

Nivel de Riesgo

1 2 **3** 4 5 6 7

Datos Identificativos

Gestora	Welzia Management SGIIC S.A.
Depositaria	Inversis
Auditoria	DELOITTE SL
Formato	UCITS IV
Registro CNMV	
Fecha de Constitución	05/02/2021
Código Isin	ES0184532002
Código Bloomberg	WELZCAP SM
Moneda Base	EUR
Mínimo / Liquidación	Una Participacion / D+1
Patrimonio	20.839.703,50 €
Valor Liquidativo	10,23 €
Categoría CNMV	DEUDA SUBORDINADA

Comisiones

Comisión de Gestión	0,70%
Comisión de Depositaria	0,08%

Política de Inversión

Welzia Capital Sub-Debt es un fondo de inversión que selecciona las mejores emisiones de deuda AT1 o CoCo's y cuenta con una cartera diversificada con los principales nombres de la banca europea.

Para ello, se apoya en un indicador que valora la rentabilidad del activo a 12 meses y determina el nivel de exposición al activo. La exposición a bonos AT1 será de entre el 50 y el 100%, y si bien, el grueso del fondo invertirá en el amplio universo de AT1, el gestor también tendrá flexibilidad para invertir en otras emisiones de bonos y en oportunidades que puedan surgir de situaciones especiales.

El objetivo del fondo es la revalorización del capital y obtener una rentabilidad positiva acorde con el riesgo.

Evolución del Valor Liquidativo a 12 meses (base 100)



Datos Estadísticos

	Rentabilidad	Volatilidad
YTD	7,42%	7,98%
1 MESES	3,34%	3,66%
3 MESES	3,93%	3,98%
6 MESES	7,53%	3,73%
12 MESES	8,21%	7,71%
3 Años (Ann)	0,77%	5,85%
5 Años (Ann)	0,46%	5,85%

Estadísticos a 5 Años

Rdto ann	0,46%		
Volatilidad	5,85%		
Ratio Sharpe	0,08		
Maximo DrawDown	-13,02%		
% Periodos > 0	52,9%	→ Rent. Media	5,82%
% Periodos < 0	47,1%	→ Rent. Media	-6,10%

Rentabilidad por meses

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Año	Meses Neg	Meses Posi
2018															
2019															
2020															
2021			-0,27%	0,55%	-0,06%	0,73%	0,27%	0,26%	0,41%	-0,22%	-0,29%	0,46%	1,83%	4	6
2022	-0,51%	-1,59%	0,76%	-2,38%	0,16%	-5,77%	4,40%	-1,52%	-5,96%	2,74%	4,08%	0,74%	-5,34%	6	6
2023	2,98%	-1,15%	-3,91%	1,03%	1,08%	1,16%	2,68%	-0,39%	0,31%	0,26%	3,34%		7,42%	3	8

Comentario del Mercado

¡Cómo cambia la psicología del mercado en un mes! Hemos pasado de preocuparnos porque el bono americano a 10 años estaba a punto de superar el 5%, con el consiguiente endureciendo de las condiciones financieras, a tener el mejor mes para el índice agregado de renta fija desde 1985 y unos de los mejores meses para el S&P 500 desde 1950. Este fuerte rally de los activos de renta variable y renta fija tiene su origen en los datos de inflación, que siguen retrocediendo a un ritmo más rápido de lo esperado: la inflación general en Europa está en el 2,4% y en Estados Unidos en el 3,2%.

En julio de 2021, cuando el Banco Central Europeo anunciaba la revisión de su marco de política monetaria, uno de los cambios introducidos, además de la lucha contra el cambio climático, fue la de establecer un objetivo simétrico de inflación, en torno al 2%, en el que se podría soportar un periodo transitorio en el que la inflación estuviera por encima del nivel del 2%. Pues bien, 10 subidas consecutivas después, y tras haber llevado los tipos hasta el 4,50%, parece que la inflación poco a poco vuelve a los entornos esperados por Lagarde.

Sin embargo, y a pesar de la mejora en los precios, los mensajes de Jerome Powell y de Christine Lagarde siguen siendo de advertencia, “los tipos seguirán altos durante más tiempo”.

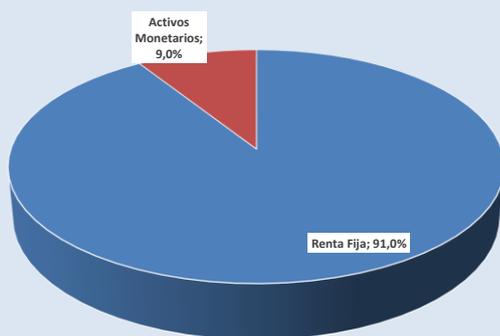
¿Quién tiene razón entonces? ¿Los banqueros centrales, o las expectativas del mercado que a comienzos de diciembre esperan bajadas de tipos de 100 a 125 puntos básicos en Europa y en Estados Unidos? Este es uno de los grandes debates al que nos enfrentamos en las últimas semanas, y que plantea distintos escenarios en cuanto a construcción de carteras para los próximos meses.

La respuesta a este debate depende en gran medida de las cifras de crecimiento para 2024. Una mayoría de analistas esperan unas cifras por debajo de tendencia, después de un sorpresivo y muy fuerte tercer trimestre de 2023 en Estados Unidos, que creció al 5,20% (revisado al alza esta semana). Si el crecimiento se mantiene en torno al 2%, podríamos hablar de un aterrizaje suave y de que las necesidades de bajadas de tipos no serían tan perentorias. Sin embargo, si el crecimiento fuera menor, y comenzara a afectar al empleo (clave a vigilar), el discurso creemos que cambiará radicalmente y tendremos bajadas de tipos fuertes y rápidas en muy poco tiempo.

