

Informe Mensual

Abril 2018

Entorno Macroeconómico

Hemos entrado en un entorno “ya olvidado”, en lo que podría ser un claro ataque a la globalización económica. El intenso comercio internacional que caracteriza a la globalización y las políticas de libre comercio, están siendo boicoteados con las propuestas arancelarias por parte de EE.UU. y las respuestas a estas propuestas por parte de otras geografías, como han sido China y la Euro Zona. Estas “atrevidas pretensiones” están incrementando la volatilidad de los mercados de renta variable a nivel mundial, aunque parece bastante probable que poco a poco los mercados se vayan inmunizando a este tipo de noticias, sobre todo en la medida en la que estos planteamientos arancelarios finalmente se vayan suavizando, escenario bastante factible si consideramos las reiteradas ocasiones en las que las amenazas de Trump han quedado en la sombra de lo que inicialmente prometían.

EUROPA

El mes de Marzo, nuevamente se ha caracterizado por una moderación de los datos macroeconómicos en Europa, que en ningún caso plantean una amenaza al crecimiento sino un comedimiento de los datos publicados con anterioridad, que en muchos casos marcaban máximos de los últimos años. Lo que ha llevado a índices, como el Indicador de Sorpresas Macroeconómicas de Citi en Europa, a sobrerreaccionar corrigiendo hasta niveles no vistos desde inicios del año 2016. Y hablamos de sobrerreacción, ya que si nos centramos en los datos de la economía real, el PIB crece al mayor ritmo de la última década, al registrar un crecimiento del 2,7% en el 4T de 2017. El IFO retrocede respecto al dato del mes anterior, pero sale por encima de las estimaciones, destacando que el dato actual sigue en niveles realmente sólidos. El ZEW retrocede en febrero, especialmente en su componente de expectativas que publicó niveles no vistos desde diciembre de 2016, lo que podría llevar a una moderación del dato de situación actual para los próximos meses.

El entorno político durante el mes de marzo nos ha dado una de cal y otra de arena en la Eurozona. Por un lado, en Alemania el 66% del SPD apoyó la gran coalición con el CDU, por lo que por fin se eliminó esta fuente de incertidumbre. Las elecciones italianas dejan un panorama de incertidumbre como ya era de esperar. El movimiento 5 Estrellas es el partido más votado con un 31% de los votos, la Liga Norte supera claramente a Forza Italia y la gran coalición de derechas sumaría el 35% de los votos frente al 40% esperado. Todo apunta a un “no corto” periodo de ausencia de gobierno.

En su reunión de política monetaria del mes de marzo el BCE no anuncia cambios en tipos, tal y como se esperaba, sin embargo, lo más llamativo fue la ausencia en el mensaje de la posibilidad de ampliar el programa de compra de activos.

La temporada de resultados en Europa muestra expectativas de considerable mejora. El consenso estima un crecimiento de los beneficios por acción para el 1T de 2018 de casi un +70%, a pesar de un entorno de fortaleza del Euro y de venir de un comparable en el 1T del 2017 con crecimientos del +30%.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, en el mes de marzo los datos macroeconómicos permanecen fuertes. El PIB crece a un ritmo del 2,9% en el 4T del 2017, con revisiones al alza tanto de la inversión empresarial como del consumo. El ISM Manufacturero publicado al inicio del mes despunta frente a datos anteriores, colocándose en el nivel más alto desde el año 2004. La producción industrial mejora significativamente con respecto al dato del mes anterior. La confianza del consumidor publicó por debajo de lo esperado y por debajo del dato anterior, aunque hay que matizar que el dato del mes anterior estaba en máximos desde el año 2000. Los indicadores adelantados muestran que la economía americana sigue en expansión impulsada por la fortaleza del mercado laboral. En cuanto a la inflación, el dato del Deflactor del Consumo Personal, uno de los datos más seguidos por la Fed, parece haberse estabilizado, lo que alivia la presión producida en el bono a 10 años durante el mes de febrero.

El 21 de marzo se celebró la primera reunión de política monetaria de J. Powell, en la que el presidente de la Fed cumplió con las expectativas del mercado subiendo el tipo de interés de referencia 25p.b. hasta 1,50-1,75%. A la subida de tipos acompañó un mensaje de optimismo económico, en la línea de los anteriores mensajes de Yellen, mejorando las previsiones de crecimiento del PIB para 2018 y 2019. Sin embargo, mantiene las previsiones anteriores para la inflación. Las expectativas de tipos se mantienen en tres para 2018 y se elevan ligeramente, lo cual produce una relajación de la parte corta de la curva.

Por el lado político, Trump origina temores a una posible guerra comercial mundial y principalmente más enfocada contra China. El presidente Trump anuncia medidas proteccionistas a las importaciones de acero, aluminio, entre otras, y según avanza el tiempo parece concretar otras medidas adicionales que se centrarían en el comercio con China.

Estamos a unos pocos días del inicio de la temporada de resultados, que arrancará el próximo día 13 de abril con los resultados de JPMorgan Chase. Las estimaciones de crecimiento de beneficios por acción para el 1T de 2018 en el S&P500 mostrarían expectativas de crecimiento de un +16% vs el 1T de 2017.

