

# Informe Mensual

Enero 2018

## Entorno Macroeconómico

Una vez finalizado diciembre e intentamos hacer balance de lo ocurrido en 2017, nos podrían surgir preguntas: *¿Actualmente qué hacer? ¿Qué esperar para el año 2.018? ¿Qué tipo de riesgos permanecen en el mercado?* Preguntas que intentaremos tratar a lo largo de este informe mensual. Las condiciones actuales parecen favorecer el apetito por los activos de riesgo: la mejora de la macroeconomía de forma sincronizada en las diferentes economías, la existencia aún de un entorno de elevada liquidez, que poco a poco tenderá a desaparecer, la entrada a escena de la política fiscal, en detrimento de una retirada muy progresiva de estímulos por parte de los bancos centrales, que permitirá un escenario donde durante un tiempo conviva la elevada liquidez inyectada en el sistema por los Bancos Centrales, con los nuevos estímulos introducidos por parte de los Gobiernos, lo cual debería favorecer a las bolsas. Aunque no debemos bajar la guardia y dejarnos llevar por la complacencia, ya que existen riesgos de cola tales como el regreso de la inflación, una ralentización del ritmo de crecimiento, mayor ritmo de subidas por parte de la Fed que los mercados tengan dificultad en digerir, unas valoraciones que podrían empezar a considerarse exigentes si las premisas del mercado cambian, que realmente no estarían descontados.

### EUROPA

La confianza y la buena evolución de la economía en Europa siguen siendo la tónica predominante, aunque indicadores de sorpresas macroeconómicas, como el que elabora Citi en este mes de diciembre, han tendido a moderarse ligeramente. Los indicadores de confianza del clima empresarial de situación actual, como el IFO y el ZEW alemanes, marcando nuevos máximos históricos. El PIB del tercer trimestre para la Eurozona, salió mejor de lo esperado en niveles de 2,6% frente a 2,5% esperado. La inflación, permanece con crecimiento a ritmos moderados, aunque es posible que en los próximos meses la veamos repuntar, principalmente por el incremento del coste energético comparado con el mismo periodo del año anterior.

Por el lado político, en Alemania se extienden las negociaciones para formar Gobierno, dejando abierto un riesgo político más para 2.018. En España, se celebraron las votaciones para la formación del Parlamento de Cataluña, con un resultado que no acaba de aclarar que sucederá en los próximos meses, ya que aunque Ciudadanos gana en votos y escaños, el bloque independentista podría asegurar la mayoría en el Parlamento. En Reino Unido se producen avances en el proceso de negociación del Brexit, aunque aún quedan muchas dudas que despejar, entre ellas las futuras relaciones comerciales y la resolución del contencioso de Gibraltar con España.

El comunicado del BCE sin cambios con respecto al anterior, confirma que el plan de recompra de activos continuará hasta Septiembre, ratifica que el crecimiento está fuerte y que en la inflación elevó las previsiones ligeramente. A pesar del repunte de la inflación, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés en el +0,5%.

Esta semana se iniciaran las publicaciones de resultados empresariales del cuarto trimestre del año y del cierre. Un trimestre importante ya que las empresas comenzarán a dar sus guías de crecimiento para el

año 2.018 y nos darán una primera impresión de que esperar para el año que acabamos de iniciar. En este trimestre contamos con unos comparables más fáciles, ya que en el mismo periodo del año anterior los beneficios empresariales sufrieron caídas del 5%.

## ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el sentimiento de mejora económica continúa latente a pesar de que algunos datos macro tendieron a corregir ligeramente. El índice de sorpresas macroeconómicas elaborado por Citi, se ha situado en máximos desde el año 2.013. El PIB del tercer trimestre crece a un ritmo del 3,2%, una décima por debajo de lo estimado. Importante mejora de la inversión empresarial, que se revisa al alza hasta el +4,7% comparado con el +3,9%. El ISM Manufacturero retrocedió ligeramente después del tirón de los últimos meses, manteniéndose aún en niveles elevados. La Confianza del Consumidor empeora en su componente de expectativas, por lo que habrá que ver si el mes que viene esa tendencia se confirma. El Deflactor del Consumo Personal Subyacente cae hasta el +1,3%, esto junto con el dato de inflación subyacente confirman una ligera ralentización de la inflación en la economía americana.

Finalmente, la Administración Trump supera las dificultades acaecidas en el año para la aprobación de la tan sonada Reforma Fiscal, consiguiendo con ello el primer triunfo legislativo de la era Trump. A pesar de que la versión final está algo suavizada con respecto a las aspiraciones iniciales de Trump, se ha logrado aprobar la mayor bajada de impuestos en tres décadas.

