

Informe Mensual

Noviembre 2017

Entorno Macroeconómico

El pasado mes de octubre se ha caracterizado por el buen tono de los mercados, causado por un escenario de crecimiento sincronizado a nivel mundial y una abundante liquidez, que empuja a mejorar la confianza de los consumidores, las empresas y los inversores. Lo que ha generado un mayor apetito hacia los activos de riesgo. La *política monetaria* sigue marcando el ritmo, tras la decisión de la Fed con el anuncio de la reducción del tamaño del balance, ahora le tocaba el turno al BCE, que comunicó su intención de reducir los programas de compras mensuales, aunque continuará con el programa hasta el tercer trimestre del año próximo. Los *riesgos políticos*, por el momento pasan inadvertidos, al igual que sucedió el año pasado, los inversores parecen no querer descontar riesgos de cola, el mercado parece estar sumergido en una situación de complacencia.

EUROPA

La confianza y la buena evolución de la economía en Europa siguen marcando la dirección. El índice de sorpresas macroeconómicas que elabora Citi para el viejo continente está marcando una fuerte recuperación. Los indicadores de confianza del clima empresarial como el IFO alemán marcan máximos históricos, mejora la percepción sobre la situación actual y las expectativas para los próximos meses. El Indicador de Sentimiento Económico de la Eurozona casi en máximos históricos, sólo superado por el dato del año 2000. En la publicación de las Actas del BCE, el PIB al alza hasta el 2,2% para 2017 desde 1,9% y se mantiene sin cambios para el 2018 (1,8%) y para el 2019 (1,7%). Por el contrario, estima que la inflación se mantenga en +1,5% para 2017, pero se revisa a la baja hasta 1,2% frente a +1,3% anterior para 2018 y 1,5% frente a +1,6% para 2019.

Por el lado político, en Alemania se extienden las negociaciones para formar Gobierno ya que Merkel no ha conseguido cerrar una coalición. Berlín rechaza las reformas del euro que proponen Macron y Juncker, Alemania no quiere un presupuesto del euro, ni un seguro de desempleo común, ni mutualizar la deuda europea. Las tensiones regionales en España por el momento no han tenido un impacto significativo.

Los Bancos Centrales saben lo que deben de hacer y actúan en consecuencia. Los riesgos están equilibrados y los indicadores de actividad ayudan a acelerar la retirada de estímulos. En esta ocasión fue el BCE quien actuó, anunciando una reducción del programa de compras de 60.000 M€ hasta 30.000 M€, y seguirá reinvertiendo los importes de los bonos que lleguen a su vencimiento. A lo que habría que sumar, como mensaje más laxo, que extiende la duración del programa hasta el tercer trimestre del año 2018.

Los resultados empresariales van saliendo aceptables, e incluso ligeramente mejor de lo esperado, a pesar de los altos comparables a los que se enfrentaban las empresas europeas en este trimestre e incluso a la fuerte apreciación del Euro que habría afectado a los ingresos en divisa de las compañías. Actualmente habrían publicado casi el 90% de las compañías del Stoxx 600.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el sentimiento de mejora económica continúa en terreno positivo. El índice de sorpresas macroeconómicas elaborado por Citi ha mostrado una mejora en vertical de las expectativas macroeconómicas para EE.UU. El PIB del tercer trimestre crece a un ritmo del 3% avanzando más de lo que se esperaba, además siendo un crecimiento significativo ya que apenas se aprecia del efecto de los huracanes. El ISM Manufacturero alcanza máximos desde el año 2004. La Confianza del Consumidor en el nivel más alto desde el año 2000, lo que confirma el buen momento que atraviesa la coyuntura económica. El Deflactor del Consumo Personal, indicador de referenciade de la Fed para seguir la inflación, se incrementó desde +1,4% hasta +1,6%. Con todo ello, la subida de tipos de la Fed correspondiente a la renión de diciembre parece hacerse inminente.

La reforma fiscal de Trump sigue en boga de los mercados, a pesar de que aún no está claro que consiga sacar adelante algún tipo de reforma fiscal en el Senado, los mercados acogen la propuesta de la reforma fiscal haciendo nuevos máximos. El punto principal a trataar en la Cámara de Representantes es la reducción del Impuesto de Sociedades.