Resumen de Mercados

Mercado Monetario

En EE.UU. se produce un movimiento de subida de tipos en la parte corta de la curva, provocado por el mensaje de la Reserva Federal, que genera expectativas de subidas de tipos para los próximos meses. En el caso de Europa, se produce caída de rentabilidad en todos los plazos de la curva, especialmente más marcado en el tramo de un mes.

Renta Fija

El foco de atención de los meses anteriores en la renta fija global, el bono a 10 años americano, parece haberse calmado, cerrando el mes con una caída en TIR hasta niveles de 2,74% lo que implica un buen mes para la renta fija a largo plazo americana. Esta relajación del largo plazo, probablemente se haya dado por el aplanamiento de los datos de inflación, que por el momento parecen dar un respiro al mercado. En el bono Alemán la moderación de los datos macroeconómicos y el efecto contagio de la curva americana habrían llevado al bono a 10 años a corregir en TIR por debajo del 0,50%.

Renta Variable

El mes de Marzo se ha caracterizado por indefinición en los movimientos de la renta variable. De máximo a mínimo del mes, el S&P 500 ha marcado un movimiento del 7% y con movimientos intradiarios del 3% en algunas sesiones. Lo que indica la falta de dirección del mercado y el desconcierto de los inversores, principalmente debido a las continuas intromisiones de Trump en política comercial con sus reiteradas amenazas de introducción de aranceles.

Materias Primas

Las materias primas han sufrido una corrección generalizada. Sólo se habrían salvado del rojo las materias primas relacionadas con la parte energética, entre ellas el petróleo con subidas próximas al 8% en el mes. Sería destacable el movimiento de las materias primas agrarias, que hasta el momento habían tenido una importante subida, y también el castigo a las materias primas de metales (a excepción del oro), ambas afectadas por las amenazas de aranceles tanto por parte de EE.UU. como por China.

Divisas

El riesgo de una guerra comercial a nivel mundial ha incrementado la variabilidad del mercado de divisas, las continuas noticias de unos y otros países al respecto han incrementado la incertidumbre sobre la dirección del mercado de divisas. El dólar cierra con una depreciación del 0,86% contra el euro, acumulando un movimiento del -2,40% en el año. Especialmente llamativa la revalorización de la libra frente al euro que acumularía una apreciación en el año del 1,17%.

Renta Variable			
RV Large		Marzo	2018
MSCI AC World Local	Mundial	-2.55%	-2.37%
MSCI ACWI USD	Mundial	-2.44%	-1.48%
S&P 500	EEUU	-2.69%	-1.22%
Russell 1000 Value Index	EEUU Value	-1.96%	-3.41%
Russell 1000 Growth Index	EEUU Growth	-2.85%	1.09%
Eurostoxx 50	Eurozona	-2.25%	-4.07%
DJ STOXX 600	Europa	-2.31%	-4.70%
IBEX 35 INDEX	España	-2.44%	-4.42%
DAX INDEX	Alemania	-2.73%	-6.35%
CAC 40 INDEX	Francia	-2.88%	-2.73%
FTSE 100 INDEX	Reino Unido	-2.42%	-8.21%
SWISS MARKET INDEX	Suiza	-1.86%	-6.83%
TOPIX INDEX (TOKYO)	Japón	-3.63%	-6.25%
RV Emergentes		Marzo	2018
MSCI Emerging Markets	Emergentes	-2.17%	0.93%
RV Small		Marzo	2018
Russell 2000 Value Index	EEUU Small	1.12%	-0.40%
MSCI Small Cap Europe	Europa Small	-1.86%	-2.94%
MSCI Small Cap Japan	Japón Small	-2.03%	-4.44%
MSCI Small Pacific Ex Japan	Asia Small	-2.92%	-1.82%

Materias Primas			
		Marzo	2018
Goldman Sachs Commodity	Global	2.22%	2.19%
Petroleo [Contado.USD]	Global	7.38%	3.59%
GOLD SPOT \$/OZ	Global	0.54%	1.73%

Renta Fija			
RF Gobierno		Marzo	2018
AFI Repo 1 Día	Repo	-0.04%	-0.13%
Bloomberg/JEFFAS Euro Govt 1-3 Yr	Euro Gob 1-3	0.12%	0.04%
Bloomberg/JEFFAS Euro Govt All > 1 Yr	Euro Gob >1	1.07%	0.73%
Bloomberg/JEFFAS US Govt All > 1 Yr	EEUU Gob >1	0.64%	-1.46%
RF Corporativa Investment Grade		Marzo	2018
Corporate IG Euro	Euro	-0.12%	-0.40%
Corporate IG USA	USA	0.33%	-2.92%
RF Emergentes		Marzo	2018
JPMorgan EMBI Global	Emerg	0.38%	-1.78%
RF High Yield		Marzo	2018
High Yield Euro	Euro	-1.83%	-2.46%
High Yield USA	USA	-0.56%	-1.04%
Convertibles		Marzo	2018
Conv. Global	Global	-1.05%	0.40%
Conv. Emergentes	Emerg	0.94%	1.12%

Gestión Alternativa			
		Marzo	2018
HFRX Global Hedge Fund	Global	-0.98%	-1.02%
HFRX Equal Weighted Strategies	Global	-1.14%	-1.27%

Divisas (vs EUR)			
		Marzo	2018
USD	EEUU	-0.86%	-2.40%
JPY	Japón	-0.63%	3.32%
GBP	Reino Unido	0.99%	1.17%
CHF	Suiza	-2.10%	-0.55%

Recomendaciones

Clase de Activo	Outlook	Comentario
Liquidez		Pasamos a neutral la liquidez, ya que consideramos que mantener cash nos puede dar oportunidades buenas de compra. Los activos monetarios en USD se verán perjudicados por el coste de la cobertura
RF Gobierno		Bajas rentabilidades en un entorno volatil, con movimientos importantes en todos los tramos de la curva, aunque especialmente en los largos producidos por las expectativas de inflación y el miedo al endurecimiento en las políticas monetarias
RF Corporativa IG		Las valoraciones relativas de la renta fija corporativa comienzan a ser exigentes lo que hace que las revalorizaciones de precios vistas en 2017 continúen. El estrechamiento de los spread contra gobiernos hace que pierdan atractivo. El crédito más atractivo seguiría siendo el sect. financiero
RF High Yield		Rendimientos muy por debajo de su media histórica de los últimos 20 años. La rentabilidad en el año fue muy atractiva, pero vino acompañada de una notable reducción de la volatilidad. Un incremento de las volatilidades y/o de las tasas de impago llevarán a mal comportamiento de los activos
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. La evolución de la curva de tipos americana podría dar volatilidad a esta clase de activo
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		Recomendamos sobreponderar la renta variable global. Apreciamos una sincronización del ciclo económico, lo que debería seguir dando soporte a las bolsas. Somos optimistas en esta clase de activo, pero debemos ser exigentes en los niveles de compra ya que conviviremos con un escenario de elevada volatilidad
RV Emergente		Elevadas rentabilidades en 2017 difíciles de repetir. Aunque el buen contexto económico debería ayudar a seguir con unos buenos rendimientos en 2018. Importante recuperación de los ROEs y valoraciones aún atractivas. Atentos a China, su plan para reducir los desequilibrios podría desacelerar la economía
Materias Primas		Importante flujo de noticias que están afectando al activo y proporcionan volatilidad. Caídas en el petróleo favorecidas por las turbulencias del mercado, por el incremento de inventarios y los datos de producción. Posibilidad de aranceles sobre el acero y el aluminio.

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	2017	2016	2015	2014	
Fondo Tesorería		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Corto Plazo		-0.05%	-0.03%	0.26%	-0.82%	-0.20%	0.67%	0.80%
Fondos gestionados por Riesgo		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Ahorro 5		-1.65%	-0.89%	5.02%	0.26%	-2.00%	3.25%	3.28%
Welzia Flexible 10		-2.93%	-2.63%	7.70%	-2.39%	-2.54%	3.09%	5.98%
Welzia Crecimiento 15		-2.86%	-3.11%	12.94%	1.15%	-0.16%	4.06%	8.50%
Fondos Temáticos		Mes	Año	2017	2016	2015	2014	12 Meses
Welzia Banks		-4.88%	-2.23%	11.29%	-4.21%	6.35%	6.13%	12.21%
Welzia Global Opportunities		-3.90%	-5.00%	7.45%	7.06%	-0.15%	10.47%	10.85%
Welzia Global Flexible		0.02%	-0.84%	3.21%	-	-	-	-

Datos a 31 mar 2018

En el **Welzia Ahorro 5** no se ha variado la composición de su cartera durante el período, sin embargo, se han realizado actuaciones con derivados de manera activa para ajustar su beta a mercado. Señalar que la parte de renta fija con mayor *yield* de la cartera ha tenido una mayor correlación con el mercado de renta variable y ambos han hecho que el fondo se deprecie un 1.6%. En el **Welzia flexible 10** se han hecho las mismas actuaciones pero acordes al nivel de riesgo del fondo. El **Welzia Crecimiento 15** ha evolucionado en línea con su benchmark, cerrando el mes con una diferencia negativa de 0.29% con el MSCI World ACWI con divisa cubierta.

El **Welzia Global Opportunities**, gestionado conforme a un sistema cuantitativo basado en factores, ha evolucionado en línea con el mercado. Su comportamiento ha sido más negativo este período por su alta exposición a sectores que han sufrido especialmente, como el sector tecnológico.

La desaceleración de las expectativas de subidas de tipos de interés de la Reserva Federal, ha desalentado un poco la inversión en el sector financiero. El fondo **Welzia Banks** se ha comportado un 0.68% mejor que su índice de referencia (MSCI World Banks).

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
		Mes	Acumulado 2018	12 Meses	2 Años	2017	2016	2015	2014	
Sicav 1	12.75	-3.55%	-2.83%	4.87%	16.95%	11.62%	1.38%	9.28%	3.99%	9.61%
Sicav 2	12.03	-3.41%	-3.05%	4.73%	18.87%	11.82%	2.80%	5.22%	5.32%	10.43%
Sicav 3	4.87	-3.04%	-1.98%	2.95%	12.04%	7.24%	3.42%	3.83%	3.74%	7.07%
Sicav 4	6.78	-1.50%	-0.49%	5.99%	22.92%	11.61%	5.26%	4.16%	-	3.41%
Sicav 5	9.84	-1.26%	-2.21%	2.09%	3.89%	5.67%	-0.44%	0.93%	5.32%	3.34%
Sicav 6	19.26	-3.63%	-1.46%	2.62%	27.77%	10.11%	6.14%	-1.97%	9.19%	11.98%
Sicav 7	10.62	-1.36%	-0.47%	5.33%	20.27%	11.63%	-1.85%	-	-	5.80%
Sicav 8	4.79	-3.67%	-3.61%	-6.81%	-0.54%	-0.16%	-0.97%	-	-	-
Sicav 9	5.57	-1.69%	-5.13%	-8.12%	-1.55%	-1.75%	3.44%	5.84%	-	-

Datos a 31 mar 2018

Tema del Mes:

El inversor consecuente: ¿Qué riesgo asumo al invertir?