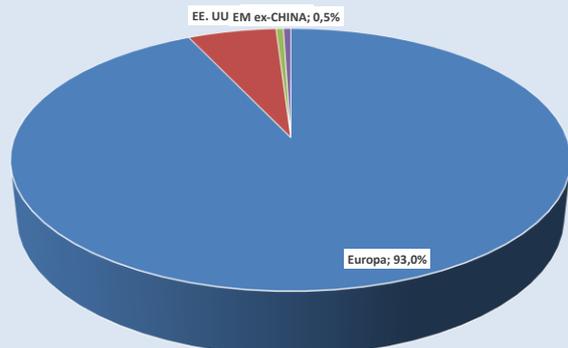
Mientras tanto, el mercado celebra de forma un tanto prematura las posibles bajadas de tipos, suben los bonos, suben las valoraciones de los activos, y de nuevo vuelven a liderar las FANG las subidas, mostrándose omnipotentes, acaparando cada vez más peso en los índices, en detrimento del resto de acciones cotizadas.

Con ello, las bolsas se sitúan cerca de máximos anuales y teniendo en cuenta que el mes de diciembre suele ser un mes propicio para las bolsas (en los últimos 30 años sube en el 70% de los casos), podríamos esperar el famoso “rally de navidad” que se da en los últimos días de diciembre. A partir de ahí, los resultados de 2024 dependerán de la lucha entre crecimiento del PIB, resultados empresariales y expectativas de bajadas de tipos. Aquel que sepa leer mejor la combinación de estos tres factores, podrá generar una mayor rentabilidad con menor riesgo, sorteando un posible cambio de ciclo en la mejor de las condiciones.

Desglose por Activos



Desglose por Area Geográfica



Comentario del Gestor

El fondo Welzia Capital Sub-Debt invierte en bonos subordinados directamente con un mandato por folleto de un mínimo del 50% en AT1. La estrategia está basada en el comportamiento y valoración de los bonos convertibles contingentes y compra de otros bonos en base a los fundamentales de las compañías.

El mes de noviembre ha sido de nuevo un magnífico mes para el activo, ofreciendo rentabilidades muy por encima de tendencia. El fondo aporta este mes un 3,34% de rentabilidad frente al 4,43% del índice Iboxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 TRI (EUR Hedged), al que batimos en lo que llevamos de año en un significativo +8,58%.

El mercado sigue normalizándose tras la crisis de Credit Suisse. Después del susto de marzo, que arrojó muchas dudas sobre el sistema financiero en general y el del activo At1 en particular, la situación se ha ido normalizando, y en noviembre se produce un espaldarazo fundamental, con grandes emisiones de bancos en dólares, que terminan siendo ampliamente sobre suscritos. Particularmente reseñable la salida de bonos de UBS, que emitió 3.500 M\$ en dos "tranches" a 5 y 10 años, y por el que hubo peticiones por valor de 36Bn, también para Barclays, que emitió 1.750 M\$ con peticiones de 22 Bn\$... pero emitieron también Societe Generale, Santander, Banco BPM... todos fuertemente sobre suscritos.

Estas grandes emisiones dieron un buen viento de cola al activo, pero también las expectativas de bajadas de tipos, que influyeron en los bonos con cupones más bajos y con calles más largas, que disfrutaron de una fuerte apreciación.

Los resultados de la banca europea siguen siendo positivos en términos generales, con incrementos fuertes en margen de intereses gracias a las subidas de tipos de interés del BCE. No hay incrementos de morosidad, pero quizá estemos comenzando a ver menores cifras de concesión de crédito y menor demanda del mismo por culpa de las subidas de tipos y tendremos que estar pendientes de la evolución de préstamos fallidos en el medio plazo.

Durante el mes, acudimos a algunos de las emisiones antes comentadas, Sogún 10, Santan 9 5/8, BAMIIM 9 1/2, BACR 9 5/8, y para financiar alguna de las compras vendimos algún otro bono AT1 como Sogún 7 7/8 y Tema 7 3/8 09/15/29 que pensamos tenía menos recorrido que los AT1 que compramos.

El fondo actualmente tiene un patrimonio cercano a 21 Millones de euros, una yield aproximada del 8% a vencimiento (9,31% a call). Con una duración cercana a 3.

La exposición a dólar en el fondo se gestiona dinámicamente. Este mes de noviembre, la exposición se ha incrementado hacia el 10% después de la bajada de meses anteriores, reduciendo las coberturas cuando el eurodólar se aproximó al 1,10.

Las posiciones de liquidez se gestionan con fondos de tesorería que actualmente devengan unas yields muy atractivas, cercanas al 4% como es el caso del fondo La Française Tresorerie.

Principales posiciones

Clase de Activo	Activo	Divisa	Instrumento	Area Geográfica	Peso en Cartera (%)
RENTA FIJA	BKTSM 7 3/8 PERP	EUR	Bono	Otros	6,63%
RENTA FIJA	SOCGEN 4 3/4 PERP	USD	Bono	Otros	5,22%
RENTA FIJA	CABKSM 8 1/4 PERP	EUR	Bono	Otros	4,84%
RENTA FIJA	ACAFP 7 1/4 PERP	EUR	Bono	Otros	4,39%
RENTA FIJA	SABSM 6 08/16/33	EUR	Bono	Otros	4,19%

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 contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento.