tomar pequeñas posiciones, aunque siendo selectivos.

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

Evolución Fondos Welzia

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades					Volatilidad	
		Mes	Año	2016	2015	2014		2013
Fondo Tesorería								
Welzia Tesorería		-0,07%	0,08%	-0,82%	-0,20%	0,67%	0,64%	0,80%
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5		0,44%	3,39%	0,26%	-2,00%	3,25%	6,02%	3,26%
Welzia Flexible 10		0,84%	5,41%	-2,39%	-2,54%	3,09%	13,16%	5,39%
Welzia Crecimiento 15		1,92%	7,65%	1,15%	-0,16%	4,06%	19,57%	8,79%
Welzia Dinámico 20		2,07%	16,16%	-1,57%	4,09%	4,69%	21,47%	8,59%
Fondos Temáticos								
Welzia Banks		4,40%	8,07%	-4,21%	6,35%	6,13%	21,37%	15,04%
Welzia Global Opportunities*		1,64%	6,06%	7,06%	-0,15%	10,47%	23,23%	9,73%
Welzia Global Activo		1,35%	3,94%	-3,52%	-6,33%	4,41%	3,52%	9,15%
Welzia Global Flexible		-2,22%	1,90%	-3,24%	-4,76%	-	-	-

*Los datos sombreados corresponden a la anterior estrategia con el nombre de Welzia USA Equity FI

Datos a 29 septiembre 2017

El Fondo **Welzia 5** ha tenido un comportamiento positivo, alcanzando un 0,44% de revalorización en su patrimonio, durante el mes, el conjunto de las estrategias ha conseguido aprovechar el repunte de los mercados. El fondo **Welzia Flexible 10** también rindió en línea con su índice de referencia, retornando una ganancia del 0,84%. **Welzia Crecimiento 15** se ha revalorizado paralelamente al MSCI World, alcanzaba un 1,92% en el mes. El fondo **Welzia Dinámico 20** continúa con su cartera diversificada utilizando los criterios de 'value', 'quality' y 'momentum'.

El rendimiento del **Welzia Banks**, ha tenido una correlación mayor con Europa durante el mes. El fondo Welzia USA Equity empezaba su nueva estrategia global y basada en los factores Quality, Value y Momentum, y cambiaba su nombre al de **Welzia Global Opportunities**. La nueva estrategia ha consolidado un crecimiento de un 1,64% durante el mes.

El fondo **Welzia Global Activo**, como le corresponde por su forma de gestión, se mueve de forma dinámica a través de los niveles de riesgo con el fin de sacar partido a las situaciones temporales de los mercados. Actualmente se encuentra en un nivel de riesgo similar al de Welzia Crecimiento 15. El fondo se revalorizó un 1,35% respecto del mes anterior.

El fondo **Welzia Global Flexible** está siendo gestionado conforme a la metodología Welzia de control del riesgo. La cartera está invertida en renta variable diversificada entre Eurozona y EE.UU. así como en diversas estrategias más de corto plazo que aprovechan oportunidades del mercado. El fondo ha retrocedido un 2,22% en el período

Evolución SICAVS Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades									Volatilidad
		Mes	Acumulado 2017	12 Meses	2 Años	2016	2015	2014	2013	12 Meses	
Sicav 1	12,98	3,18%	10,43%	15,23%	18,06%	1,38%	9,28%	7,73%	3,99%	9,77%	
Sicav 2	12,20	3,26%	9,91%	15,50%	18,65%	2,80%	5,22%	6,86%	5,32%	10,57%	
Sicav 3	4,93	2,00%	6,56%	10,96%	14,86%	3,42%	3,83%	5,76%	3,74%	7,21%	
Sicav 4	11,23	2,16%	7,46%	15,30%	19,47%	4,48%	0,41%	5,06%	9,19%	7,58%	
Sicav 5	6,71	1,12%	9,77%	13,48%	18,58%	5,26%	4,16%	6,14%	-	4,24%	
Sicav 6	9,93	1,01%	4,22%	3,88%	4,87%	-0,44%	0,93%	5,95%	5,32%	3,16%	
Sicav 7	18,98	1,83%	6,90%	21,80%	21,48%	6,14%	-1,97%	7,43%	9,19%	11,24%	
Sicav 8	10,56	1,68%	10,50%	16,09%	9,97%	-1,85%	-5,81%	-	-	5,75%	
Sicav 9	5,17	1,72%	3,74%	8,47%	4,52%	-0,97%	1,06%	-	-	-	
Sicav 10	5,83	1,67%	-2,46%	0,88%	4,21%	3,44%	5,84%	10,00%	-	-	

