

Informe Mensual

Diciembre 2017

Entorno Macroeconómico

El mes de noviembre nos ha dejado divergencias en las diferentes plazas, con ligeras correcciones en los mercados de renta variable europeos y subidas, de mayor o menos envergadura, en el resto de los mercados. El fondo del mercado permanece intacto, pero si parece haber predominado la falta de catalizadores, lo que justifica que se hayan recogido beneficios en las bolsas. La *política monetaria* pierde parte del protagonismo que la ha caracterizado en los últimos meses, dejando paso a noticias de sesgo político, que como ya ha venido pasando en el último año, parecen estar importándole poco al mercado. *En Estados Unidos*, los avances de la reforma fiscal van muy lentos. *En Alemania*, parece poco probable formar una coalición antes de fin de año. *En Reino Unido* las negociaciones estarían estancadas. Lo que hace que el mercado deje en un segundo plano la favorable evolución macroeconómica, para tener en un primer plano los eventos políticos, que parecen finalmente no resolverse, al menos en un plazo muy corto, lo que se traduce en una falta de catalizadores.

EUROPA

La buena marcha de la economía en Europa permanece patente, los buenos datos macroeconómicos siguen predominando e incluso en algunos casos marcando nuevos máximos. El IFO alemán marca un nuevo máximo por la mejora de expectativas, mejorando por segundo mes consecutivo, lo que nos indicaría que Alemania mantendrá su ritmo de crecimiento en el 4T de 2.017. El PMI alcanza niveles de 57,5 y alcanza el nivel más alto desde el abril de 2.011. Lo que nos muestra una dinámica de crecimientos saludables.

En cuestiones políticas, el mercado se mantiene en una posición prácticamente inmune. Se alarga la incertidumbre en las negociaciones formación de Gobierno en Alemania, que podrían alargarse en el tiempo ya que no se llega a ningún acercamiento en posiciones. Las elecciones en Cataluña por el momento parecen haber pasado a un segundo plano. No podemos decir lo mismo del “divorcio” de Reino Unido con Europa, en el que nos encontramos en plena negociación de los términos y donde parece que el mes de diciembre podría estar lleno de avances.

En cuestión de política monetaria, el BCE confirmó con la publicación de las Actas que seguirá reinvertiendo los bonos que alcancen su fecha de vencimiento en 2.018. Manifestó su visión sobre el crecimiento económico, que seguía siendo sólido, la recuperación del mercado laboral y unas condiciones financieras atractivas ayudan a la mejora del Consumo Privado y la Inversión. Respecto a la inflación, hay diferentes opiniones entre los Consejeros del BCE, aunque en general se espera que la recuperación sea lenta. En las Actas no hay una información que clarifique qué va a pasar con el plan de retirada de estímulos en 2.019, pero si que parecen manifestar que no se buscan cambios bruscos, lo cual incita a pensar en que continuarán las progresivas reducciones. Por otro lado, el Banco de Inglaterra ha revertido el recorte de tipos que aplicó en 2.016 y no puede descartarse un nuevo incremento.

Los resultados empresariales menos sólidos de lo esperado, debido a dos causas principalmente, a la fortaleza del euro en el tercer trimestre del año y a unos comparables exigentes. Los crecimientos de beneficios fueron finalmente moderados aunque positivos, creciendo en beneficios por encima del 2%.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el sentimiento de mejora económica continúa en terreno positivo. La producción industrial crece al mayor ritmo desde abril debido a una mejor evolución de la demanda interna y el incremento del comercio global. El PIB del tercer trimestre en el 3,3%, ayudado por una mejora de la demanda externa apoyada en un dólar más débil. La tasa de paro se sitúa en el nivel más bajo desde el año 2.001. El dato de inflación repunta hasta el 2,2%, aunque la inflación subyacente continúa por debajo del 2%, objetivo a largo plazo de la Fed.

En el tema político actualmente la inquietud está en torno a las investigaciones de una posible influencia de Rusia sobre las elecciones presidenciales de 2.016, a lo que también sumamos las negociaciones sobre los recortes impositivos y techo de deuda, que generarán incertidumbre hasta ver el alcance que finalmente tengan.

En cuestión de política monetaria el mercado parece haber descontado prácticamente en su totalidad una subida de tipos de 25 p.b. de cara a la reunión del 13 de diciembre. Se ratifica en el Senado la elección de Jerome Powell como sustituto de Janet Yellen para presidir la Reserva Federal, lo que tiene un sesgo meramente continuista de la política monetaria actual. Las Actas de la Fed reflejaron una amplia incertidumbre sobre la evolución de la inflación y el 'Beige Book' destacó una mejoría en las perspectivas de mejora de la economía a futuro.

El crecimiento de los beneficios en EE.UU. se mantiene firme. Las perspectivas de crecimiento de los beneficios se mantienen robustas, soportadas por los buenos datos de consumo, por el crecimiento del sector tecnológico, una mejora de la actividad manufacturera y una mejora de las condiciones en el sector financiero. 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. El tercer trimestre de 2.017 los resultados fueron sólidos, alcanzando crecimientos en beneficios del 7,10%.