¿Qué riesgo asumo al invertir?

Uno de los planteamientos más habituales a la hora de invertir, es el análisis del binomio rentabilidad-riesgo. A lo largo de la historia han surgido diferentes teorías y modelos, que basaban su análisis en este concepto, teorías tales como la Teoría de Carteras, introducida por Markowitz, o modelos como el *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*).

No vamos a entrar a detallar las características de estos modelos, pero si que queremos destacar que se basan en un concepto, **la rentabilidad esperada de nuestra inversión** está determinada por el nivel de riesgo a asumir, o lo que es lo mismo los inversores buscarán carteras que presenten la mayor rentabilidad posible para un determinado nivel de riesgo, **el riesgo que somos capaces de asumir**.

En el informe mensual de diciembre, ya ofrecimos algunas pinceladas sobre el tema del polimonio de la inversión, sobre la relación entre la rentabilidad esperada, el riesgo, el horizonte temporal y la importancia de no sobrereactuar en momentos críticos, o lo que técnicamente identificamos como el factor negativo del *timing*.

Rendimiento = Riesgo + Horizonte - Timing

Para algunos inversores, la rentabilidad esperada será el factor decisivo a la hora de tomar posiciones, pero como podemos ver en el polinomio que dibujamos arriba, el rendimiento esperado siempre irá emparejado con el riesgo y con el horizonte temporal de la inversión, a lo cual deberemos a su vez relacionar su capacidad de aguante o capacidad de sobrereacción en momentos de elevada volatilidad en los mercados o en momentos de elevada complacencia.

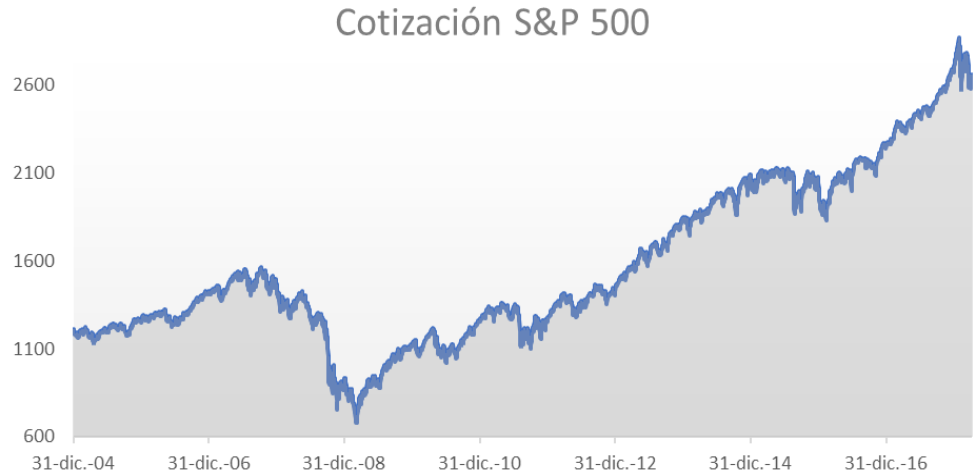
A la hora de planificar una inversión deberemos realizar una estrategia, con esta estrategia podremos determinar cual es nuestro rendimiento esperado y por tanto nuestro objetivo. Esta parte parece muy obvia, pero es fundamental establecer dicha estrategia para poder entender lo que cabe esperar de nuestra **inversión a largo plazo**.

¿Qué problemas nos plantea la inversión a largo plazo?

El principal problema que se nos plantea con una inversión a largo plazo son las fluctuaciones del mercado en el corto plazo. Para poder aguantar las grandes fluctuaciones en momentos de alta volatilidad, debemos estar en nuestro nivel de riesgo y nuestro horizonte temporal, que en este último caso siempre se recomienda que la inversión sea a largo plazo.

El proceso de inversión nos puede llevar a encontrarnos con pérdidas importantes en el corto plazo que no somos capaces de soportar, lo cual es probable que nos lleve a vender en el peor momento (que hemos llamado *timing*, una sobreacción), esto en una señal de que probablemente no estamos en nuestro perfil de inversión.

La historia nos muestra que incluso para grandes ciclos alcistas, como el que estamos viviendo en la actualidad se producen periodos de turbulencias severas que debemos estar mentalmente preparados para asumir, como por ejemplo las correcciones vistas en los años 2015-2016.



Un inversor que tomara la decisión de comprar en el año 2007 pudo llegar a perder un 50% de su inversión en algunos momentos. Si el perfil de riesgo de ese inversor era inadecuado, las correcciones podrían haberle expulsado asumiendo importantes pérdidas. Un inversor con un perfil de riesgo adecuado que mantuviera su posición durante las correcciones de 2007 hasta 2009 a día de hoy habría obtenido una rentabilidad del 70%.

Evidentemente, esto no es consuelo para el inversor que invirtió caro y en 2009 perdía un 50% de su patrimonio y cortó sus pérdidas, pero sí es un recordatorio de que la rentabilidad en la bolsa a largo plazo, al igual que en otros activos, lleva implícito un riesgo en forma de turbulencias que debemos ser capaces de aguantar.

Sin ir más lejos, el entorno actual se ha convertido en un episodio de elevada volatilidad, donde en cuestión de días pasamos de rendimientos acumulados en el año del +7% a caídas desde estos máximos del -12%. ¿Esto significa que ha cambiado el entorno? Probablemente no, aunque estaríamos conviviendo con nuevos parámetros como es en este caso la introducción de aranceles en una economía en su máximo punto de globalización. ¿Esto significa que estamos viendo el fin del ciclo? Probablemente no, pero existe el miedo a que esto sea así, un miedo que se retroalimenta con el alto nivel de complacencia del que partíamos.

¿Cómo gestionar este tipo de riesgos?

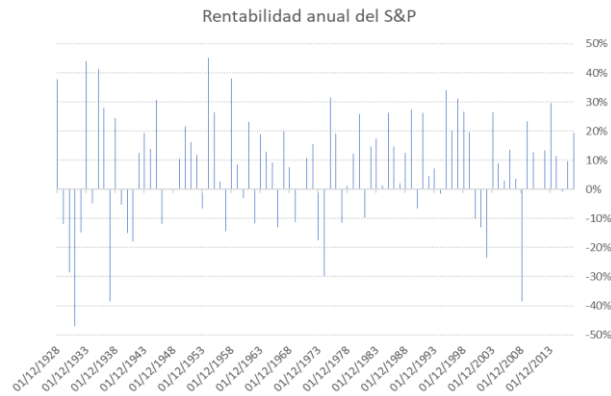
Es cierto, que cuando vivimos periodos de alta volatilidad, es complicado aguantar las caídas porque siempre están justificadas con argumentos convincentes, con dudas sobre el crecimiento futuro de la economía a nivel macroeconómico o microeconómico, o con riesgos de importantes cambios. Pero también es cierto, que es esta incertidumbre la que nos lleva a caídas pronunciadas de los mercados, que impulsan a tomar decisiones precipitadas al no poder aguantar las correcciones, materializando las pérdidas, ya que lo único que podemos ver es como día a día nuestro patrimonio va mermando y nuestra inquietud es saber hasta dónde.

Una planificación financiera adecuada, donde nuestras inversiones son acordes a unos objetivos de largo plazo, que tengan en cuenta periodos de alta volatilidad deberían llevarnos a entender que las fluctuaciones del mercado no deberían poner en riesgo nuestro plan financiero a largo plazo.

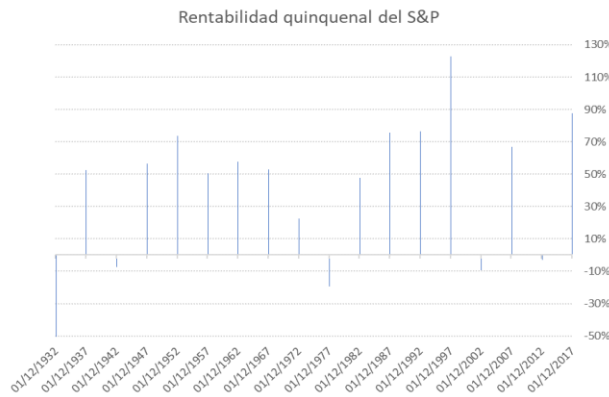
Análisis de la rentabilidad del S&P 500 en diferentes horizontes temporales

Si realizamos un simple análisis de recopilación de datos de rentabilidades acumuladas en diferentes periodos temporales, veremos como los horizontes temporales juegan un importante papel, para lo cual vamos a poner tres sencillos gráficos.

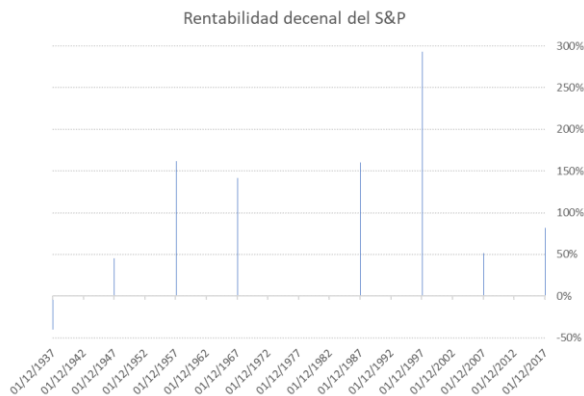
El primero de ellos nos deja ver las rentabilidades del S&P 500 desde el año 1927 hasta el año 2017 con rendimientos acumulados anualmente. Con este gráfico lo que podemos observar es que el 30% de los años el resultado anual es negativo.



El segundo gráfico ampliamos nuestro periodo temporal y pasamos a analizar periodos de cinco años con rentabilidades acumuladas cada cinco años. Al ampliar el horizonte temporal de la inversión, vemos que se reduciría el número de periodos que se cierra en negativo hasta niveles de 25%.



Por último, llevando a un plazo temporal ya más elevado, que no por ello el óptimo, observaríamos que los periodos de rentabilidades negativas serían el 10%.



Expectativas del inversor y la realidad de los resultados (la Fe y la Paciencia)

Bajo la teoría financiera actual, los agentes deben decidir que riesgo y retorno desean tener en sus carteras. Bajo el supuesto de racionalidad en la conducta de los inversores, los inversores seleccionan la cartera que le permitiría obtener su rendimiento esperado de largo plazo pero asumiendo el menor nivel de riesgo posible, tal y como hemos comentado con anterioridad.

Por lo tanto, la decisión de los mercados se basan en teoría estadística, y por tanto, en el análisis del comportamiento de los mercados en el pasado, ya que cuando hablamos de rentabilidad y volatilidad esperada estaríamos haciendo alusión a lo que podemos esperar en base a lo que ya conocemos y asignarle una serie de probabilidades.

En este sentido, se suele utilizar una herramienta estadística cuyo gráfico representa la evolución esperada de la inversión y las bandas de fluctuación con unos determinados niveles de confianza entre los que debiera moverse nuestra inversión (en nuestro caso utilizamos los niveles de confianza del 95% y 68%).

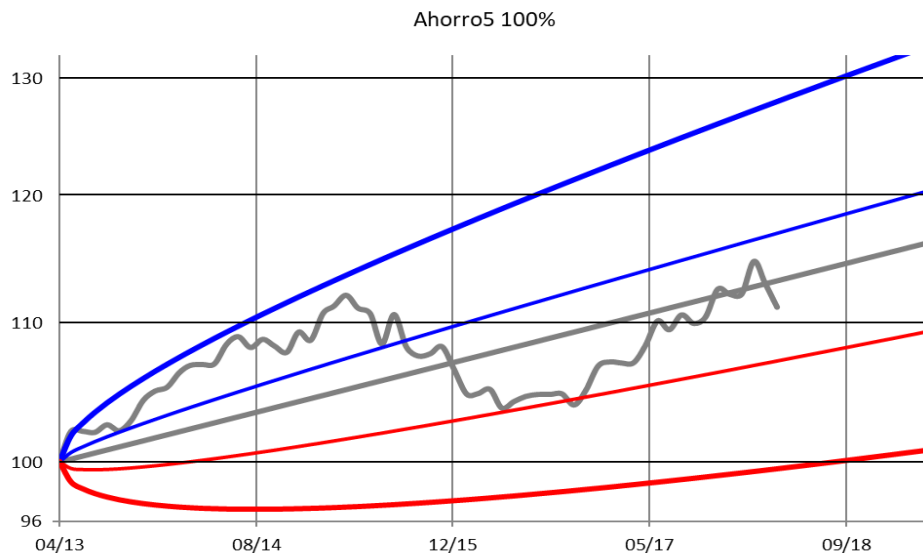
Por lo tanto, vamos a ver como evolucionarían lo que nosotros llamamos “los tulipanes” en dos de nuestros fondos de inversión, el Fondo Welzia Ahorro 5, F.I. y el Fondo Welzia Crecimiento 15, F.I. El “tulipán” asume normalidad, y es parametrizado, (μ, σ) , con los rendimientos históricos de carteras simuladas los dos niveles de riesgo.

El primer gráfico es el tulipán de Welzia Ahorro 5, F.I. con un análisis histórico a 5 años. En el gráfico observamos dos cosas:

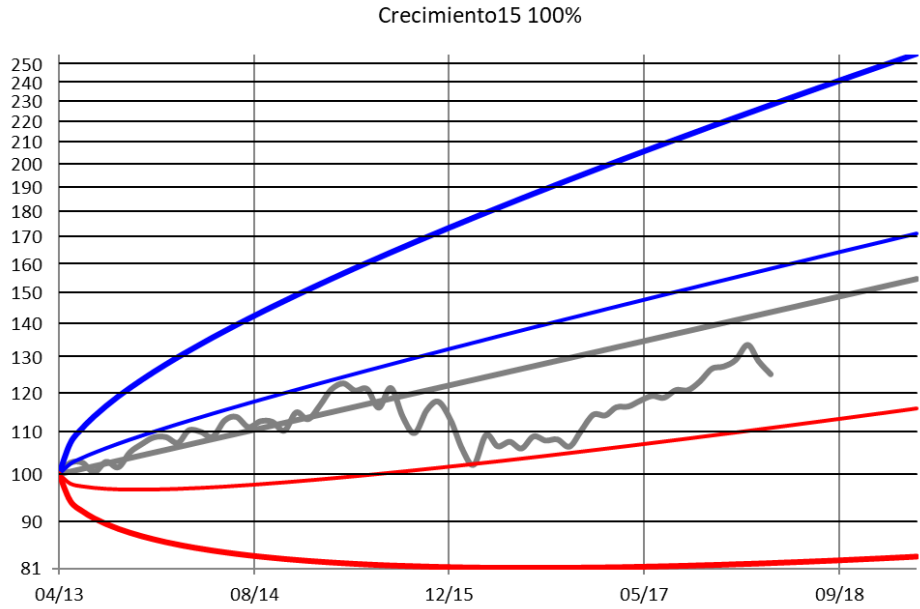
- 1/ La rentabilidad esperada representada por la línea gris
- 2/ La volatilidad o desviación típica representada por el intervalo de confianza al 68 y 95%

Lo que nos muestra nuestro tulipán es que hay una probabilidad del 68% de que la rentabilidad del activo se mueva entre las líneas azul y roja de trazo más fino, y un 95% de probabilidad de que se mueva entre las líneas azul y roja de trazo más grueso.