Datos a 29 septiembre 2017

Tema del Mes:

“La reforma” de la Reforma Fiscal y el aplazamiento del Techo de Deuda

El pasado 27 de septiembre, la Administración Trump da un nuevo paso en materia fiscal. Algo muy esperado por los mercados durante varios meses, mercados que estaban perdiendo la esperanza en la realización de las medidas prometidas durante la candidatura de Trump.

La reforma fiscal en sí no es mala, ya que supondrá un impulso al crecimiento económico, y mantiene su esencia y los objetivos que se buscaban cumplir:

- Alivia fiscalmente a los estadounidenses de clase media
- Simplifica y facilita la comprensión del “núcleo fiscal”
- Incentivaría la inversión y la creación de empleo como efecto derivado de la rebaja de impuestos a las familias y a las empresas

¿Cuál es la novedad y en qué consiste el “Nuevo Plan Fiscal”?

Se prometieron tipos bajos y mayores deducciones, pero a cambio se ofrecen tipos no tan bajos y unas deducciones menores.

Las principales actuaciones, o al menos las más sonadas son:

Renta	Antiguo Plan de Reforma Fiscal	Nuevo Plan de Reforma Fiscal
Exentos	Solteros con ingresos menores a 25.000\$ Casados con ingresos conjuntos menores a 50.000\$	Solteros con ingresos menores a 12.000\$ Casados con ingresos conjuntos menores a 24.000\$
Primer Tramo	10%	12%
Segundo Tramo	20%	25%
Tercer Tramo	25%	35%
Sociedades	Antiguo Plan de Reforma Fiscal	Nuevo Plan de Reforma Fiscal
Tributo sobre Beneficios	15%	20%
Sucesiones y Donaciones	Antiguo Plan de Reforma Fiscal	Nuevo Plan de Reforma Fiscal
Exento	Eliminado	Eliminado

Otras actuaciones menos comentadas implicarían sobre todo a abolición de deducciones. En el borrador de reforma fiscal presentado durante su campaña electoral, no se hablaba de eliminar deducciones, medida comentada en su reforma del borrador, donde habla de eliminar algunas deducciones en sociedades y limitar otras muchas.

Las declaraciones del presidente americano apuntan a que esta sería la mayor reforma fiscal de la historia de EE.UU. Sin embargo, algunos analistas desmienten esta afirmación tan rotunda de Trump, debido a que evalúan que la reforma podría suponer una rebaja de impuestos de entre el 0,75% y el 1,1% sobre el PIB, muy lejos del 3% sobre PIB que habría supuesto llevar a cabo la reforma inicialmente planteada.

En la Administración de Reagan en el año 1.981 la reforma fiscal supuso una reducción de impuestos de un 2,5% sobre el PIB y en la Administración de Busch en el año 2.001 la reforma fiscal supuso una reducción de impuestos del 1,5%.

A pesar de no ser la reforma más importante de la historia de EE.UU., de ser una reforma más moderada que la inicialmente presentada, . . . no deberíamos olvidar que se espera que la reforma pueda aumentar el PIB en torno al 1% anualmente.

¿Sería sostenible en termino de gasto? ¿Tiene la capacidad EE.UU. de asumir un incremento de su deuda pública de este calibre?

A grandes rasgos la reforma actual supone un coste de la mitad o una tercera parte de lo prometido durante la campaña electoral. En la actualidad se estima, sin contar que habrá crecimiento económico y retorno de capital por parte de las empresas americanas en el extranjero, que podría suponer 2,2 billones de dólares en la próxima década.

Con estas cifras todo apunta a que a algunos congresistas no les saldrían las cuentas, lo que apunta que la reforma deberá sufrir nuevas modificaciones para finalmente ser aprobada.

Los primeros comentarios indican que podría haber modificaciones para aprobar finalmente la Reforma Fiscal a implantar: por un lado, en el impuesto de sociedades que pasaría del 20% actualmente propuesto al 25%, y por otro, en rentas, que añadiría otro tramo adicional para las rentas más elevadas.

¿Cómo afectarían estas negociaciones al Techo de Deuda Americano?

Para aquellos que no estén familiarizados con el Techo de Deuda, este sería la cantidad máxima de dólares que la Fed puede imprimir para hacer frente a los gastos y al déficit de EE.UU.

Es una práctica habitual que el gobierno estadounidense incremente año tras año el techo de deuda para poder pagar los vencimientos de los Bonos del Tesoro, las nóminas y las deudas privadas.

En la actualidad el techo de deuda ronda los 20 billones de dólares, lo que supone una deuda pública sobre PIB del 105%, y que el déficit pueda pesar mucho sobre la solvencia del país.








Las negociaciones del Techo de Deuda y la aprobación de los presupuestos suelen llevar a tensiones, generan tensión política año tras año, hasta que se acuerda o bien ampliar el techo de deuda o bien reducir gasto. Pero lo normal históricamente suele ser el incremento del techo de deuda tras duras negociaciones en el último momento.






En el año 2.013 se llegó a cerrar parcialmente la administración federal por una falta de acuerdo en el Congreso sobre el presupuesto, lo que dejó a 800.000 empleados públicos sin trabajo.










Volviendo al tema que nos ocupa, la reforma fiscal y el impacto que esta pueda tener en el Techo de Deuda, a inicios de septiembre EE.UU. aprobó elevar el tope de endeudamiento durante tres meses y una ayuda a los damnificados por el huracán Harvey. Mediados de octubre era una fecha clave, ya que se estimaba que fuera la fecha X en la que se alcanzara el techo de deuda y la administración tuviera que cerrar.





Las negociaciones de la Reforma Fiscal de Trump y sobre el Techo de la deuda irán de la mano en los próximos meses, ya que son claves para poder aprobar los presupuestos.










Indicadores MACRO





		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Global	1.72	2.19	2.08	2.44	2.80	2.90	3.40	3.50
	Estados Unidos	1.50	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.19	2.30
	Union Europea	2.30	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.10	1.80
	Japón	1.40	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.50	1.10
	Reino Unido	1.50	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.50	1.30
	Suiza	0.40	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	1.30	1.70
	Alemania	2.10	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.10	1.80
	Francia	1.80	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.70	1.60
	Italia	1.50	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.40	1.20
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.05	2.50

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.16	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.42	4.85
	Brasil	0.26	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	0.60	2.40
	Rusia	2.50	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.70	1.70
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	7.10	6.80
	China	6.90	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.70	6.40

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Estados Unidos	1.90	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.00	2.00
	Union Europea	1.70	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.40
	Japón	0.70	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.45	0.70
	Reino Unido	2.90	2.80	2.60	1.50	0.00	0.70	2.60	2.50
	Suiza	0.70	-0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.60
	Alemania	1.80	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.60
	Francia	1.00	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.10	1.20
	Italia	1.20	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.40	1.15
	España	1.80	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	1.90	1.40

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Brasil	2.54	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.50	4.00
	Rusia	3.00	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	4.00	4.00
	India	2.52	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.60
	China	1.80	2.60	2.60	2.00	1.40	2.00	1.70	2.20

		Deuda % PIB					Déficit Público (% PIB)	
		DESARROLLADOS						
		2012	2013	2014	2015	2016	2016	2017 (E)
	Estados Unidos	70.00	71.80	74.40	73.60	73.80	-3.2	
	Union Europea	89.50	91.30	92.00	90.40		-1.9	-1.7
	Japón	219.10	226.10	231.90	230.00	234.70	-5.4	-5.5
	Reino Unido	88.70	91.10	88.10	89.00	92.20	-3.6	-3.3
	Suiza	52.40	33.80	34.70	34.40	34.10	-0.3	0.0
	Alemania	81.00	79.90	74.30	71.20	69.00	0.5	0.3
	Francia	90.30	93.40	95.50	96.20	96.50	-3.3	-3.1
	Italia	126.90	133.00	132.00	132.80	132.50	-2.6	-2.4
	España	84.10	93.70	97.70	99.20	99.60	-4.6	-3.6