La Fed ha iniciado su proceso de endurecimiento de política monetaria anunciado en septiembre, reduciendo el tamaño de su balance destruyendo oferta monetaria en dólares.

El crecimiento de los beneficios en EE.UU. se mantiene intacto. A lo que hay que sumar que las políticas de la administración Trump podrán ayudar a dar un mayor impulso a los beneficios corporativos en futuros trimestres. Actualmente, habrían publicado el 90% de las compañías del S&P 500, los resultados empresariales confirman el buen momento de la economía en geneal y de las empresas en particular, que sorprenden al alza en crecimiento de beneficios.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario

En EE.UU. se produce un movimiento de subida de tipos en toda la curva, incluidos los plazos más cortos, y especialmente marcado en el tramo de un año. En Europa la curva alemana en los plazos más cortos sufre importantes caídas en tipos, especialmente marcadas en el tramo de un mes y tres meses.

Renta Fija

El mes de octubre se caracterizó por una “alta volatilidad” en los plazos más largos de la curva americana. Caídas de precios generalizadas en los activos de renta fija. Una ligera recuperación de la inflación, las noticias sobre el nuevo borrador de reforma fiscal, la posibilidad de que Trump eligiera a Taylor como sustituto de Yellen cuyo perfil es más agresivo, hicieron subir los tipos de la renta fija. Aunque finalmente la TIR del bono americano a 10 años acabó cerrando con una ligera subida en niveles de 2,38%. En Europa la TIR del bono alemán a 10 años cierra en niveles de 0,36%. Los movimientos más destacados en la curva alemana se han dado en los tramos más cortos y más largos, con caídas en la TIR del 10 años alemán de 10p.b., lo que ha incrementado el diferencial entre la curva americana y la alemana.

Renta Variable

Se suma un mes más positivo para la renta variable, con índices como el S&P 500 y el Dax marcando nuevos máximos históricos. Las mayores subidas se vieron en Japón, con subidas del Topix cercanas al +5,5% y del MSCI Small Caps Japan del +4,40% ayudados por la victoria de Abe en el Senado. Las subidas en los mercados europeos colocan al EuroStoxx 50 con una subida en el año de un +11,65%, y en el caso de Wall Street que también continuó con una dinámica alcista, el S&P 500 acumula una subida en el año de un +15%.

Materias Primas

Rebote del petróleo debido a la reducción de los inventarios. Se disparan los metales industriales y materiales básicos. Subidas en el índice de ‘Commodities’ de Goldman Sachs que finaliza el mes con una subida del +3,82% apoyada principalmente por la subida del precio del petróleo, que consigue rebotar en el mes un +7,80%.

Divisas

Las declaraciones de Yellen reforzando la expectativa de subidas de tipos de la Fed en la próxima reunión de diciembre y las tensiones percibidas en España, ayudan a devaluar el Euro, lo cual es un catalizador a tener en cuenta para las empresas europeas con sesgo exportador. El Swiss National Bank quiere un franco más débil y se compromete a intervenir el mercado de divisas si fuera necesario.

Renta Variable			
RV Large		Octubre	2017
MSCI AC World Local	Mundial	2.62%	14.85%
MSCI ACWI USD	Mundial	2.00%	17.73%
S&P 500	EEUU	2.22%	15.03%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	0.58%	6.55%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	3.81%	23.96%
Eurostoxx 50	Eurozona	2.20%	11.65%
DJ STOXX 600	Europa	1.82%	9.35%
IBEX 35 INDEX	España	1.37%	12.53%
DAX INDEX	Alemania	3.12%	15.23%
CAC 40 INDEX	Francia	3.25%	13.18%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	1.63%	4.90%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	0.93%	12.44%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	5.45%	16.29%
RV Emergentes		Octubre	2017
MSCI Emerging Markets	Emergentes	3.45%	29.78%
RV Small		Octubre	2017
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	0.80%	10.73%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	2.10%	18.43%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	4.40%	21.65%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	2.61%	19.07%
Materias Primas			
		Octubre	2017
Goldman Sachs Commodity	Global	3.82%	-0.08%
Petroleo [Contado,USD]	Global	7.80%	9.98%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	-0.71%	10.31%