Como se esperaba, la FED realizó una subida de 25 p.b. de su tipo objetivo hasta el rango del 1,25-1,50%, realizando la tercera subida del año 2.017 y la quinta subida desde el inicio del ciclo. Junto a la decisión de subida de tipos, Janet Yellen nos dejó un mensaje de mayor optimismo económico y de estabilidad en la inflación, con el que nos anticipan posibilidad de tres subidas de tipos adicionales para 2.018, decisión que quedará en las manos de Powell.

Al igual que en Europa, en EE.UU. se iniciará esta semana la temporada de resultados con la publicación de gran banca americana el día 12 de enero. Los comparables serán menos exigentes que los vistos en trimestres anteriores, ya que el crecimiento de beneficios del cuarto trimestre del 2.016 fue del 2%.

# Resumen de Mercados

## Mercado Monetario

En EE.UU. se produce un movimiento de subida de tipos en toda la curva, particularmente marcado en los plazos más cortos, especialmente en el año. En Europa la curva alemana en los plazos más cortos sufre ligeras subidas.

## Renta Fija

Durante el mes de diciembre, hemos podido apreciar subidas en TIR de la renta fija tanto americana como europea. Una característica muy importante del movimiento de la curva americana es el aplanamiento de esta, debido principalmente a la subida más pronunciada de los bonos de más corto plazo y una falta de reacción de los bonos de largo plazo que parecen haber perdido la llamada "prima de plazo". El bono a 10 años americano ha sufrido un movimiento de ida y vuelta durante el mes, ya que consiguió alcanzar TIRs cercanas a 2,5% pero acabó cerrando el mes 10p.b. por debajo de sus máximos. Es especialmente llamativo el estado de la curva americana, debido a que el diferencial de rentabilidad entre el bono a 2 años y el bono a 10 años es escasamente del +0,50%. En Europa la TIR del bono alemán a 10 años cierra en niveles de 0,42%.

## Renta Variable

¿Y el rally de Navidad? Lo que debería haber sido estadísticamente un mes fuerte para las bolsas, se convirtió en un mes sin volumen, con subidas escasas e incluso con caídas en algunos mercados, particularmente europeos. Algunas de las subidas más importantes las vimos en el FTSE 100 alcanzando un +5% en el mes, y en mercados emergentes, con subidas por ejemplo del MSCI Emerging Markets del +3,36%.

## Materias Primas

Según la reunión de la OPEP de finales de noviembre, las cuotas de producción se mantendrán inalteradas durante un largo periodo de tiempo. Esto junto con la explosión de un oleoducto en Libia están llevando al petróleo a máximos de dos años. Subidas en el índice de 'Commodities' de Goldman Sachs que finaliza el mes con una subida del +4,41% apoyada en la subida del petróleo y de los metales.

## Divisas

Mes de fortaleza del euro contra las principales divisas. La subida de tipos de la Fed y el acuerdo de las Cámaras ante la reforma fiscal produjeron un movimiento de ida y vuelta en el dólar, situado finalmente la divisa en niveles de 1,20 al cierre de mes.

Renta Variable			
		Diciembre	2017
RV Large			
MSCI AC World Local	Mundial	1.16%	17.49%
MSCI ACWI USD	Mundial	1.50%	21.62%
S&P 500	EEUU	0.98%	19.42%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	1.27%	10.90%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	0.70%	28.36%
Eurostoxx 50	Eurozona	-1.85%	6.49%
DJ STOXX 600	Europa	0.64%	7.68%
IBEX 35 INDEX	España	-1.64%	7.40%
DAX INDEX	Alemania	-0.82%	12.51%
CAC 40 INDEX	Francia	-1.12%	9.26%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	4.93%	7.63%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	0.68%	14.14%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	1.42%	19.69%
RV Emergentes		Diciembre	2017
MSCI Emerging Markets	Emergentes	3.36%	34.35%
RV Small		Diciembre	2017
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	-0.56%	13.14%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	2.48%	19.60%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	2.22%	26.77%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	3.85%	25.99%
Materias Primas			
		Diciembre	2017
Goldman Sachs Commodity	Global	4.41%	5.77%
Petroleo [Contado,USD]	Global	6.44%	20.59%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	2.20%	13.09%