		EMERGENTES							
		2012	2013	2014	2015	2016			
	Brasil	58.80	59.20	58.90	66.50	75.40	-9.2	-8.8	
	Rusia	7.70	7.90	13.40	9.40	13.70	-3.7	-3.0	
	India	51.70	51.80	51.70	52.40	52.30	-4.6	-3.5	
	China	31.70	22.40	14.90	15.30	20.10	-3.0	-3.5	

Indicadores MERCADOS

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro Stoxx 50	3600.43	12.64%	5.00%	4.28%	5.62%	23.14%	8.49%	11.25%
	FTSE 100	7519.71	8.76%	2.39%	3.53%	5.05%	11.78%	8.75%	9.08%
	SWISS MKT	9247.56	16.20%	4.48%	4.17%	8.81%	16.90%	5.35%	10.17%
	DAX	12949.90	12.79%	6.02%	4.59%	5.88%	22.53%	12.02%	11.84%
	CAC 40	5356.57	13.12%	5.14%	4.10%	7.17%	23.23%	11.30%	12.77%
	FTSE MIB	22388.22	19.49%	2.94%	6.73%	12.95%	39.79%	6.97%	10.50%
	IBEX 35	10185.50	11.82%	0.70%	-2.63%	-1.42%	20.74%	2.64%	9.68%

	Value	122.80	9.21%	5.26%	3.07%	4.50%	21.18%	6.34%	9.94%
	Growth	135.74	12.74%	4.14%	3.39%	4.65%	14.25%	10.14%	10.97%

	Large	3600.43	12.64%	5.00%	4.28%	5.62%	23.14%	8.49%	11.25%
	Small	463.43	18.82%	4.09%	6.47%	10.39%	21.19%	16.51%	16.95%

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2545.48	15.49%	3.43%	6.16%	9.06%	20.24%	11.33%	14.11%
	DOW JONES	22764.68	17.37%	4.53%	7.40%	11.52%	27.73%	13.05%	13.62%
	NASDAQ	6052.82	25.55%	1.78%	8.42%	12.28%	25.65%	16.04%	18.07%

	Value	1081.12	10.08%	5.00%	5.34%	6.78%	18.34%	9.52%	13.09%
	Growth	1459.20	20.85%	2.69%	7.32%	11.50%	21.92%	12.88%	15.01%

	Large	2545.48	15.49%	3.43%	6.16%	9.06%	20.24%	11.33%	14.11%
	Small	1507.84	12.21%	7.70%	7.98%	11.23%	22.61%	12.82%	13.89%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	20690.71	9.96%	7.48%	4.13%	12.10%	24.56%	11.16%	20.55%
	IBOVESPA	75667.63	25.64%	3.07%	21.13%	17.82%	24.77%	9.82%	5.25%
	MICEX	2093.56	-1.98%	4.14%	11.66%	6.48%	11.29%	19.81%	12.36%
	NIFTY	9979.70	23.30%	0.69%	3.54%	8.68%	16.04%	9.30%	13.29%
	CSI 300	3836.50	18.25%	-0.30%	5.83%	11.36%	20.33%	18.26%	13.24%
	HANG SENG	28458.04	34.05%	3.29%	13.01%	20.90%	23.51%	10.88%	10.24%
	MSCI Emerging M.	1102.76	30.60%	1.95%	10.39%	16.51%	23.38%	5.76%	4.59%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.17	11.49%	-1.61%	2.64%	10.16%	5.15%	-7.35%	-10.12%
	EURGBP	0.90	-5.05%	1.65%	-2.03%	-5.03%	-1.68%	-12.47%	-10.13%
	USDJPY	112.78	3.71%	-3.16%	0.39%	-1.75%	-7.83%	-3.55%	-30.24%
	USDCNY	6.65	4.39%	-0.84%	2.02%	3.57%	0.22%	-7.51%	-5.53%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	161.09	0.51%	-0.91%	2.22%	-0.32%	-0.40%	14.18%	29.19%
	Euro - Buxl, 30 YR	163.20	-3.12%	-2.38%	2.76%	-2.81%	-8.72%	16.39%	34.59%
	US Treasury, 5YR	117.32	0.83%	-0.98%	0.14%	0.16%	-1.29%	3.39%	3.59%
	US Treasury, 10YR	125.06	1.52%	-1.56%	0.30%	0.33%	-2.37%	5.08%	5.68%
	US Treasury, 30YR	152.09	3.62%	-2.72%	0.72%	1.93%	-4.83%	9.25%	11.25%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.46	0.37	0.48	0.26	-0.05
	US Govt 10YR Yield	2.36	2.17	2.35	2.36	1.69
	UK Govt 10YR Yield	1.36	1.06	1.25	1.07	0.78
	Japan Govt 10YR Yield	0.06	-0.01	0.08	0.07	-0.07