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 apreciamos estabilidad prácticamente en toda la curva excepto en el tramo más corto donde las TIRes repuntan de forma importante.

Renta Fija

La reducción del balance de la Fed no parece estar teniendo grandes efectos en el mercado. Los movimientos en las curvas están centrados claramente en los plazos más cortos. En el caso de las referencias a 10 años, tanto en Europa como en EE.UU. se han mantenido estables a lo largo del mes. El diferencial de rentabilidades del 2 años frente al 10 años estaría marcando mínimos desde el año 2.007, debido a que los plazos más largos parecen no estar descontado su prima de plazo. El mercado estaría descontando con un 98% de probabilidad una nueva subida de 25 p.b. de la Fed el próximo día 13 de diciembre.

Renta Variable

Cerramos el mes con ligeras correcciones en los mercados de renta variable europeos, con caídas del 2,97% en el caso del Ibex-35%, un -2,83% en el EuroStoxx 50 y un -2,16% en el Stoxx 600. Lo que contrasta con un mercado americano haciendo nuevos máximos y cerrando el mes con subidas del 2,81%, siendo el indicador con mejor comportamiento en el mes, y acumulando una subida en el año de un 18% frente al 8,5% del EuroStoxx 50.

Materias Primas

El petróleo acumula una subida del 3% debido al acuerdo de mantener los inventarios en los niveles actuales, el incremento de la demanda y el efecto estabilizador del fracking. La estabilidad del oro, muestra la falta de riesgos percibidos por el mercado, donde tenemos riesgos políticos pero de moderada intensidad. Subidas en el índice de 'Commodities' de Goldman Sachs que finaliza el mes nuevamente con subidas apoyado principalmente por la subida del precio del petróleo, acumulando en el año una revalorización del 1,30%.

Divisas

La relación EURUSD sigue oscilando en torno a las noticias sobre la reforma fiscal americana, manteniendo intacto el rango 1,15-1,20. Unas noticias positivas en las negociaciones de la reforma fiscal que apunten a acercamientos entre las dos cámaras, debería apreciar la divisa americana. El CHF ha corregido parte de su sobrevaloración. El desbloqueo de las negociaciones del Brexit podría depreciar la libra.

Renta Variable			
		Octubre	2017
RV Large			
MSCI AC World Local	Mundial	1.13%	16.14%
MSCI ACWI USD	Mundial	1.78%	19.82%
S&P 500	EEUU	2.81%	18.26%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	2.77%	9.51%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	2.84%	27.48%
Eurostoxx 50	Eurozona	-2.83%	8.49%
DJ STOXX 600	Europa	-2.16%	6.99%
IBEX 35 INDEX	España	-2.97%	9.18%
DAX INDEX	Alemania	-1.55%	13.44%
CAC 40 INDEX	Francia	-2.37%	10.50%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-2.22%	2.57%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	0.83%	13.37%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	1.48%	18.01%
RV Emergentes		Octubre	2017
MSCI Emerging Markets	Emergentes	0.15%	29.98%
RV Small		Octubre	2017
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	2.75%	13.78%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-1.45%	16.71%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	1.95%	24.02%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	1.89%	21.32%
Materias Primas			
		Octubre	2017
Goldman Sachs Commodity Global	Global	1.38%	1.30%
Petroleo [Contado,USD]	Global	3.02%	13.30%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	0.30%	10.65%

Renta Fija			
		Octubre	2017
RF Gobierno			
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.42%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.04%	-0.12%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	0.17%	1.29%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	-0.13%	3.07%
RF Corporativa Investment Grade		Octubre	2017
Corporate IG Euro	Euro	-0.14%	2.68%
Corporate IG USA	USA	-0.22%	6.03%
RF Emergentes		Octubre	2017
JPMorgan EMBI Global	Emerg	-0.27%	8.63%
RF High Yield		Octubre	2017
High Yield Euro	Euro	-0.51%	0.99%
High Yield USA	USA	-0.40%	6.12%
Convertibles		Octubre	2017
Conv. Global	Global	-0.92%	9.03%
Conv. Emergentes	Emerg	-0.92%	9.73%
Gestión Alternativa			
		Octubre	2017
HFRX Global Hedge Fund	Global	-0.07%	5.08%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-0.04%	4.14%
Divisas (vs EUR)			
		Octubre	2017
USD	EEUU	-2.17%	-11.65%
JPY	Japón	-1.21%	-8.20%
GBP	Reino Unido	-0.39%	-3.03%
CHF	Suiza	-0.78%	-8.44%

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/acorde/inferior a su nivel de riesgo

Evolución Fondos Welzia

Fondo	Valor Liquidativo	Rentabilidades					Volatilidad	
		Mes	Año	2016	2015	2014		2013
Fondo Tesorería								
Welzia Corto Plazo		-0.04%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.67%	0.64%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo								
Welzia Ahorro 5		-0.34%	5.01%	0.26%	-2.00%	3.25%	6.02%	3.14%
Welzia Flexible 10		-0.19%	7.88%	-2.39%	-2.54%	3.09%	13.16%	4.88%
Welzia Crecimiento 15		0.50%	11.31%	1.15%	-0.16%	4.06%	19.57%	7.16%
Fondos Temáticos								
Welzia Banks		0.70%	11.00%	-4.21%	6.35%	6.13%	21.37%	12.28%
Welzia Global Opportunities*		-0.58%	7.71%	7.06%	-0.15%	10.47%	23.23%	8.10%
Welzia Global Flexible		1.88%	1.38%	-2.22%	-	-	-	-

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

Datos a 30 noviembre 2017

El fondo **Welzia Ahorro 5** ha acabado el mes de noviembre con una rentabilidad negativa de 0.34%. Esta vez la estrategia de gestión alternativa incluida en la cartera del fondo ha sido la máxima aportadora. El fondo **Welzia Flexible 10** cuenta también con la misma estrategia de inversión, siendo el peso en la cartera de renta variable superior al del fondo anterior. **Welzia Crecimiento 15** cerraba el mes con un 0.5% de rentabilidad, lo que suponía una diferencia negativa de 0.81% con el MSCI World en divisa local. El fondo **Welzia Global Opportunities**, gestionado conforme a un sistema cuantitativo basado en factores, caía un 0.58% respecto al mes anterior.

El fondo **Welzia Banks** se ha comportado mejor que su índice de referencia durante gran parte del mes, un período con un final marcado por las expectativas creadas ante la aparente y cercana aprobación de las nuevas políticas fiscales de D. Trump.

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. El fondo ha optado por la misma estrategia de buenas compañías del fondo Welzia Crecimiento15 empleando una cartera de acciones. El fondo se revaloriza un 1.88% en el mes.

Evolución SICAVS Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades									Volatilidad
		Mes	Acumulado 2017	12 Meses	2 Años	2016	2015	2014	2013	12 Meses	
Sicav 1	13.05	-1.63%	11.00%	16.69%	5.26%	1.38%	9.28%	7.73%	3.99%	8.77%	
Sicav 2	12.36	-1.03%	11.42%	17.20%	6.49%	2.80%	5.22%	6.86%	5.32%	9.60%	
Sicav 3	4.95	-1.18%	6.97%	11.86%	5.00%	3.42%	3.83%	5.76%	3.74%	6.47%	
Sicav 4	6.82	-0.17%	11.68%	15.39%	16.71%	5.26%	4.16%	6.14%	-	3.86%	
Sicav 5	10.03	-0.01%	5.27%	6.39%	2.25%	-0.44%	0.93%	5.95%	5.32%	2.93%	
Sicav 6	19.67	-1.02%	10.80%	15.97%	11.77%	6.14%	-1.97%	7.43%	9.19%	10.47%	
Sicav 7	10.68	-0.01%	11.71%	15.46%	4.42%	-1.85%	-5.81%	-	-	4.94%	
Sicav 8	5.11	-2.51%	2.53%	7.15%	-2.72%	-0.97%	1.06%	-	-	-	
Sicav 9	5.87	-0.65%	-1.80%	0.64%	-1.15%	3.44%	5.84%	10.00%	-	-	

Datos a 30 noviembre 2017

Tema del Mes:

El polinomio de la inversión: Rendimiento = Riesgo + Horizonte - Timing

El Rendimiento de una inversión está en relación muy directa con dos variables que, en ocasiones, no son consideradas con la importancia que les corresponde: el Nivel de Riesgo asumido y el Horizonte Temporal de la inversión. El Rendimiento obtenido, se debe en gran medida a nuestra decisión sobre el Nivel de Riesgo asumido y el tiempo en que mantendremos la inversión. Adicionalmente, otro elemento importante que suele restar es el Market Timing, principalmente en sobreactuaciones en momentos críticos.

Ambas dos decisiones están íntimamente relacionadas:

Si asumo un nivel de riesgo elevado, debo acompañarlo de un horizonte de inversión generoso para que la inversión tenga margen para demostrar sus bondades. Si decido que mi inversión será mantenida sobre un amplio horizonte temporal, tendrá sentido que pueda realizar inversiones más arriesgadas, pues habrá tiempo para que puedan desarrollar sus beneficios. Y, lógicamente, lo equivalente cuando no deseo niveles de riesgo elevados o no dispongo de un horizonte temporal suficientemente amplio. El primero de los casos está normalmente relacionado con inversiones en acciones de empresas (lo que denominamos renta variable). Riesgo Alto Horizonte Largo. El segundo de los casos está más relacionado con inversiones en préstamos (lo que denominamos renta fija). Riesgo Bajo Horizonte Corto.

Así pues, tenemos unas relaciones concretas entre las variables que estamos analizando:

Mayor nivel de riesgo asumido → Precisa mayor horizonte temporal → El fruto será mayor expectativa de rendimiento.
Nivel de Riesgo y Horizonte de Inversión son los elementos que condicionarán el Rendimiento Final que obtendremos.

