

Junio
2025

WELZIA CAPITAL SUB-DEBT



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	24.699.647,66 €
Valor Liquidativo	12,06 €
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	2,84%	4,15%
1 MESES	0,65%	1,65%
3 MESES	1,81%	5,27%
6 MESES	2,84%	4,15%
12 MESES	9,55%	3,34%
3 Años (Ann)	9,65%	5,63%
5 Años (Ann)	3,81%	5,06%

Estadísticos a 5 Años

Rdto ann	3,81%		
Volatilidad	5,06%		
Ratio Sharpe	0,75		
Maximo DrawDown	-13,02%		
% Periodos > 0	56,0%	→ Rent. Media	5,11%
% Periodos < 0	44,0%	→ Rent. Media	-5,32%

Rentabilidad por meses

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Año	Meses Neg	Meses Posi
2020															
2021													1,83%	4	6
2022	-0,51%	-1,59%	-0,27%	0,55%	-0,06%	0,73%	0,27%	0,26%	0,41%	-0,22%	-0,29%	0,46%	-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%	3,21%	10,87%	3	9
2024	1,19%	-0,01%	1,73%	-0,06%	1,23%	0,07%	1,68%	0,89%	1,02%	0,45%	1,30%	1,03%	11,02%	2	10
2025	1,37%	0,62%	-0,96%	-0,23%	1,39%	0,65%							2,84%	2	4



Comentario del Mercado

A punto de comenzar las vacaciones, en medio de una ola de calor que nos presiona desde hace días, y tras una recuperación de los mercados que nos acerca a máximos del año, las imágenes de playa y tumbona se nos hacen cada vez más acuciantes y apetecibles. Sabemos que están ahí a la vuelta de la esquina y se nos hace muy larga la espera.

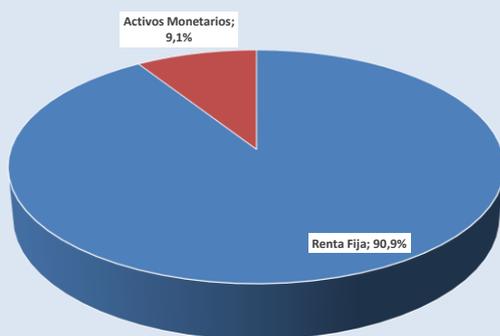
Del mismo modo, en estas próximas semanas hay varios aspectos que nos llaman la atención y que podrían dar forma a los mercados para este período estival. Uno de ellos, y quizá el más relevante, será la finalización del período de 90 días dado por Trump para negociar bilateralmente las tarifas con los EE.UU. Muchos acuerdos parecen estar hilados y preparados, como regalo del 4 de julio, pero otros pueden enconarse y seguir en el candelero durante más tiempo. Veremos si tenemos a un Trump magnánimo o a un Trump colérico, y en función de ello veremos mejor o peor reacción bursátil. Unas tarifas, todo sea dicho, que comienzan a ingresar para las arcas públicas a un ritmo no visto en décadas; en mayo se recaudaron 22,17 Bn\$ frente a los 5 Bn\$ del año anterior.

Al hilo de este incremento impositivo, el acuerdo de ley “One Big, Beautiful Bill Act” sigue los pasos para su tramitación tras su aprobación en el Senado. En este tiempo, se han eliminado o modificado algunos puntos más espinosos, como el 899, que buscaba incrementar la tributación de la inversión en activos de EE.UU. por parte de inversores extranjeros, y es posible que tenga algo más de problemas en su tramitación definitiva en el congreso en estos próximos días. En cualquier caso, se trata de un acuerdo presupuestario que cimienta unos fuertes déficits fiscales, al mantener las bajadas de impuestos de la primera época de Trump. Esta situación pone presión a las cuentas públicas del país, que seguirán deteriorándose en los próximos años, salvo que los ingresos por tarifas, o el incremento de actividad económica sorprenda al alza las previsiones de los economistas. La agencia de calificación crediticia Moody’s ya retiró la nota de Aaa a los bonos del tesoro norteamericano y es posible que Scott Bessent siga teniendo que hacer malabares para colocar los treasuries de vencimientos más lejanos y no incrementar el coste de la deuda.