Renta Fija			
		Diciembre	2017
RF Gobierno			
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.47%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	-0.19%	-0.31%
Bloomberg/EFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	-0.60%	0.68%
Bloomberg/EFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.46%	3.54%
RF Corporativa Investment Grade		Diciembre	2017
Corporate IG Euro	Euro	-0.29%	2.37%
Corporate IG USA	USA	1.19%	7.29%
RF Emergentes		Diciembre	2017
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.63%	9.32%
RF High Yield		Diciembre	2017
High Yield Euro	Euro	0.07%	1.05%
High Yield USA	USA	0.19%	6.32%
Convertibles		Diciembre	2017
Conv. Global	Global	-0.33%	8.67%
Conv. Emergentes	Emerg	1.00%	10.83%
Gestión Alternativa			
		Diciembre	2017
HFRX Global Hedge Fund	Global	0.73%	5.99%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	0.45%	4.73%
Divisas (vs EUR)			
		Diciembre	2017
USD	EEUU	-0.84%	-12.39%
JPY	Japón	-0.95%	-9.07%
GBP	Reino Unido	-0.85%	-3.85%
CHF	Suiza	0.08%	-8.36%

# Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
<b>Liquidez</b>		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.
<b>RF Gobierno</b>		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.
<b>RF Corporativa IG</b>		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.
<b>RF High Yield</b>		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.
<b>RF Emergente</b>		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.
<b>Gestión Alternativa</b>		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.
<b>Renta Variable</b>		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.
<b>RV Emergente</b>		Tras unos años atravesando graves crisis económicas por su gran dependencia de las materias primas, las economías emergentes vuelven a crecer.
<b>Materias Primas</b>		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		Mes	Año	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Welzia Corto Plazo		-0.02%	0.24%	-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		0.01%	5.03%	0.26%	-2.00%	3.25%	6.02%	3.12%
Welzia Flexible 10		-0.17%	7.70%	-2.39%	-2.54%	3.09%	13.16%	4.72%
Welzia Crecimiento 15		1.47%	12.95%	1.15%	-0.16%	4.06%	19.57%	6.79%
Fondos Temáticos		Mes	Año	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Welzia Banks		0.27%	11.30%	-4.21%	6.35%	6.13%	21.37%	11.97%
Welzia Global Opportunities		-0.24%	7.46%	7.06%	-0.15%	10.47%	23.23%	8.06%
Welzia Global Flexible		1.80%	3.21%	-2.22%	-	-	-	-

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

Datos a 29 diciembre 2017

El fondo **Welzia Ahorro 5** ha terminado el mes de diciembre con apenas variación en su valor liquidativo debido en gran medida al comportamiento lateral de la renta variable europea y renta fija global, activos en los que el fondo mantiene gran parte de su exposición. El fondo **Welzia Flexible 10** se ha visto perjudicado por su exposición al Índice Eurostoxx 50, siendo incapaces el resto de activos de contrarrestar ese componente negativo. **Welzia Crecimiento 15** ha conseguido un crecimiento de 1.47% aunque no ha conseguido un rendimiento como su índice, el MSCI World debido a que las rotaciones sectoriales no han beneficiado a la cartera. El fondo **Welzia Global Opportunities**, gestionado conforme a un sistema cuantitativo basado en factores, caía un 0.24% respecto al mes anterior.

El fondo **Welzia Banks** se ha comportado peor que su índice de referencia durante gran parte del mes, un período con un final marcado por caídas en el Eurostoxx provocadas por correcciones en el sector financiero europeo.

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.

# Evolución SICAVS Welzia

Sicav	Valor	Rentabilidades								
		Volatilidad	Rentabilidades							
		Mes	Acumulado 2017	12 Meses	2 Años	2016	2015	2014	2013	12 Meses
Sicav 1	13.12	0.56%	11.63%	11.65%	12.93%	1.38%	9.28%	7.73%	3.99%	8.48%
Sicav 2	12.41	0.36%	11.82%	11.89%	14.67%	2.80%	5.22%	6.86%	5.32%	9.22%
Sicav 3	4.97	0.26%	7.25%	7.32%	10.60%	3.42%	3.83%	5.76%	3.74%	6.17%
Sicav 4	6.82	-0.07%	11.60%	11.79%	17.62%	5.26%	4.16%	6.14%	-	3.70%
Sicav 5	10.07	0.39%	5.68%	5.76%	5.23%	-0.44%	0.93%	5.95%	5.32%	2.90%
Sicav 6	19.55	-0.62%	10.12%	9.75%	16.31%	6.14%	-1.97%	7.43%	9.19%	10.19%
Sicav 7	10.67	-0.01%	11.70%	11.63%	9.62%	-1.85%	-5.81%	-	-	4.86%
Sicav 8	4.97	-2.62%	-0.15%	0.00%	-1.10%	-0.97%	1.06%	-	-	-
Sicav 9	5.87	0.05%	-1.75%	-1.93%	1.69%	3.44%	5.84%	10.00%	-	-

Datos a 29 diciembre 2017

# Tema del Mes:

## Perspectiva y repaso del año 2.017

Una vez finalizado el año y haciendo balance de lo ocurrido, creemos que resulta interesante hacer memoria de lo ocurrido para ponernos en situación de donde estamos hoy. ¿Ha sido un año fácil o por lo contrario accidentado? ¿Cuáles fueron las principales amenazas y como se han conseguido salvar? ¿Qué riesgos perseveran en 2.018?

Pues para empezar, podemos decir que ha sido un año en el que teníamos grandes esperanzas en que la política fiscal en EE.UU. tomara el relevo a los Bancos Centrales, y no ha sido así tanto como se esperaba, ya que un año más tanto la Fed como el BCE han vuelto a tener un papel bastante relevante en la evolución de la economía.

En el **mes de enero** se produce la investidura del presidente Donald Trump, con grandes expectativas de cambios, tal y como prometía en su programa electoral. Trump llegó a la presidencia de Estados Unidos con la promesa de cambiar la forma de hacer política y volver a hacer a su país “grande otra vez”. A lo largo del año veríamos como las políticas de Trump pasaban a ser una versión más light de lo que anunció en su programa electoral, debido a la dificultad de llegar a acuerdos entre demócratas y republicanos entre Cámara de Representantes y Senado, e incluso hasta dentro de su propio partido. Si, por el contrario consiguió durante todo el 2.017 con siguió generar mucha polémica, ya fuera con el uso de sus redes sociales, con la forma de relacionarse con otros países e incluso con la posible intervención de Rusia en las elecciones.

En el **mes de febrero** pudimos ver como los beneficios empresariales conseguían sorprender al alza tanto en EE.UU. como en Europa, entrando en una tendencia alcista que perdura hasta hoy.

El **mes de marzo**, fue uno de los más destacados, ya que en EE.UU. a pesar de haber publicado unos debiles datos de crecimiento para el primer trimestre del año, la Fed subió tipos de interés 25p.b., una subida que prácticamente no estaba descontada por el mercado debido a que no había sido introducida en sus comunicaciones en las reuniones anteriores. En el viejo continente arrancaba el divorcio entre la Unión Europea y Reino Unido con la aplicación del artículo 50, el inicio de un arduo y lento camino, ya que a día de hoy aún se han avanzado poco en las negociaciones.

**Abril** con la mayoría en la primera ronda de las elecciones francesas para Emmanuel Macrón supuso la victoria contra el populismo, consiguiendo aliviar a Europa de las temerosas políticas ultraderechistas de Marine Le Pen.

En **mayo** las tensiones políticas de Brasil, hundieron al principal índice bursátil del país, llegando a caer un 10%, lo cual se extrapoló a compañías mundiales con exposición a Brasil. Las noticias apuntaban a la existencia de grabaciones en las que Michel Temer, presidente del gobierno, había dado luz verde al pago de sobornos para tapar una investigación sobre corrupción. En este mes también debemos destacar una de las recientes amenazas aparecidas, los ciberataques. El virus informático WannaCry infecta varios cientos de miles de ordenadores en más de ciento cincuenta países, incluidos los del Servicio de Salud de Gran Bretaña.

En el **mes de junio** Theresa May fracasa en su decisión de convocar elecciones anticipadas, ya que a pesar de ganar las elecciones perdió la mayoría absoluta. May convocó las elecciones para fortalecer su posición política y así poder negociar de una manera más fuerte y directa el Brexit con la Unión Europea, pero en su lugar consiguió salir debilitada, lo cual complica bastante su posición política. Para España, el mes de junio dejó huella en su historia, ya que se produjo la caída del Banco Popular, uno de nuestros bancos más distintivos. Banco Popular, al borde del colapso, fue comprado por Banco Santander por un

euro, que se convirtió en el primer banco intervenido por las autoridades europeas. En el mercado americano Goldman Sachs rompe la calma con la publicación de un informe en el que pone en duda la valoración de las tecnológicas y su baja volatilidad. La Fed realiza la segunda subida de tipos en el año, llevando el tipo de referencia al 1,25%.