Algunas reflexiones para el caso de una inversión en renta variable:

Nos basaremos en el análisis estadístico de la serie de datos del índice S&P 500 (del que se dispone de una historia bastante amplia) y utilizaremos datos desde 1928. La rentabilidad histórica media anual de este índice está alrededor de un 7.00% (en términos de precios)

¿Esto quiere decir que cada año debo esperar un 7.00% de rentabilidad?... NO

Lo que sí quiere decir es que, a plazo y de media, obtendré esa rentabilidad con un determinado nivel de probabilidad. En este cuadro resumimos lo sucedido a inversores con diferentes horizontes temporales. De entrada, estamos hablando de renta variable y, en consecuencia, el horizonte temporal debiera ser generoso.

	Horizonte Temporal					
	1 Año	3 Años	5 Años	10 Años	15 Años	20 Años
Media Rdto	7.63%	6.07%	6.18%	6.23%	6.60%	6.94%
Mejor Rdto	146.28%	37.14%	29.47%	16.75%	15.74%	14.38%
Peor Rdto	-70.13%	-45.53%	-22.01%	-9.90%	-5.86%	-3.60%
Prob Rdto >= 7.00%	53.66%	51.77%	50.15%	48.07%	47.72%	50.89%
Prob Rdto >= 3.00%	62.76%	68.65%	68.11%	72.78%	77.42%	92.37%
Prob Rdto negativo	31.99%	23.11%	21.88%	12.51%	4.00%	3.93%

Veamos algunas conclusiones sobre los datos en dicho cuadro:

Aportaciones positivas del Horizonte Temporal.

- 1) La probabilidad de pérdida se va reduciendo según aumenta el horizonte temporal. En el cuadro, vemos como para un inversor con plazo de inversión 3 años, puede tener pérdidas con un 23% de probabilidad mientras que, si se mantiene invertido 15 años, solamente existe una probabilidad del 4% de acabar en pérdidas.
- 2) La probabilidad de obtener rendimientos superiores al 3%, es creciente, mejorando la menor rentabilidad realizada.
- 3) Estrechamiento del rango de expectativa de rendimiento. Para un inversor a 3 años, vemos que podrá tener rendimientos entre -45% y +37% (rango de 82%). Por el contrario, un inversor a 15 años tendría una variabilidad entre -6% y +16% (rango de 22%).

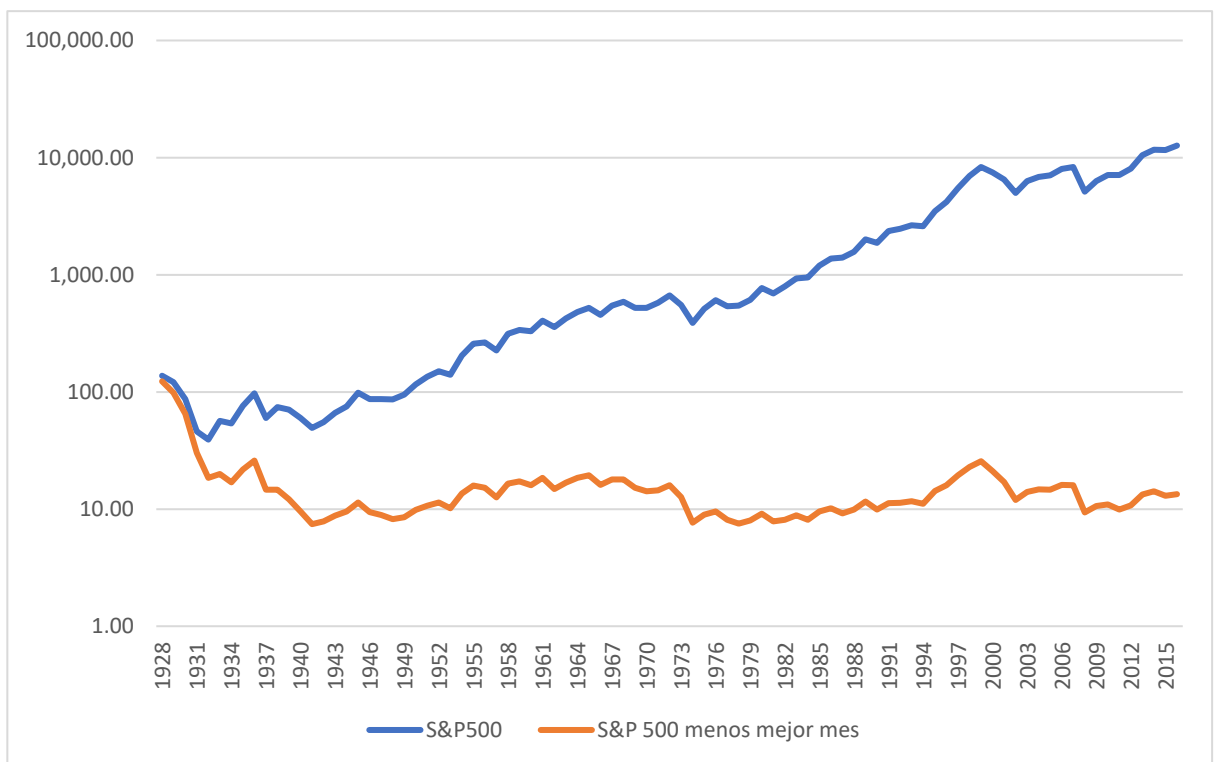
Recomendación: Un inversor de renta variable no debiera considerar un horizonte temporal menor de 10 años

Dicho lo anterior, y, suponiendo que somos un inversor de renta variable, durante el tiempo que dure nuestra inversión, nos vamos a ver ante situaciones de pérdidas no deseadas que pueden llevarnos a cuestionar todo y, por lo tanto, a actuar para evitar pérdidas mayores, tratar de salir para luego entrar más abajo o, incluso, llegar a la capitulación y olvidarnos definitivamente de la renta variable, llevando nuestra inversión a un fondo seguro (un fondo monetario).