Renta Fija			
RF Gobierno		Octubre	2017
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.05%	-0.38%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.10%	-0.08%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.99%	1.11%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.06%	3.20%
RF Corporativa Investment Grade		Octubre	2017
Corporate IG Euro	Euro	1.07%	2.82%
Corporate IG USA	USA	0.39%	6.26%
RF Emergentes		Octubre	2017
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.18%	8.92%
RF High Yield		Octubre	2017
High Yield Euro	Euro	1.10%	1.51%
High Yield USA	USA	0.30%	6.54%
Convertibles		Octubre	2017
Conv. Global	Global	1.20%	10.04%
Conv. Emergentes	Emerg	1.18%	10.76%
Gestión Alternativa			
		Octubre	2017
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.69%	5.15%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.36%	4.18%
Divisas (vs EUR)			
		Octubre	2017
USD	EEUU	1.44%	-9.69%
JPY	Japón	0.44%	-7.08%
GBP	Reino Unido	0.60%	-2.65%
CHF	Suiza	-1.53%	-7.72%

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.
RF Gobierno		Las políticas acomodaticias parecen estar mostrando el inicio del fin. La Reserva Federal normaliza las subidas de tipos y reduce el tamaño de su balance. El BCE ha anunciado la reducción de su programa de recompra de activos.
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 a la alta correlación con la renta variable y a las bajas tasas de impago que aún se sostienen, 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 a 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 Emergente		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 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/por debajo/inferior a su nivel de riesgo

Evolución Fondos Welzia

Fondo	Valor Liquidativo		Rentabilidades				Volatilidad
	Mes	Año	2016	2015	2014	2013	
Fondo Tesorería	Mes	Año	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Welzia Corto Plazo	0.22%	0.30%	-0.82%	-0.20%	0.67%	0.64%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo	Mes	Año	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Welzia Ahorro 5	1.92%	5.37%	0.26%	-2.00%	3.25%	6.02%	3.15%
Welzia Flexible 10	2.54%	8.09%	-2.39%	-2.54%	3.09%	13.16%	5.05%
Welzia Crecimiento 15	2.89%	10.76%	1.15%	-0.16%	4.06%	19.57%	7.62%
Fondos Temáticos	Mes	Año	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Welzia Banks	2.00%	10.23%	-4.21%	6.35%	6.13%	21.37%	13.55%
Welzia Global Opportunities*	2.15%	8.34%	7.06%	-0.15%	10.47%	23.23%	8.81%
Welzia Global Flexible	-2.21%	-0.49%	-2.22%	-	-	-	-

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

Datos a 31 octubre 2017

El Fondo **Welzia 5** ha tenido un comportamiento positivo, alcanzando un 1.92% de revalorización en su patrimonio, durante el mes. Las estrategias de renta variable han aportado más del 60% del rendimiento del mes, siendo uno de los mayores motores las compañías de mediana capitalización de Reino Unido, contribuyendo con un 0.52%. El fondo **Welzia Flexible 10** también rindió en línea con su índice de referencia, retornando una ganancia del 2.54%. Entre sus diferentes estrategias, la que mejor se ha comportado es la subcartera de inversión directa en compañías de calidad, que contribuía con más del 60% de la rentabilidad del mes. **Welzia Crecimiento 15** se ha comportado mejor que su benchmark (MSCI World), y se anotaba un 2.89% al acabar el período. El fondo **Welzia Global Opportunities** continúa con su cartera diversificada utilizando los criterios de 'value', 'quality' y 'momentum', la cual se rebalancea trimestralmente.

El **Welzia Banks** sigue con una diversificación geográfica similar a la del índice MSCI Global de Bancos, no obstante su comportamiento ha ido en paralelo al del índice americano de bancos, ya que los financieros de Estados Unidos y Canadá han sido contribuidores netos en la cartera, mientras que la parte europea no ha aportado ni restado valor.

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 2,34% 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	13.27	2.19%	12.85%	19.89%	9.87%	1.38%	9.28%	7.73%	3.99%	9.27%	
Sicav 2	12.49	2.43%	12.58%	19.68%	10.73%	2.80%	5.22%	6.86%	5.32%	10.03%	
Sicav 3	5.01	1.59%	8.25%	14.69%	7.92%	3.42%	3.83%	5.76%	3.74%	6.80%	
Sicav 4	6.83	1.90%	11.86%	13.92%	17.37%	5.26%	4.16%	6.14%	-	4.21%	
Sicav 5	10.03	1.02%	5.28%	5.71%	2.84%	-0.44%	0.93%	5.95%	5.32%	3.12%	
Sicav 6	19.87	4.72%	11.94%	22.04%	17.27%	6.14%	-1.97%	7.43%	9.19%	10.91%	
Sicav 7	10.68	1.10%	11.72%	16.99%	5.05%	-1.85%	-5.81%	-	-	5.29%	
Sicav 8	5.24	1.38%	5.17%	8.12%	0.74%	-0.97%	1.06%	-	-	-	
Sicav 9	5.91	1.34%	-1.16%	2.83%	0.63%	3.44%	5.84%	10.00%	-	-	

Datos a 31 octubre 2017

Tema del Mes:

El papel de la política monetaria y los Bancos Centrales

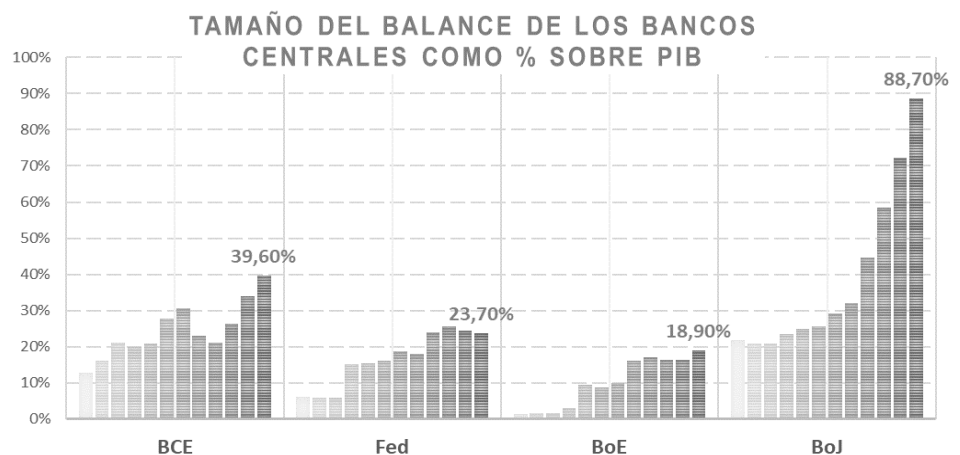
Aquel verano de 2007 que aparentaba ser un año de expansión como los que le precedían, resultó ser el verano del inicio de una crisis financiera mundial. El aumento de las tasas de morosidad en el segmento hipotecario en EE.UU. acabó siendo el detonante de una importante crisis financiera. Una crisis que acabó llevándose por medio un gran banco americano como era Lehman Brothers, una crisis que a punto estuvo de poner en banca rota países como Grecia, Irlanda y Portugal, una crisis que obligó al rescate del sistema financiero español y una crisis que ha puesto en duda la sostenibilidad de los modelos de crecimiento de muchos países.

El inicio de la crisis empujó a los bancos centrales a reducir tipos de interés hasta cero. Una vez que se agotaron las políticas convencionales de bajar tipos de interés e inyectar liquidez al sistema, y continuaban las caídas en los activos de riesgo, la inestabilidad, la falta de confianza, etc los bancos centrales comenzaron a lanzar una serie de medidas de política “no convencional”:

- Los Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa por parte de la Fed.
- Las Operaciones de inyección ilimitada de liquidez (LTRO y TLTRO) del BCE.
- Los estímulos monetarios de recompra de activos puestos en marcha por el Abenomics en el caso del BoJ.

Hoy, una década después de aquel horrible inicio de la crisis financiera mundial del 2007, parece que por fin, volveríamos a hablar de una gradual normalización de las economías.

Los balances de los bancos centrales del G4 desde el año 2006 hasta el año 2017 a consecuencia de las medidas de política fiscal no convencionales, han incrementado su tamaño de una forma importante e incluso de una forma exponencial en algún caso.



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

Aquí podemos ver la evolución de los balances de los bancos centrales del G4 como un porcentaje sobre el PIB. En primer lugar tenemos al **Banco Central Europeo**, con sus diferentes políticas de recompra de activos aplicadas desde el inicio de la crisis en 2007 ha disparado el tamaño del balance en 2017 hasta

casi el 40% del PIB de la EuroZona. La siguiente en la tabla sería **la Fed**, tras los Quantitative Easing aplicados en el sistema, ha comenzado a reducir el tamaño del balance por lo que progresivamente se tendrá que alcanzar una normalización. En el caso del **Banco de Inglaterra** podemos ver que es el más moderado de los cuatro, en el que el balance sobre PIB no alcanza ni el 20% para el año 2017. Y por último el caso más extremo, el del **Banco de Japón**, que lanzó un importante programa de recompra de activos en el año 2013 que a día de hoy se mantiene con el objetivo de fijar la inflación en torno a un 2%, con lo que alcanzan un tamaño en su balance de casi el 90% sobre PIB.

¿Qué está sucediendo en las diferentes partes del mundo?

La **Fed**, los mercados nos indican una alta probabilidad de subida de tipos para su próxima reunión de diciembre, lo que podría colocar la banda de referencia entre el 1,25%-1,5%. Esta subida sería el quinto incremento de tipos en el proceso de retirada de estímulos monetarios que se inició en el año 2015.

El **BCE** aún parece tener lejos la subida de tipos, el primer paso por el momento deberá centrarse en retirar el programa de compra de activos y ver las implicaciones que tiene en la economía y en los mercados, lo cual parece que le llevará gran parte del 2018.

El **BoE** subió los tipos el pasado mes de noviembre por primera vez en diez años, colocando el tipo de referencia en el 0,5% debido a que la inflación del mes de septiembre alcanzó niveles del 3%. Aunque mantiene intacto su programa de compra de activos a un ritmo de 10.000 M de libras.

El **BoJ** mantiene su política monetaria sin cambios, congelando los tipos de interés en el -0,10%, continuará con el programa de compras de activos a un ritmo anual de 80 billones de yenes, y manteniendo el compromiso de preservación del Bono a 10 años japonés en el 0,0% de TIR.

El **BoC** habría llevado a cabo dos subidas de tipos durante el año 2017 poniendo el tipo de interés de referencia en el 1%. El Banco de Canadá hizo alusiones a datos macroeconómicos más fuertes de lo esperado, aunque deberá ver como se digieren estas subidas ya que los hogares canadienses tienen una elevada deuda, lo que incrementa la sensibilidad a las subidas de tipos.

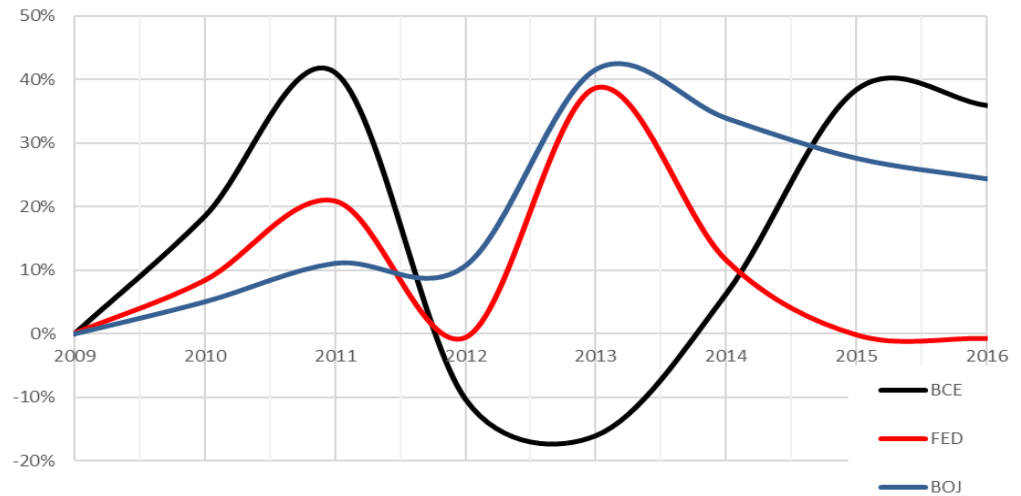
El **RBA** mantiene sus tipos al 1,5% debido a que el principal objetivo del Banco Central Australiano es mantener la inflación aproximadamente en el 3% y actualmente se mantiene en niveles ligeramente inferiores al 2%.

¿Y qué pasará en 2018 con los balances de los Bancos Centrales?

Poco a poco, los bancos centrales tendrán que ir drenando toda la liquidez inyectada en el sistema y dando paso a las políticas fiscales, ya que a fin de cuentas la política monetaria no es el instrumento más apropiado para resolver los problemas financieros, aunque si es una herramienta que ayuda a dar tiempo y estabilidad.

Como puede observarse en el gráfico, tras el año 2008 que fue el momento más tenso de la crisis financiera mundial los bancos centrales comenzaron a expandir sus balances de una forma drástica para inyectar liquidez y confianza. Colocaron en el sistema grandes cantidades de liquidez, hasta llegar en el caso del BCE incluso a incrementar su balance un 40% en dos años, tal y como puede verse.

Crecimiento del balance de los Bancos Centrales YoY



FUENTE: Bloomberg. Elaboración propia.

Ha habido cierta diacronía en la aplicación de las políticas monetarias de los diferentes Bancos Centrales. Cuando el Banco central Europeo estaba reduciendo balance en los años 2011-2013, la Fed estaba incrementando su balance con el QE2 y QE3. Sin ir más lejos, en la actualidad podemos ver que mientras que la Fed comienza a reducir su balance, el BCE y Banco de Japón siguen inyectando liquidez en el sistema e incrementando el tamaño de sus balances.

¿Pero que pasará a partir de ahora? El balance agregado de los Bancos Centrales seguirá expandiéndose, al menos en 2018, ya que aunque la Fed ha empezado a comprimir el tamaño de su balance y se estima que pueda reducir unos 200.000 M\$, tanto el BCE, que ya ha anunciado que seguirá incrementando su balance a un menor ritmo con compras de activos hasta septiembre por valor de 270.000M€, como el BoJ, que seguirá inyectando liquidez para controlar la TIR de su bono a 10 años por un importe aproximado a los 350.000M€.

Aunque debemos quedarnos con un mensaje importante, los bancos centrales han comenzado a normalizar la política monetaria, tomando medidas progresivas y sin endurecer demasiado las condiciones financieras. Los riesgos comienzan a estar equilibrados, y los indicadores están fuertes, lo que parece que lo convierte en el escenario adecuado para empezar a normalizar.

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	3.48	3.60
	Estados Unidos	1.50	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.20	2.39
	Union Europea	2.50	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.20	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	0.90	1.70
	Alemania	2.10	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.10	1.80
	Francia	2.20	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.70	1.70
	Italia	1.50	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	1.20
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.50

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.17	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.52	4.89
	Brasil	0.26	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	0.70	2.40
	Rusia	2.50	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.80	1.80
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	7.10	6.80
	China	6.80	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.80	6.40

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Estados Unidos	2.20	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.07
	Union Europea	1.71	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	0.50	0.80
	Reino Unido	3.00	2.80	2.60	1.50	0.00	0.70	2.70	2.50
	Suiza	0.70	-0.60	-0.20	0.00	-1.10	-0.40	0.50	0.60
	Alemania	1.50	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.70
	Francia	1.10	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.10	1.20
	Italia	1.10	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.40	1.20
	España	1.60	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	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	2.70	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.85	3.90
	India	2.89	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.50
	China	1.60	2.60	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	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
	Rusia	7.70	7.90	13.40	9.40	13.70	-3.7
	India	51.70	51.80	51.70	52.40	52.30	-4.6
	China	31.70	22.40	14.90	15.30	20.10	-3.0

*Tasa media anual

*₂QoQ anualizado

Indicadores MERCADOS

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro Stoxx 50	3655.04	14.47%	1.54%	4.22%	1.97%	24.90%	9.87%	12.05%
	FTSE 100	7529.72	9.07%	0.25%	0.86%	5.17%	14.41%	8.72%	9.44%
	SWISS MKT	9265.83	16.43%	0.15%	1.23%	2.77%	23.58%	5.04%	10.09%
	DAX	13382.42	16.56%	3.29%	8.87%	5.42%	27.67%	12.91%	13.18%
	CAC 40	5471.43	15.64%	2.16%	5.06%	3.54%	25.92%	12.93%	13.60%
	FTSE MIB	22831.30	21.85%	1.96%	3.86%	8.59%	39.79%	9.55%	11.89%
	IBEX 35	10228.70	12.73%	0.81%	-4.19%	-6.19%	18.85%	4.44%	10.65%

	Value	123.81	10.26%	1.28%	2.93%	1.82%	22.02%	6.98%	10.34%
	Growth	137.20	14.04%	1.66%	4.22%	1.48%	20.72%	10.30%	11.53%

	Large	3655.04	14.47%	1.54%	4.22%	1.97%	24.90%	9.87%	12.05%
	Small	469.78	20.52%	1.63%	4.55%	6.26%	27.45%	16.96%	17.62%

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2589.82	17.60%	1.67%	5.13%	9.02%	23.46%	10.68%	15.85%
	DOW JONES	23550.60	21.48%	3.46%	7.18%	13.39%	31.46%	13.00%	15.76%
	NASDAQ	6328.54	31.31%	4.39%	7.07%	12.46%	33.17%	16.35%	21.24%

	Value	1077.63	9.85%	0.09%	3.33%	6.03%	18.57%	8.30%	14.14%
	Growth	1502.62	24.52%	2.99%	6.63%	11.51%	27.18%	12.53%	17.20%

	Large	2589.82	17.60%	1.67%	5.13%	9.02%	23.46%	10.68%	15.85%
	Small	1474.12	9.77%	-2.33%	4.87%	6.61%	24.96%	9.39%	14.75%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	22913.82	21.90%	10.74%	15.42%	16.16%	35.90%	12.74%	23.15%
	IBOVESPA	72840.27	20.94%	-4.23%	7.28%	11.16%	13.53%	11.00%	4.83%
	MICEX	2163.01	1.67%	3.70%	9.39%	13.15%	16.11%	18.99%	14.26%
	NIFTY	10303.15	27.45%	3.37%	3.53%	11.70%	22.12%	8.76%	14.05%
	CSI 300	4048.01	24.78%	5.52%	8.71%	22.91%	22.53%	19.66%	15.01%
	HANG SENG	28907.60	36.35%	1.71%	4.84%	21.38%	31.11%	11.06%	10.01%
	MSCI Emerging M.	1134.55	34.45%	2.90%	5.64%	17.08%	29.01%	7.55%	5.47%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.16	10.21%	-1.27%	-1.37%	6.11%	5.12%	-6.94%	-9.07%
	EURGBP	0.88	-3.53%	0.99%	2.25%	-4.58%	0.67%	-11.29%	-9.85%
	USDJPY	113.72	2.85%	-0.91%	-2.99%	-0.40%	-7.53%	0.77%	-30.12%
	USDCNY	6.63	4.78%	-0.04%	1.18%	4.17%	2.40%	-7.63%	-5.81%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	163.34	1.91%	1.35%	1.95%	2.29%	2.43%	14.84%	28.82%
	Euro - Buxl, 30 YR	166.78	-1.00%	2.16%	2.23%	2.41%	-3.68%	17.57%	33.53%
	US Treasury, 5YR	117.23	0.76%	-0.05%	-0.46%	0.11%	-1.29%	2.57%	3.35%
	US Treasury, 10YR	125.33	1.74%	0.24%	-0.31%	0.59%	-1.81%	4.21%	5.07%
	US Treasury, 30YR	154.44	5.22%	1.67%	1.31%	3.78%	-1.53%	9.14%	9.99%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.33	0.46	0.46	0.26	0.19
	US Govt 10YR Yield	2.32	2.36	2.25	2.19	1.85
	UK Govt 10YR Yield	1.23	1.36	1.14	1.03	1.24
	Japan Govt 10YR Yield	0.03	0.06	0.07	0.07	-0.06

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



En el mes de Octubre, destacábamos la importancia de una posible rotura de la larga directriz bajista presente en EuroStoxx desde máximos de 2007. Tal y como cabía pensar por la posición de los indicadores, esa rotura se produjo, seguida de un importante movimiento alcista. El selectivo europeo se encontró con una resistencia de relevancia en la banda superior del canal alcista presentado el mes pasado. Tras no poder superarlo, la semana del 6 noviembre condujo al índice de nuevo a la directriz bajista, donde se encuentra en la actualidad. Se trata de un nivel de gran relevancia, cuya pérdida podría afectar de manera importante, dirigiendo el índice a niveles próximos al 3500. Lo cual, a tenor de la posición del estocástico, parece probable. Si por el contrario el soporte es reseptado, se produciría un “throw back”, que sería una importante señal alcista para las próximas semanas.