**Julio** fue un mes principalmente destacado por el movimiento de fortaleza del Euro contra el resto de divisas. Especialmente marcado el movimiento del EUR/USD que tras varios años respetando el rango de 1,05-1,15 consiguió vulnerar este rango por la parte superior dirigiéndose a los niveles actuales más cercanos a 1,20. La fortaleza del Euro lastró durante varios meses la cotización del principal índice europeo, debido a las dudas que generaba que las empresas exportadoras pudieran mantener sus ingresos con la divisa de referencia fortaleciéndose.

En el **mes de agosto** la escalada de tensión entre EE.UU. y Corea del Norte lleva a las bolsas a retrocesos, perdiendo gran parte de lo ganado en el mes de julio. Las amenazas retóricas y militares entre Donald Trump y Kim Jong-un se intensifican y se filtran en los mercados, generando miedo a un ataque nuclear durante varios meses. Como noticias de empresas destacar la sonada adquisición de Whole Foods por Amazon, noticia que pone “*patas arriba*” a la industrial de la distribución.

La canciller alemana Angela Merkel sale reelegida en las elecciones celebradas en el **mes de septiembre**, aunque con dificultades para realizar una coalición. El resultado desencadena negociaciones complejas sobre una nueva coalición que se han visto dilatadas hasta inicios del año 2018. En EE.UU. se presenta un borrador suavizado de la reforma fiscal anunciada por Trump. Por el lado corporativo, se produce la megafusión defensiva en su división ferroviaria de Siemens y Alstom para conseguir el liderazgo en Europa, y así poder lidiar con su competidor chino CRRC.

El **mes de octubre** vuelve a quedar de manifiesto el importante papel que siguen jugando los bancos centrales. La Fed comienza a reducir su balance, anunciando la venta de 10.000 millones de USD en activos al mes. El BCE proporcionó más detalles sobre la reducción de sus adquisiciones de activos, que se iniciarían en enero de 2018. Se celebran elecciones anticipadas en Japón, con la reelección de Shinzo Abe, que se asegura un mandato más sólido.

En el **mes de noviembre** Jerome Powell fue designado por Donald Trump como presidente de la Reserva Federal sustituyendo a Janet Yellen que finalizará su mandato en febrero de 2018. La OPEP y otros productores exteriores al cártel de la OPEP, deciden seguir adelante con el pacto de limitar la producción de crudo hasta finales de 2018.

La noticia más destacada del **mes de diciembre** fue la aprobación de la reforma fiscal americana. Una reforma que resulta ser la una versión reducida del primer borrador presentado. A pesar de ello fue bien acogida por los mercados, principalmente por las implicaciones que tendrá en la fiscalidad de sociedades, ya que reduce el tipo impositivo del 35% al 21%. La Fed lleva a cabo la tercera subida de tipos del año y finaliza el mandato de Yellen, dejando el tipo de referencia en el 1,25-1,50%.

### **¿Ha sido un año fácil o por lo contrario accidentado? ¿Cuáles fueron las principales amenazas y como se han conseguido salvar?**

La divisa, ha sido uno de los factores más importantes en los mercados. Una de las cosas que nos gustaría destacar es que aunque parece que Europa ha tenido un peor comportamiento en divisa local, una vez que ajustamos todos los mercados a la divisa europea podemos observar que el comportamiento de Europa no queda tan atrás. Los mejores comportamientos estarían en los mercados emergentes con Turquía, India, Core y Sudáfrica a la cabeza, aunque destacando también la subida de China, Italia y Alemania subiendo más de un 10%, y en el índice tecnológico americano que cierra el año con subidas del 12% en euros, convirtiéndose en el mejor sector en todas las regiones.



Renta Variable	Mercado	Rendimiento en	Rendimiento
		Divisa Local	en EUROS
RV Large		Diciembre	2017
MSCI World Index	Mundial	20,11%	5,26%
Dow Jones Industrial Average	EEUU	25,08%	9,61%
S&P 500 Index	EEUU	19,42%	4,65%
NASDAQ Composite Index	EEUU	28,24%	12,38%
EURO STOXX Index	Eurozona	10,06%	10,06%
EURO STOXX 50 Price EUR	Eurozona	6,49%	6,49%
Deutsche Boerse AG German Stoc	Eurozona	12,51%	12,51%
CAC 40 Index	Eurozona	9,26%	9,26%
IBEX 35 Index	Eurozona	7,40%	7,40%
FTSE MIB Index	Eurozona	13,61%	13,61%
FTSE 100 Index	Europa	7,63%	3,47%
Swiss Market Index	Europa	14,14%	4,55%
MSCI Emerging Markets Index	Emergentes	34,35%	17,73%
Nikkei 225	Japón	19,10%	8,32%
Hong Kong Hang Seng Index	China	35,99%	18,27%
S&P/ASX 200	Australia	7,05%	1,76%
S&P/TSX Composite Index	Canadá	6,03%	-0,66%