¿Realmente compensa tomar esas medidas si mi horizonte temporal no ha cambiado o mi perfil de riesgo tampoco lo ha hecho?

El riesgo de Market Timing

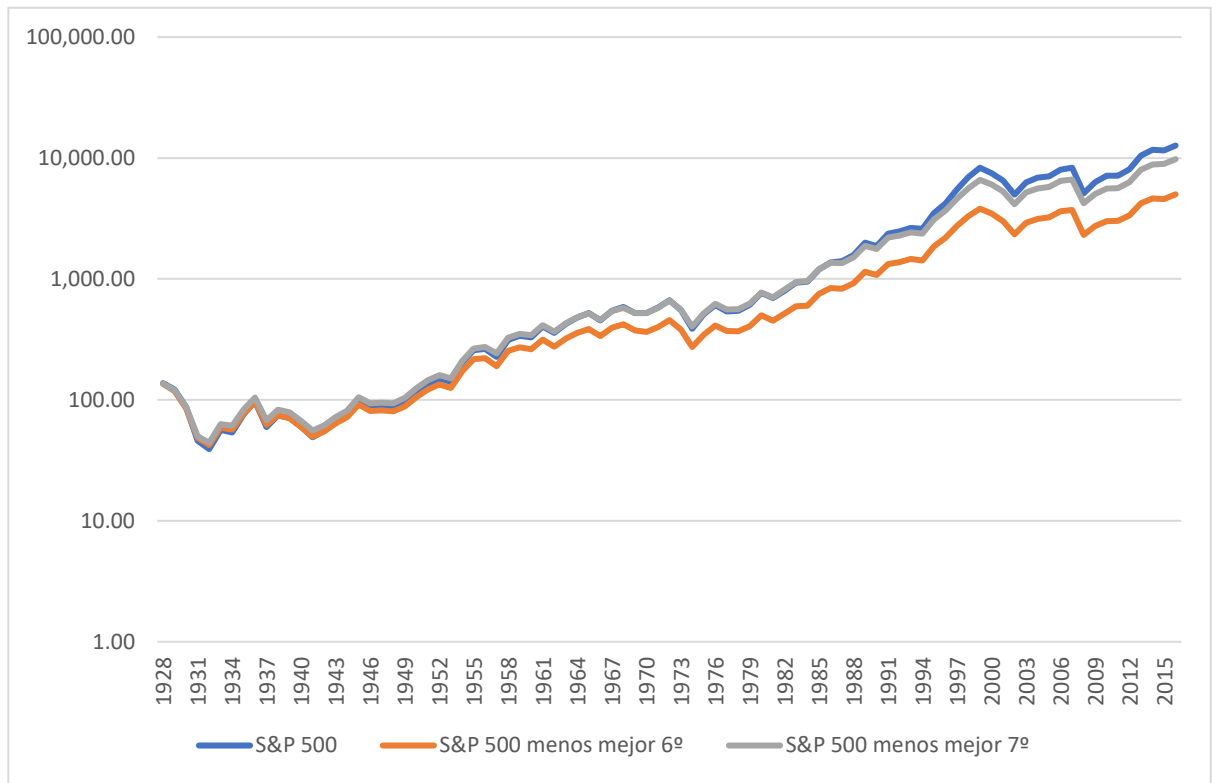
Otro elemento, no menos importante, es el mantenimiento del perfil de riesgo, incluso ante situaciones adversas o miedos de los inversores. Cuando hemos sufrido unas pérdidas elevadas, la tendencia a desconfiar del futuro y tomar actuaciones correctivas, suele llevarnos a perdernos procesos de recuperación, que, normalmente suelen ser también de índole violenta. Veamos dos ejemplos.



El primero es el clásico de analizar que sucede si nos perdemos el mejor mes de cada año

Los números son contundentes, mientras que 100 unidades invertidas, dan lugar a 12.677 entre 1928 y 2016, estando todo el tiempo invertido, la ausencia de los mejores meses nos lleva a tan solo 13.37. Es decir, perdemos casi un 90% de la inversión inicial.

Pero, para no ser tan agoreros, pensemos que nos perdemos solamente el sexto mejor mes de cada año o quizás el séptimo mejor.



Nos volvemos a encontrar con unas diferencias claras, aunque menos contundentes. Mientras el S&P 500 acumula hasta 12.677, la serie perdiendo el mejor sexto mes llega solo a 5.009 unidades y la serie perdiendo el mejor séptimo mes se acerca hasta 9.778. Es notable como incluso en estos casos (ya no exagerados) se produce un diferencial notable frente a haber sido fiel y mantener nuestra posición. Hacer market timing tiene su riesgo, mientras que ser consistente con nuestro perfil de riesgo tiene la recompensa de recuperar lo perdido en los malos momentos. Los mayores rendimientos han venido tras épocas de elevadas pérdidas.