Por lo tanto, en el primer caso vemos que las probabilidades de que los datos sean mayores o menores a las líneas de trazo más fino, son de un 16% por arriba y un 16% por abajo, y que el paso del tiempo favorece a la consecución del objetivo de rentabilidad esperada establecida aunque por el camino tengamos “datos atípicos” que tendremos que soportar.

















Si hacemos el mismo ejercicio para otro de nuestros fondos con un perfil más arriesgado que el anterior, como podría ser el caso del Fondo Welzia Crecimiento 15, F.I., podemos observar como ante el mismo periodo temporal tenemos unas mayores rentabilidades, pero tenemos que asumir un nivel de riesgo superior, y posiblemente al ser un fondo más arriesgado el horizonte temporal también sea más largo.
















Indicadores MACRO





		PIB (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Agregado Global	1.72	2.19	2.08	2.44	2.80	2.90	3.60	3.80
	Estados Unidos	2.30	2.20	1.90	2.40	2.40	1.60	2.30	2.80
	Union Europea	2.70	-0.50	-0.40	0.90	1.50	1.70	2.50	2.40
	Japón	2.00	2.00	1.70	0.20	0.60	1.00	1.60	1.30
	Reino Unido	1.40	0.00	1.80	2.60	2.20	2.00	1.70	1.50
	Suiza	1.90	0.90	1.90	1.90	0.80	1.40	1.00	2.00
	Alemania	2.90	0.90	0.50	1.60	1.50	1.85	2.50	2.50
	Francia	2.50	0.00	0.30	0.40	1.10	1.10	1.90	2.10
	Italia	1.60	-2.20	-1.90	-0.40	0.70	0.90	1.50	1.50
	España	3.10	-1.40	-1.25	1.30	3.20	3.20	3.10	2.70

		EMERGENTES							
		Último* ₂	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Agregado Emerg.	5.71	5.40	5.10	4.70	3.99	3.74	4.57	4.94
	Brasil	2.12	1.00	2.20	0.05	-3.70	-3.50	1.00	2.69
	Rusia	0.90	3.40	1.30	0.50	-3.70	-0.50	1.50	1.90
	India	5.30	5.30	5.10	4.70	7.35	7.50	6.30	6.70
	China	6.80	7.80	7.70	7.40	6.90	6.70	6.90	6.50

		IPC (YoY %)*							
		DESARROLLADOS							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Estados Unidos	2.20	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30	2.10	2.44
	Union Europea	1.75	2.50	1.40	0.40	0.00	0.20	1.50	1.50
	Japón	1.50	0.00	0.40	2.70	0.80	-0.10	0.50	1.00
	Reino Unido	2.70	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	0.70
	Alemania	1.50	2.10	1.60	0.80	0.10	0.45	1.70	1.70
	Francia	1.50	2.20	1.00	0.60	0.10	0.25	1.20	1.40
	Italia	0.50	3.30	1.30	0.20	0.10	-0.10	1.30	1.20
	España	1.20	2.50	1.50	-0.10	-0.60	-0.40	2.00	1.60

		EMERGENTES							
		Último	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (E)
	Brasil	2.84	5.40	6.20	6.30	9.00	8.75	3.40	3.50
	Rusia	2.20	5.10	6.80	7.80	15.60	7.10	3.70	3.15
	India	4.74	7.50	6.10	7.20	6.15	4.90	4.50	3.70
	China	2.90	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

*₂QoQ anualizado

Indicadores MERCADOS


		BOLSAS EUROPA							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro Stoxx 50	3405.33	-2.26%	1.73%	-5.07%	-4.68%	0.76%	0.64%	9.58%
	FTSE 100	7183.77	-5.43%	0.91%	-5.88%	-2.69%	2.26%	5.72%	6.77%
	SWISS MKT	8675.14	-5.76%	0.22%	-7.49%	-4.44%	4.03%	1.79%	6.00%
	DAX	12226.26	-5.35%	0.93%	-8.21%	-5.63%	-0.04%	0.71%	9.80%
	CAC 40	5251.71	-0.92%	1.76%	-3.79%	-1.49%	5.64%	4.49%	11.03%
	FTSE MIB	22928.46	5.22%	3.28%	1.01%	2.92%	16.27%	2.75%	11.97%
	IBEX 35	9697.90	-2.75%	1.45%	-6.21%	-3.25%	-4.63%	-2.15%	8.90%








	Value	117.83	-2.15%	1.71%	-4.23%	-2.10%	1.99%	0.57%	8.56%
	Growth	130.68	-2.98%	2.00%	-4.86%	-2.45%	1.58%	1.66%	8.74%





	Large	3405.33	-2.26%	1.73%	-5.07%	-4.68%	0.76%	0.64%	9.58%
	Small	462.92	-2.06%	-0.26%	-4.16%	0.56%	10.80%	9.75%	14.78%



		BOLSAS ESTADOS UNIDOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	S&P 500	2662.84	0.09%	-2.25%	-2.47%	5.42%	15.15%	10.84%	13.70%
	DOW JONES	24505.22	-0.29%	-1.38%	-2.60%	8.78%	21.36%	13.88%	13.70%
	NASDAQ	6594.84	3.40%	-4.52%	-0.62%	9.32%	22.98%	16.24%	20.39%