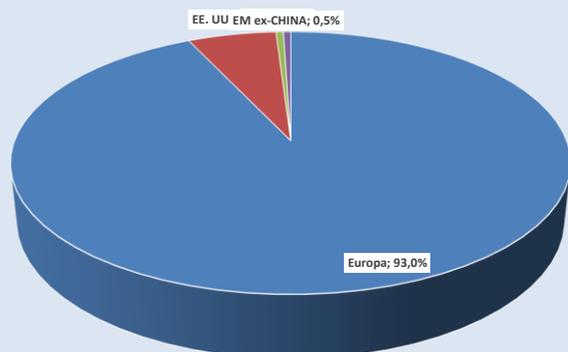
De ahí a que tengamos un tercer aspecto clave a vigilar en este período estival: la actuación de Jerome Powell al frente de la FED. Presionado por Trump para que baje tipos lo antes posible (“Too late Powell”) y con menos de un año para la finalización de su mandato, Powell se ha encontrado con un dilema importante, la inflación actual se mantiene contenida, pero la inflación futura podría dispararse si se traslada el incremento de tarifas a los precios, y su posición ante tal duda ha sido la opción prudente de esperar y ver. Habida cuenta de que el mandato dual de la fed, no solo incluye la inflación sino el empleo, las cifras de “payrolls” pueden mover la aguja en este impass pero, de momento, con un desempleo en el 4,1% no parece que haya urgencia para actuar.

Por último, y no menos importante para el devenir de las bolsas, a partir del 15 de julio da comienzo la temporada de resultados empresariales, que irá despejando dudas de cómo las compañías están sorteando el tema tarifario en este segundo trimestre. También veremos cómo la debilidad del dólar puede estar incrementando los beneficios de algunas compañías de EE.UU. mientras debilita las de algún homólogo europeo. Y en general, si las compras realizadas antes de la llegada de aranceles en el primer trimestre han contribuido al incremento de inventarios y si han tenido fácil salida o por el contrario se está produciendo un parón, o una dilución de márgenes para absorber parte de ese incremento de precios.

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 fondo se revaloriza en el mes de junio un 0,65%, casi la mitad que el índice Iboxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 TRI (EUR Hedged). En el conjunto del año la rentabilidad acumulada es del +2,84% frente al 4,18% del índice.

Actualmente la mayoría del fondo está invertida en AT1 (CoCos) con un peso del 83%, le sigue por peso algunos bonos de convicción con una exposición conjunta cercana al 5% y algunos bonos senior de emisores financieros griegos, junto con algún corporativo inmobiliario español como Aedas Homes o Neinor Homes, en los que acumulamos en total cerca de un 5%. También el fondo invierte en algunos Rt1 de aseguradoras.

Tras la crisis provocada de Trump, las dislocaciones que se produjeron en esos días de abril se han corregido casi completamente. Nos gusta siempre recordar que el activo At1 no deja de ser un activo de crédito, con mucha correlación a las bolsas y en momentos de caídas bursátiles y "Risk-off" de mercado, es uno de los activos con mayor beta dentro de la renta fija. Pero, como los bancos siguen con una buena generación orgánica de capital, buenas rentabilidades sobre activos y no se ven incrementos de morosidad, las ampliaciones de spreads son muy modestas.

Quizá uno de los activos más perjudicados haya sido el dólar, donde liberamos coberturas (subimos exposición) en niveles de 1,15 y donde tenemos una exposición cercana al 12%. Esto a día de hoy, con una pérdida en junio de casi un -3,75% nos quita unos 40 puntos básicos para el fondo.

En cuanto a bonos, tras las compras del mes de abril no habíamos realizado grandes operaciones hasta este mes, en el que aprovechamos la debilidad del dólar para comprar bonos de países del norte de Europa, At1 de SEB 6 ¾ PERP \$, SWEDA 7 ½ PERP \$, DNBNO 7 ¾ PERP \$, DANBNK 7 PERP \$ con unas call relativamente cercanas.

Los bonos siguen llamándose en la fecha prevista de "call", que sigue siendo la norma. En nuestro fondo se han producido recientemente las call de AIB 6 ¼ PERP, RABOBK 4 ½ PERP, UCGIM 5 3/8 PERP, algo previsto y que preveíamos para seguir invirtiendo paulatinamente en una pendiente de curva más normalizada.

La recuperación del mercado también se ha notado al producirse una nueva avalancha de emisiones en primario, que han vuelto con fuerza, y de nuevo con unos niveles de spread bastante reducidos, por lo que hemos preferido no acudir y esperar a mejores oportunidades en el mercado secundario.

El patrimonio del fondo se acerca ya a los 25 Millones de euros, y tiene una yield aproximada del 6,66% a vencimiento (5,56% a call) con una duración cercana a 3.

Principales posiciones

Clase de Activo	Activo	Divisa	Instrumento	Area Geográfica	Peso en Cartera (%)
RENTA FIJA	SOCGEN 4 3/4 PERP	USD	Bono	Otros	4,74%
RENTA FIJA	CABKSM 8 1/4 PERP	EUR	Bono	Otros	4,52%
RENTA FIJA	BKTSM 7 3/8 PERP	EUR	Bono	Otros	4,35%
RENTA FIJA	ACAFA 7 1/4 PERP	EUR	Bono	Otros	3,91%
RENTA FIJA	BNP 5 1/8 PERP	USD	Bono	EUROPA	3,64%

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.