Las expectativas del inversor y realidad de los resultados (La Fe y la Paciencia)

Todo lo dicho está basado en teoría estadística de comportamiento de los mercados de valores y, con tal base estadística, se puede dibujar la senda central esperada de las inversiones y los niveles en los que situaciones excepcionales nos pueden poner.

En este sentido, se suele utilizar el siguiente tipo de gráfico que representa la evolución esperada de la inversión (en nuestro caso el índice S&P500) así como las bandas de fluctuación con determinados niveles de confianza (en nuestro caso utilizamos los niveles del 90% y del 98%) entre las cuales debiera moverse.

Vamos a mostrar 4 casos de inversores con fechas de inicio en distintos años del pasado y esbozaremos alguna reflexión.

Inversor desde dic-1927



El tremendo crack del 29 le arrastró hasta niveles improbables de rendimientos negativos (traspasando la línea del 1% Casos que solo se dan en el 1% de situaciones). A partir de ese momento, el proceso de recuperación le ha ido aproximando poco a poco a la expectativa central, sin que aún lo haya conseguido. Otro elemento es que una cosa es recuperar lo perdido y otra recuperar la senda de la expectativa de rentabilidad. En este caso se necesitaron 25 años para recuperar la pérdida y todavía no hemos recuperado la senda de la expectativa.

Inversor desde dic-1957



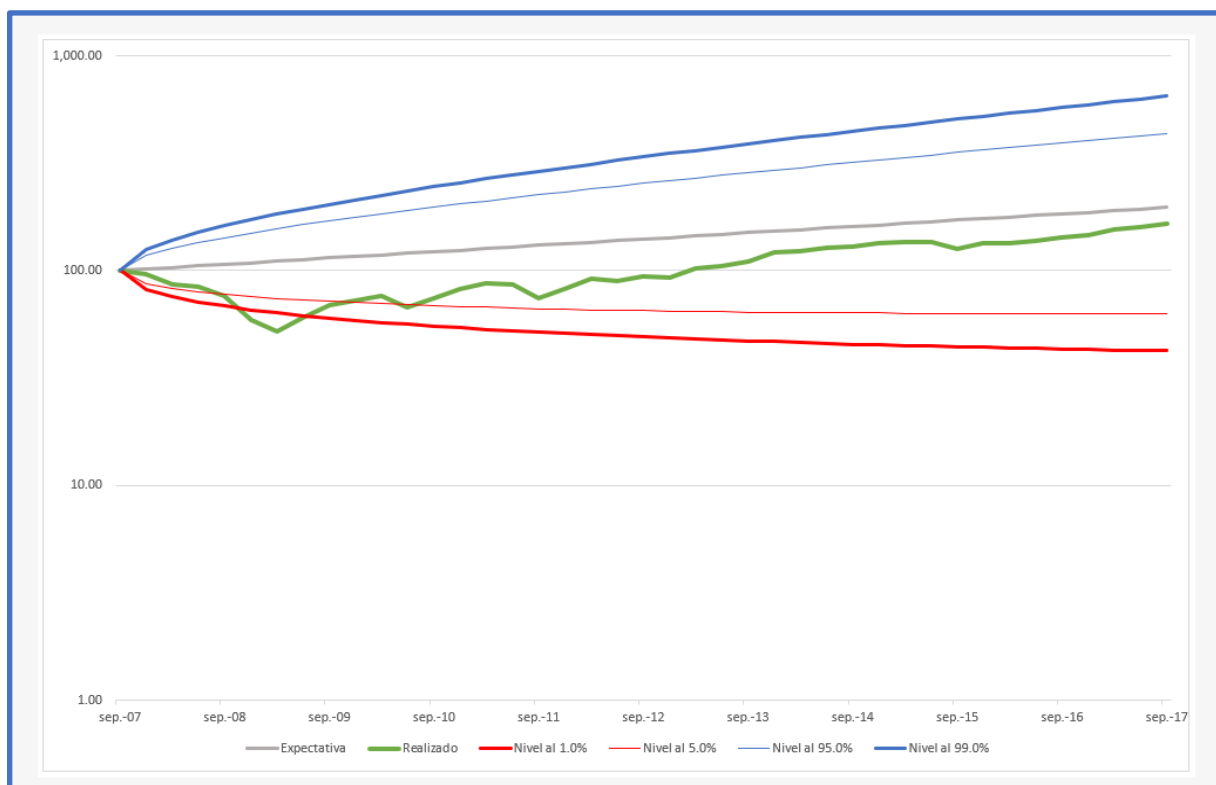
Ha vivido un camino razonablemente tranquilo para un inversor de largo plazo, en el que los vaivenes de 1987 o 2008 han sido dos pequeños accidentes que, aunque le han restado algo, han sido superados, volviendo a la senda central esperada.