	Value	1090.67	-2.59%	-1.68%	-4.48%	2.38%	8.99%	8.45%	11.24%
	Growth	1568.53	2.66%	-2.75%	-0.57%	8.20%	20.69%	12.74%	15.79%

	Large	2662.84	0.09%	-2.25%	-2.47%	5.42%	15.15%	10.84%	13.70%
	Small	1542.93	0.82%	-1.07%	-0.77%	2.83%	14.55%	8.46%	12.32%

		JAPÓN Y BOLSAS EMERGENTES							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Nikkei 225	21567.52	-4.55%	1.39%	-8.38%	5.18%	18.06%	5.51%	12.90%
	IBOVESPA	85209.66	11.53%	-0.52%	7.76%	12.04%	32.68%	16.59%	9.12%
	MICEX	2289.26	8.57%	-0.60%	3.71%	10.60%	17.78%	16.06%	15.50%
	NIFTY	10312.80	-1.69%	0.81%	-1.95%	3.86%	12.87%	7.49%	14.85%
	CSI 300	3854.86	-4.35%	-5.20%	-6.84%	0.51%	11.92%	-0.68%	11.60%
	HANG SENG	29844.94	0.19%	-2.00%	-2.73%	5.58%	27.65%	9.60%	10.57%
	MSCI Emerging M.	1166.48	1.03%	-2.13%	-2.56%	6.54%	24.19%	7.96%	5.84%

		DIVISAS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	EURUSD	1.22	1.94%	-1.34%	2.26%	4.34%	14.98%	12.05%	-5.81%
	EURGBP	0.87	1.62%	2.24%	0.96%	2.76%	-2.28%	-15.98%	-3.03%
	USDJPY	107.41	4.92%	-1.19%	5.29%	4.86%	3.17%	11.27%	-9.18%
	USDCNY	6.30	3.20%	0.09%	3.10%	5.30%	9.38%	#¡VALOR!	-1.64%

		BONOS							
		Valor	YTD	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	3Y (ann.)	5Y (ann.)
	Euro - Bund, 10YR	159.22	0.10%	1.65%	0.16%	0.59%	0.31%	7.38%	25.05%
	Euro - Buxl, 30 YR	164.76	1.49%	3.22%	1.58%	2.92%	0.01%	-3.53%	30.76%
	US Treasury, 5YR	114.20	-1.45%	0.16%	-1.14%	-2.20%	-2.07%	-1.66%	0.77%
	US Treasury, 10YR	120.64	-2.27%	0.48%	-1.84%	-2.87%	-2.57%	-2.18%	0.85%
	US Treasury, 30YR	144.97	-4.63%	1.09%	-3.87%	-3.23%	-1.47%	-1.86%	5.05%

		TIPOS				
		Valor	Hace 1M	Hace 3M	Hace 6M	Hace 12M
	Euro Govt 10YR Yield	0.51	0.65	0.43	0.45	0.26
	US Govt 10YR Yield	2.82	2.86	2.45	2.32	2.36
	UK Govt 10YR Yield	1.41	1.47	1.23	1.38	1.07
	Japan Govt 10YR Yield	0.05	0.07	0.06	0.06	0.07

Análisis Técnico

 **EuroStoxx 50. Escala semanal**



En el anterior informe destacábamos como soporte de relevancia la zona de 3300 puntos. A lo largo del mes de marzo la cotización del índice europeo ha continuado respetando este nivel, formando un rectángulo entre este soporte y la resistencia presentada en el gráfico superior. En las próximas sesiones debemos vigilar la rotura de este rectángulo, en un sentido u otro. De confirmarse esta rotura, el objetivo de la figura se fijaría en un movimiento de aproximadamente 175 puntos. El aumento de volatilidad ha sido relevante durante los últimos meses, observándose velas semanales con rangos de hasta un 5%, por lo tanto, la fijación de stops debe adecuarse a este nuevo entorno.

 **Ibex 35. Escala semanal**



El selectivo español ha desarrollado a lo largo del mes de marzo una tendencia lateral-bajista, que lo ha llevado hasta la zona de soporte arriba representada. Tal y como vemos en el gráfico, la pérdida de este nivel podría desencadenar un movimiento de importancia. Por el contrario, en caso de respetarlo, cabría esperar fortaleza en el índice que lo dirigiese hasta los 10.000 puntos.



S&P 500. Escala semanal



Nos encontramos durante este mes en un escenario muy similar al que tratamos en el informe anterior. Continúa siendo la directriz alcista un buen soporte en el medio plazo, así como la parte superior del largo canal alcista representado. Consideramos que la tendencia continúa prevaleciendo con fortaleza. Mientras no se pierda la directriz, vemos al índice norteamericano alcista.



EUR/USD. Escala semanal



En las últimas semanas observamos como la tendencia lateral-bajista continúa en el Euro-Dólar. Hemos visto de nuevo como respetaba la parte superior del canal antes de continuar la renta revalorización de la divisa americana frente a la europea. Actualmente en niveles de 1.223, seguimos apostando por la apreciación del Dólar en el medio plazo, marcando como primer objetivo el 1.20. Por el lado contrario, parece evidente que la zona de resistencia se encuentra en la parte superior del canal. Fijámonos como nivel para definir el stop-loss la zona situada por encima del máximo visto en los últimos meses (1.2557). En caso de romper este máximo, escenario al que damos menos posibilidades, el par se podría ir hasta niveles próximos a 1.30.

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.