### ¿Qué riesgos perseveran en 2.018?

A pesar de que 2.018 se espera que sea un año favorable para los activos de riesgo dadas sus buenas condiciones de partida: entorno macroeconómico con crecimiento sincronizado tanto en mercados desarrollados como emergentes, abundante liquidez en los mercados, entorno favorable para las empresas, estímulos fiscales, . . . no debemos olvidar que existen riesgos que gestionar en los mercados, algunos de los cuales vienen “heredados” de los últimos meses e incluso años.

En la parte de los **bancos centrales** permanecerá el riesgo gradual de las políticas de retirada gradual de estímulos y el cambio de políticas monetarias no convencionales por las políticas convencionales de tipos de interés.

La fantasma de la **inflación** podría aparecer en escena. Si persiste la subida del precio del petróleo podríamos ver como la inflación se acelera, lo cual metería presión a la velocidad de las políticas de retiradas de estímulos de los bancos centrales.










**Desincronización en el crecimiento de las economías**, sería probable que las diferencias entre regiones se incrementen, lo cual daría lugar a subidas dispares.






La **percepción de unas valoraciones** exigentes podría llevar a correcciones en los mercados de renta variable.










Las **elecciones** que se celebrarán en diferentes países podrían suponer cambios no esperados en los mercados. Entre los riesgos electorales, debemos tener en cuenta la celebración de las elecciones de termino medio en EE.UU. en el mes de noviembre. En estas elecciones se eligen a nivel nacional diputados, senadores, gobernadores, intendentes y otros cargos locales, las cuales podrían generar un foco de inestabilidad en el mandato de Trump. Al igual que las **negociaciones del divorcio de Europa y Reino Unido**, que siguen permaneciendo latentes en el año. A lo que debemos sumar riesgos geopolíticos como las tensiones entre Corea del Norte y EE.UU. que podrían mantenerse vivas.





Aunque hemos incluido un pequeño esbozo de los catalizadores y riesgos del año, en nuestro número de febrero describiremos con más detalle nuestras expectativas de mercado para el año 2.018, así como las principales directrices de nuestra gestión.










# Indicadores MACRO





		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* <sub>2</sub>	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Global	1.72	2.19	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.70
	Estados Unidos	1.50	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.60
	Union Europea	2.80	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.30	2.20
	Japón	2.10	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.70	1.30
	Reino Unido	1.70	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	1.80
	Alemania	2.80	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	2.30
	Francia	2.30	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.80	2.00
	Italia	1.70	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.60	1.40
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.60

		EMERGENTES							
		Último* <sub>2</sub>	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.38	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.56	4.90
	Brasil	1.42	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	2.50
	Rusia	1.80	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.80	1.85
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	6.63
	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	2.10	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.20
	Union Europea	1.53	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.50
	Japón	0.60	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	0.80
	Reino Unido	3.10	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	1.60	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.70
	Francia	1.20	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	1.30
	Italia	0.80	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.10
	España	1.10	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.60

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (E)	2018 (E)
	Brasil	2.95	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.42	3.85
	Rusia	2.50	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	3.70
	India	3.97	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.50
	China	1.80	2.60	2.60	2.00	1.40	2.00	1.60	2.30

		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

\*Tasa media anual

\*<sub>2</sub>QoQ anualizado

# Indicadores MERCADOS

		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro Stoxx 50	3612.19	3.12%	1.55%	0.51%	3.06%	12.16%	8.29%	9.85%
	FTSE 100	7773.08	1.12%	3.86%	3.77%	7.16%	10.19%	10.33%	8.91%
	SWISS MKT	9534.98	1.63%	1.49%	2.40%	5.66%	16.51%	7.77%	8.97%
	DAX	13198.46	2.17%	0.72%	1.59%	4.49%	13.49%	9.56%	11.44%
	CAC 40	5510.57	3.74%	3.16%	3.25%	5.74%	15.33%	12.00%	11.90%
	FTSE MIB	23526.84	7.66%	6.49%	5.21%	10.28%	24.05%	11.16%	9.48%
	IBEX 35	10479.60	4.53%	3.67%	3.26%	-0.26%	13.99%	5.55%	8.38%