Inversor desde dic-1987



Tras el “golpe de octubre de 1987”, este inversor ha tenido épocas excepcionales, cuyos beneficios no han sido destruidos por las crisis “punto.com” o la reciente del 2008. Se mantiene por encima de la expectativa central.

Inversor desde sep-2007



Estamos ante una nueva crisis de esas que traspasan las remotas probabilidades del 1% (como en 1929). Para este inversor, las cosas han ido mejor y, una década después, ya está casi a punto de recuperar la senda central de las expectativas y, por supuesto la pérdida fue recuperada en 6/7 años.

En resumen :

Hay varios elementos que confluyen en el resultado final de nuestras inversiones, pero los que tienen una especial importancia son los factores que mencionábamos en el inicio del artículo:

1. **Establecer un horizonte temporal para la inversión.**
2. **Escoger un perfil de riesgo adecuado (asumible para dicho horizonte temporal y para nuestra capacidad de aceptar pérdidas temporales).**
3. **Permanecer en el perfil de riesgo y no hacer market timing.**

A pesar de que todo el razonamiento lo hemos construido a partir de un índice de renta variable (S&P500), son lecciones válidas tanto para inversores dinámicos (renta variable) como para inversores conservadores (renta fija).

Su gestor o asesor financiero en Welzia le puede ayudar en este proceso de decisiones de inversión y evitar que las turbulencias del corto plazo nos aparten de nuestro objetivo central.

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	3.50	3.61
	Estados Unidos	1.50	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.20	2.48
	Union Europea	2.60	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.20	1.90
	Japón	1.70	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.50	1.20
	Reino Unido	1.50	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.50	1.40
	Suiza	1.10	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	0.90	1.75
	Alemania	2.80	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.20	2.00
	Francia	2.20	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.80	1.80
	Italia	1.70	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	1.30
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.51

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.41	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.52	4.92
	Brasil	1.42	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	0.70	2.50
	Rusia	1.80	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	6.70
	China	6.80	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.80	6.45

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Estados Unidos	2.00	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.10
	Union Europea	1.71	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.40
	Japón	0.20	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	0.80	-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	1.20	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.10	1.20
	Italia	0.90	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.40	1.10
	España	1.60	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.50

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Brasil	2.70	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.50	3.94
	Rusia	2.50	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	3.85
	India	3.24	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.50
	China	1.90	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	3574.26	12.04%	-2.22%	4.01%	1.36%	17.42%	6.60%	10.49%
	FTSE 100	7319.52	6.50%	-2.15%	-0.39%	-0.28%	10.27%	6.82%	8.33%
	SWISS MKT	9274.16	16.53%	0.59%	4.23%	4.59%	20.79%	3.54%	9.43%
	DAX	13047.10	13.64%	-2.48%	6.10%	2.96%	18.75%	8.93%	11.65%
	CAC 40	5385.14	13.94%	-1.64%	5.62%	2.89%	18.19%	10.34%	11.97%
	FTSE MIB	22449.88	20.08%	-2.01%	3.89%	9.19%	27.41%	7.13%	10.80%
	IBEX 35	10270.00	13.26%	0.45%	2.05%	-3.86%	18.51%	1.89%	10.11%

	Value	120.74	7.79%	-2.24%	3.77%	0.81%	11.34%	4.85%	9.21%
	Growth	134.84	12.22%	-1.60%	3.18%	-0.36%	17.56%	7.75%	10.37%

	Large	3574.26	12.04%	-2.22%	4.01%	1.36%	17.42%	6.60%	10.49%
	Small	459.43	17.97%	-2.12%	2.74%	3.30%	22.58%	14.31%	16.52%

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2636.60	20.03%	2.03%	7.49%	9.45%	20.03%	10.57%	15.59%
	DOW JONES	24225.67	25.47%	3.25%	11.81%	15.77%	26.91%	13.28%	15.80%
	NASDAQ	6326.78	31.51%	0.27%	6.37%	8.23%	31.88%	14.98%	20.60%

	Value	1106.73	13.16%	3.01%	8.36%	9.24%	13.05%	8.64%	14.05%
	Growth	1510.98	25.47%	0.77%	6.28%	9.06%	25.62%	11.85%	16.69%