 **Ibex 35. Escala semanal**



El índice español, se encuentra desde el pasado mes de mayo en un importante canal bajista. Tras una falsa rotura del mismo, se encuentra de nuevo con clara tendencia bajista. Será relevante, durante las próximas semanas, la evolución de este canal. Una nueva rotura consolidada del mismo por la parte superior daría señal de compra, mientras que la pérdida del importante nivel de 10.000 puntos (como se ve en el gráfico, de gran relevancia histórica) llevaría al índice a cotas más bajas. Teniendo como primer soporte la zona de 9650 puntos. Síntoma de recuperación en el estocástico.

 **S&P 500. Escala semanal**



Un nuevo mes en el que la clara tendencia alcista del S&P 500 continúa. Podemos observar en el gráfico como esta tendencia se ha acelerado durante las últimas semanas, llevando al índice a niveles sobre la banda superior del canal alcista. Esta aceleración de la tendencia, así como la posición de los indicadores nos hacen plantearnos la posibilidad de una ralentización del movimiento, pudiendo incluso presenciar pequeños recortes. Convirtiéndose así el 2600 en un nivel importante, cuya rotura nos haría plantearnos mayor continuidad de este movimiento acelerado

 **EUR/USD. Escala semanal**



En el mensual correspondiente al mes de octubre comentábamos como, tras el giro en el importante nivel de 1.20, la divisa podría estar viviendo un movimiento de vuelta a los niveles anteriores. Fijando como primer objetivo de este movimiento bajista en torno a 1.155, que por tratarse de resistencia de relevancia durante más de dos años, podría convertirse ahora en soporte para el par Euro-Dólar. Hemos visto durante las últimas semanas un mínimo de 1.1554, aproximadamente el nivel de resistencia que presentamos. Cabe destacar en este punto que, cuando se trata de movimientos a tan largo plazo como los presentados en estos gráficos, los niveles deben ser siempre entendidos como zonas, en las cuales pequeñas desviaciones son más que aceptables. Tras este mínimo, la divisa ha vuelto a niveles de 1.165 y nos hace plantearnos la posibilidad de que en efecto, haya funcionado el 1.155 como soporte. Resulta interesante analizar a continuación el gráfico diario, donde se produce una formación claramente bajista, para intentar predecir hacia donde se dirigirá el par durante las próximas semanas.

 **EUR/USD. Escala diaria**



Como comentábamos en el análisis en escala semanal del par Euro-Dólar. Encontramos en escala diaria una formación claramente bajista como es un Hombro-Cabeza-Hombro, que pueda definir la dirección que coja en el largo plazo la divisa. Bien romper el nivel presentado anteriormente como soporte (1.155), o bien confirmar el rebote en esos niveles y continuar la revalorización del Euro. Para definir un sentido u otro, debemos fijarnos en la línea de “neckline” de la formación. Una rotura clara de la misma, nos llevaría a una posible revalorización del Euro. Por el contrario, en caso de que se trate de un apoyo en esta línea, para posteriormente continuar bajando; podríamos encontrarnos una fuerte revalorización del dólar (fijando la figura un objetivo aproximado de aproximadamente 1.133).

West Texas Index (Petróleo). Escala diaria



El mes pasado presentábamos el petróleo como una opción interesante para invertir en el corto plazo. La rotura y posterior apoyo en la directriz bajista (“throw back”), acompañado de una formación claramente alcista como es el Hombro-Cabeza-Hombro invertido, hacía realmente interesante la inversión en este activo. El movimiento esperado se ha producido, teniendo una importante revalorización (aproximadamente +15%), en un período breve de tiempo. Aunque podríamos esperar avances mayores, ya que el objetivo de la formación se fija en torno a unos 60\$, parece interesante proteger las ganancias obtenidas pues se encuentra en una zona de resistencia con indicadores sobrecomprados. Para ello fojaríamos un “stop-loss” ligeramente por debajo del nivel de 56.50\$.

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.