	Value	126.20	3.56%	3.69%	3.55%	5.03%	11.16%	7.25%	9.30%
	Growth	137.25	1.32%	1.71%	0.88%	2.73%	13.10%	8.14%	10.60%

	Large	3612.19	3.12%	1.55%	0.51%	3.06%	12.16%	8.29%	9.85%
	Small	486.21	2.57%	4.87%	4.64%	10.11%	22.77%	16.67%	16.50%

		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2786.24	4.28%	4.25%	9.65%	14.40%	24.95%	14.17%	15.99%
	DOW JONES	25803.19	4.44%	4.73%	13.46%	20.63%	32.89%	17.08%	16.60%
	NASDAQ	6758.54	5.69%	4.57%	11.23%	16.39%	35.09%	19.65%	21.45%

	Value	1167.89	3.73%	4.29%	9.38%	13.30%	18.61%	12.33%	14.19%
	Growth	1606.51	4.81%	4.21%	9.85%	15.26%	30.46%	15.51%	17.44%

	Large	2786.24	4.28%	4.25%	9.65%	14.40%	24.95%	14.17%	15.99%
	Small	1591.97	3.70%	4.13%	6.28%	12.13%	17.54%	12.84%	14.00%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	23714.88	4.17%	5.28%	12.24%	18.91%	25.22%	13.55%	18.95%
	IBOVESPA	79742.42	4.37%	9.83%	3.58%	21.86%	25.28%	18.40%	5.25%
	MICEX	2266.48	7.48%	6.41%	8.95%	18.83%	9.14%	18.97%	13.75%
	NIFTY	10741.55	2.00%	3.95%	5.78%	9.04%	29.48%	9.59%	13.76%
	CSI 300	4225.24	4.82%	6.14%	7.77%	14.62%	29.86%	7.49%	12.68%
	HANG SENG	31338.87	4.75%	8.63%	10.20%	20.23%	41.93%	12.84%	10.02%
	MSCI Emerging M.	1208.17	4.31%	8.14%	7.54%	16.31%	38.02%	10.87%	5.21%

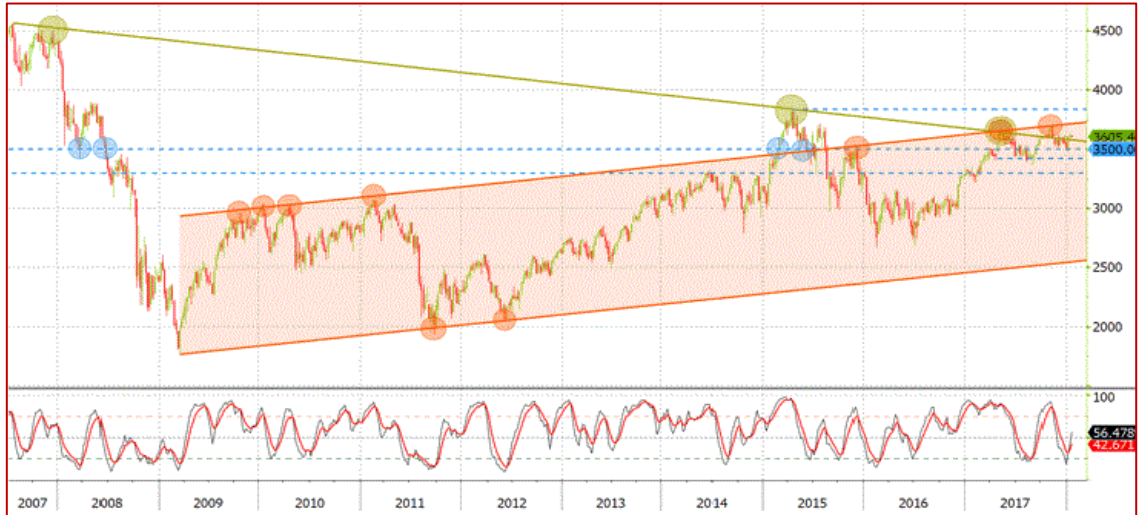
		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.23	2.33%	4.56%	4.15%	7.03%	15.89%	5.60%	-7.67%
	EURGBP	0.89	-0.29%	-0.92%	-0.01%	-1.24%	-1.16%	-13.95%	-6.99%
	USDJPY	110.55	1.94%	1.85%	1.48%	1.88%	3.30%	5.08%	-19.67%
	USDCNY	6.44	1.07%	2.62%	2.33%	4.92%	7.08%	-3.93%	-3.47%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	160.53	-0.71%	-1.80%	-0.76%	1.62%	0.78%	8.92%	28.39%
	Euro - Buxl, 30 YR	162.22	-1.00%	-3.72%	-0.44%	2.77%	-0.15%	3.51%	35.03%
	US Treasury, 5YR	115.54	-0.54%	-0.66%	-1.54%	-1.54%	-0.65%	-0.66%	2.30%
	US Treasury, 10YR	122.98	-0.86%	-1.16%	-1.99%	-1.74%	-0.39%	-1.03%	4.13%
	US Treasury, 30YR	150.56	-1.59%	-2.41%	-1.53%	0.21%	2.21%	0.19%	11.14%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.58	0.31	0.40	0.60	0.34
	US Govt 10YR Yield	2.55	2.34	2.27	2.34	2.40
	UK Govt 10YR Yield	1.32	1.22	1.37	1.30	1.36
	Japan Govt 10YR Yield	0.08	0.05	0.06	0.08	0.05

# Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



Durante el mes de diciembre insistíamos en la relevancia de los 3500 puntos como importante soporte, y que probablemente fuese testado antes de finales de año. Una vez respetado este nivel, el índice sufrió una rápida revalorización durante las primeras sesiones de 2018 hasta las zonas de 3600 puntos. En el largo plazo podemos observar como este movimiento se corresponde con la resistencia formada por la larga directriz bajista desde 2007 y que ha tenido durante los últimos meses varios intentos de rotura. Actualmente se encuentra ligeramente por encima de la directriz por lo que podríamos esperar mayor fortaleza en el índice durante las próximas semanas. En el medio plazo, debemos vigilar como primer soporte de relevancia los 3500 puntos cuya pérdida podría advertir mayor debilidad. El primer objetivo alcista se encuentra en la parte superior del canal.

 **Ibex 35. Escala semanal**



Tratando de buscar un paralelismo entre EuroStoxx 50 y el índice español de referencia, comentábamos que el nivel clave de 10.000 puntos en el Ibex 35 encuentra una equivalencia en los 3.500 puntos del selectivo europeo. Desde este soporte clave, el índice ha rebotado hasta los niveles actuales. Observando la posición del Estocástico, cabe esperar mayor fortaleza en el corto plazo. Debiendo vigilar siempre los 10.000 puntos.



**S&P 500. Escala semanal**



El S&P 500 continúa sin mostrar debilidad. Como hemos ido comentando los últimos meses, la fortaleza de la tendencia es elevada y no ha dado todavía muestras de agotamiento. Lejos de ello, en las últimas semanas hemos visto como la tendencia se ha acelerado. Esto no quiere decir que no podamos ver recortes de mayor o menor entidad, pero mientras continúe respetando la directriz alcista acelerada, éstos serán oportunidades de compra.



**EUR/USD. Escala semanal**



Hablábamos los últimos meses de dos niveles: el soporte de 1.1550 y la resistencia de 1.20, éste con importantes referencias en la última década. Se ha producido recientemente la rotura de esa resistencia, con el consiguiente movimiento alcista. Cuando se rompen niveles tan relevantes, es común que la cotización tome una dirección muy marcada. Este movimiento tiene como primera referencia la directriz bajista iniciada en el año 2008. Si por el contrario el dólar se fortaleciese en las próximas semanas, sería interesante ver un nuevo test de la zona de 1.20. En caso de que la anterior resistencia se convierta en un soporte de identidad, se daría abría una interesante opción de compra en la divisas.



## Índice Emergentes. Escala diaria



En el mensual del mes pasado apostábamos por emergentes como uno de los índices que mejor se podían comportar en el corto plazo (escala diaria). Esta decisión se fundamentaba en dos aspectos: por un lado la relevancia del nivel 1100, que siempre que lo respetase ofrecería una garantía importante, y por otro la posición de los indicadores. En este caso, el Estocástico ofrecía gran recorrido alcista desde sobreventa. Tras producirse el movimiento, la cotización ha vuelto a la parte superior del largo canal alcista que traza desde principios de año. Viendo la posición de los indicadores y la resistencia del canal es posible que en los próximos días veamos una ralentización en la velocidad de subidad o incluso ciertos recortes, presentando como primer soporte el máximo del ciclo anterior (aproximadamente 1160 puntos).

### 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.*