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



Durante el mes de mayo, el EuroStoxx 50 se enfrentó a un nivel de gran entidad: formado por un lado por la gran directriz bajista que el índice define desde el año 2007, y por otro por la banda superior del canal alcista reflejado en el gráfico. Tras no poder superar este nivel, el selectivo europeo se debilitó hasta el soporte creado por la apertura de un gap tras las elecciones francesas, donde en las últimas semanas ha conseguido rebotar con fuerza. De nuevo, la directriz bajista de largo plazo es la que definirá el futuro del índice en las próximas semanas: la superación de la misma podría ser interpretada como muestra de fortaleza (vigilando también, en caso de producirse esa rotura, la parte superior del canal). En caso de no lograrlo, podríamos esperar una nueva visita al soporte anteriormente comentado.

 **Ibex 35. Escala semanal**



El índice español se ha comportado de manera similar al EuroStoxx 50 anteriormente descrito. Similar, pero no igual. De hecho, la cotización del selectivo español ha sufrido mayores bajadas y todavía no ha tenido un rebote claro. Tras afrontar, y no superar, el importante nivel de los 11.000 puntos el IBEX 35 comenzó a definir un canal bajista que continúa en la actualidad. Este canal, ha llevado al índice hasta otra de las zonas de gran relevancia: la zona de los 10.000 puntos. En las próximas sesiones veremos si se trata de una zona de rebote con importante potencial alcista o, por el contrario, pierde uno de los niveles de referencia y comienza un movimiento bajista de mayor entidad.



S&P 500. Escala semanal



El comportamiento del índice norteamericano se podría resumir en la mítica afirmación “trend is your friend”. Desde el año 2009, el movimiento claramente alcista del selectivo ha seguido un canal alcista, que en los últimos dos años ha visto como la tendencia se aceleraba. En las próximas semanas veremos si la cotización penetra la banda superior del canal alcista o se apoya en la directriz acelerada. En caso de perder esa directriz podríamos ver mayor debilidad en el medio plazo.



EUR/USD. Escala semanal



Durante el mes de julio se produjo la rotura del rectángulo (1.05-1.155) en el que el par euro/dólar cotizaba desde principios de 2015. La revalorización del euro se frenó en niveles próximos a 1.20, de gran importancia tal y como se destaca en el gráfico, donde comenzó un movimiento bajista de corto plazo que continúa en estos días. De continuar esta dirección, la primera zona de relevancia que afrontaría la divisa sería en torno al 1.155, resistencia durante el período de rectángulo que puede ser soporte en durante el giro. En esta posición podrían darse dos situaciones: por un lado, que respete este soporte y confirme la fortaleza de la rotura del rectángulo (con objetivo alcista hasta zonas de 1.25), o bien que penetre este soporte y anule la rotura del rectángulo.

West Texas Index. Escala diaria

Con una visión algo más cortoplacista, encontramos el West Texas Index en una situación muy interesante desde el punto de vista técnico. Tras romper durante el mes de septiembre la gran directriz bajista que acompañaba al índice desde mayo de 2015, y después de un movimiento alcista. El precio ha vuelto a caer hasta niveles próximos a esta directriz. Este movimiento de vuelta a un nivel que anteriormente ha sido resistencia se conoce como “throw back”, y aumenta las probabilidades de éxito de la rotura, siempre y cuando este nivel ejerza como soporte para un rebote. Ya de por sí, la rotura y posterior vuelta a la directriz es un movimiento interesante. Pero además, en este caso observamos una formación claramente alcista antes de la primera rotura: un hombro cabeza hombro invertido. La rotura y vuelta al nivel de referencia o neckline de esta figura (señalado con una línea roja) es, siempre que respete este nivel, una oportunidad de compra importante. Fijando objetivos en el precio de unos 60\$.

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.