	Large	2636.60	20.03%	2.03%	7.49%	9.45%	20.03%	10.57%	15.59%
	Small	1521.92	13.47%	3.02%	9.16%	9.67%	13.01%	10.27%	14.66%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	22498.03	19.72%	-1.92%	16.78%	13.57%	23.91%	9.85%	20.87%
	IBOVESPA	72693.87	20.70%	0.39%	-0.98%	15.08%	18.37%	11.79%	4.44%
	MICEX	2103.15	-1.07%	-2.35%	5.32%	17.82%	2.92%	17.01%	13.03%
	NIFTY	10166.70	25.76%	-1.77%	2.55%	5.98%	27.06%	7.41%	13.09%
	CSI 300	3971.06	22.41%	-2.05%	3.74%	14.27%	16.58%	10.41%	14.55%
	HANG SENG	28303.19	33.64%	-2.28%	3.25%	11.88%	28.95%	9.58%	8.93%
	MSCI Emerging M.	1101.20	30.57%	-2.88%	1.26%	10.08%	30.23%	6.55%	4.24%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.18	12.13%	1.80%	-1.89%	4.79%	9.70%	-3.96%	-8.76%
	EURGBP	0.88	-2.84%	0.18%	4.46%	-1.10%	-3.03%	-10.25%	-8.26%
	USDJPY	112.66	3.85%	1.19%	-3.73%	-2.52%	0.99%	7.81%	-26.78%
	USDCNY	6.61	5.09%	0.30%	-1.91%	2.57%	4.04%	-7.01%	-5.80%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	163.59	2.23%	0.35%	0.41%	1.09%	3.79%	14.70%	28.35%
	Euro - Buxl, 30 YR	167.62	0.49%	1.70%	0.79%	1.82%	2.24%	17.12%	36.34%
	US Treasury, 5YR	116.70	0.30%	-0.49%	-1.68%	-1.04%	0.04%	2.31%	2.74%
	US Treasury, 10YR	124.84	1.34%	-0.46%	-2.06%	-1.16%	0.93%	3.93%	4.49%
	US Treasury, 30YR	155.25	5.77%	0.36%	-1.35%	1.24%	5.39%	8.71%	10.82%


		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.29	0.36	0.34	0.29	0.33
	US Govt 10YR Yield	2.32	2.33	2.06	2.18	2.39
	UK Govt 10YR Yield	1.25	1.26	1.03	1.04	1.40
	Japan Govt 10YR Yield	0.06	0.06	0.01	0.05	0.04

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



Durante el mes de noviembre se confirmó la falsa rotura de la larga de la directriz bajista con origen en el año 2007. Como comentábamos en la edición del mes pasado, en caso de perder el nivel era más que probable que el índice testase zonas próximas a 3500 puntos. De nuevo, como en otras ocasiones a lo largo de los últimos años, éste ha sido un nivel de relevancia que no ha podido penetrar y ha servido de soporte. El rango entre la directriz bajista y el soporte es cada vez más estrecho, por lo que en las próximas semanas deberíamos ver como el índice europeo toma una dirección clara. La pérdida de los 3500 puntos nos llevaría a mayor debilidad hasta probablemente niveles de 3420 primero, y hasta los 3300 puntos de prologarse el movimiento.

 **Ibex 35. Escala semanal**



En el caso del selectivo español, tratando de encontrar un nivel homónimo a los 3500 puntos de EuroStoxx, siempre hemos hablado de los importantes 10.000 puntos. El mes pasado se encontraba el índice en una importante disyuntiva: Por un parte la continuación del canal bajista desde los máximos de 11.000, y por otra el importante soporte que podría encontrarse en la zona de 10.000. La resolución fue favorable para el Ibex 35 y, tras respetar el soporte y romper el canal bajista, podemos esperar mayor fortaleza durante las próximas semanas. Fortaleza que está acompañada por el Estocástico semanal que parte de zona de sobreventa. Vigilar la pérdida de los 10000 puntos en la peor situación.

 **S&P 500. Escala semanal**



Continúa, un mes más, la clara tendencia alcista del índice norteamericano desde inicios de 2009. Como comentábamos en informes anteriores la dirección es fuerte y no ha dado señales importantes de debilidad. Esto no quiere decir que no pueda presentar semanas puntuales de caída. De hecho, a tenor de la situación claramente sobre comprada y en giro de los indicadores, podríamos ver al selectivo testando la parte superior del canal alcista como soporte durante los próximos meses. Mientras siga respetando ésta, la tendencia continuará siendo muy positiva.

 **EUR/USD. Escala semanal**



Dos niveles marcaban las referencias presentadas hasta ahora: por la parte inferior el soporte de 1.1550 (resistencia a lo largo de rectángulo presentado) y la resistencia de 1.20 (que ha mostrado su relevancia en los últimos años). En las últimas semanas se han afianzado todavía más estas zonas, siendo testadas de nuevo. Dado que no existen a nivel técnico muestras importantes que señalen una u otra dirección, parece razonable esperar a la rotura del rango para tomar decisiones de inversión en el par Euro-Dólar.

 Índice Emergente. Escala diaria



Resulta interesante analizar por técnico el gráfico mensual del índice de países emergentes. Lo primero que llama la atención es el largo canal alcista con numerosos toques a lo largo del año 2017.

En las últimas semanas el índice ha perdido este claro canal, siendo la primera señal de pérdida de tendencia. Los 1100 puntos pueden ser un nivel a vigilar, pues vemos como en el corto plazo ha funcionado tanto de soporte como de resistencia. Por cómo de sobreventados se encuentran los indicadores podríamos esperar un giro al alza en la cotización, pero se debe tener en cuenta que durante las caída es habitual que el Estocástico permanezca en zonas de sobreventa durante bastante tiempo. La señal de compra surgirá cuando, desde zona de sobreventa y respetando el soporte, la directriz del indicador cambie claramente. Por otro lado, si la debilidad de los países emergentes continúa podríamos ver primeramente el nivel de 1075, para más tarde llegar la zona de 1022 si la caída es de mayor entidad.

Limitación de Responsabilidad

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

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