

Octubre  
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 Participación / D+1      |
| Patrimonio            | 29.677.471,73 €              |
| Valor Liquidativo     | 12,42 €                      |
| 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          | 5,90%        | 3,38%       |
| 1 MES        | 0,60%        | 1,41%       |
| 3 MESES      | 1,33%        | 1,60%       |
| 6 MESES      | 5,08%        | 1,90%       |
| 12 MESES     | 8,38%        | 3,21%       |
| 3 Años (Ann) | 10,97%       | 5,16%       |
| 5 Años (Ann) | 4,42%        | 4,90%       |

#### Estadísticos a 5 Años

|                 |         |                      |
|-----------------|---------|----------------------|
| Rdto ann        | 4,42%   |                      |
| Volatilidad     | 4,90%   |                      |
| Ratio Sharpe    | 0,90    |                      |
| Maximo DrawDown | -13,02% |                      |
| % Periodos > 0  | 56,6%   | → Rent. Media 4,90%  |
| % Periodos < 0  | 43,4%   | → Rent. Media -5,13% |

#### Rentabilidad por meses

|      | ene    | feb    | mar    | abr    | may    | jun    | jul   | ago    | sep    | oct    | nov    | dic   | Año    | Meses Neg | Meses Posi |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-----------|------------|
| 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%  | 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%  | 1,63% | -0,03% | 0,75%  | 0,60%  |        |       | 5,90%  | 3         | 7          |



## Comentario del Mercado

Podríamos repetir las palabras del anterior mensual, en las que decíamos que todo va “como una moto”, y no necesitaríamos cambiar mucho del texto original. Octubre suma en rentabilidad un 2,27% al S&P 500, un 4,70% al Nasdaq y un 2,39% al Eurostoxx 50; pero también se aprecia el crédito o los emergentes. Hasta el dólar, esta vez, que se revaloriza un 1,71% y contribuye a mejorar la rentabilidad de los productos con base en el billete verde. El S&P 500 acumula en el año un 16,30%, pero al pasarlo a euros se convierte en un 4,44%.

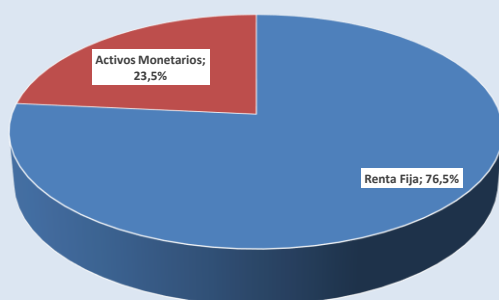
Estas rentabilidades no han estado exentas de volatilidad (no todo el monte es orégano), pues siempre hay momentos de dudas y caídas bursátiles. El diez de octubre, Trump volvió a amenazar con nuevas tarifas a China y se usaron las tierras raras como elemento de coacción. A resultas, el S&P 500 cayó un 3,11%. Una caída significativa, pero que apenas duró unas horas y dio paso a nuevos máximos históricos con la visita de Trump a Asia y su reunión con Xi Jinping, que él mismo calificó - a su manera - con palabras como “a truly great meeting, tremendous progress, it was a 12 out of 10”.

Todo ello sucede, además, en un ambiente extraño, en el que no poseemos mucha información macroeconómica por el cierre del gobierno americano, lo que ha hecho que llevemos, entre otros, dos meses sin datos de empleo. Esto, que Powell definió como “niebla” económica, ha reducido mucho la capacidad de ver a corto y medio plazo y ha incrementado la incertidumbre. Entre otras cosas, se utiliza como excusa para no volver a bajar los tipos en diciembre, algo que ha sido una sorpresa negativa para el mercado. En este ambiente extraño, además de niebla, hay que hablar de “cucarachas”, en referencia a varios casos de quiebras sucedidos en el mes. Jamie Dimon, presidente de JP Morgan, vino a decir que cuando uno ve una cucaracha, seguramente haya más que no se ven. Los defaults de Tricolor y First Brands tienen una mezcla de sobreendeudamiento y fraude, y aunque en un primer momento movieron los mercados de crédito, la realidad es que no ha habido gran contagio y vemos los índices de High Yield acabar el mes en positivo.

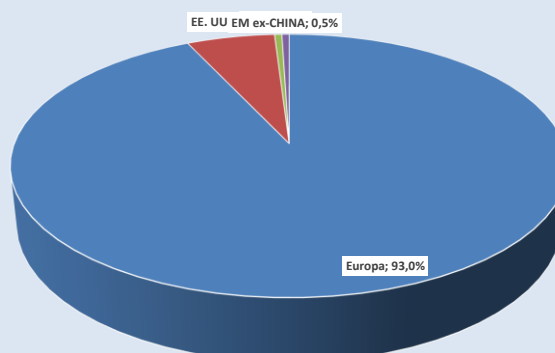
Mientras tanto, no hay niebla ni cucarachas que puedan frenar a una economía estadounidense que, analizada en función de los resultados empresariales, ha disfrutado de un magnífico tercer trimestre. Habiendo ya publicado más de 300 compañías del S&P 500, más del 80% han batido las expectativas de beneficios, que crecen a ritmos del 11%. Y, sobre todo, con luces largas y a toda máquina, siguen las Siete Magníficas arrollando a todo lo que se pone en su camino. Suben casi un 5% en el mes, con compañías como Google (+15%), Amazon (+11%), Nvidia (+8,5%; alcanza una capitalización de 5 billones de dólares) y Apple (+6,18%; alcanza una capitalización de 4 billones de dólares). Todo lo relacionado con la inteligencia artificial está dominando el mercado. Esta temática está siendo tan excepcional que, en ocasiones, produce movimientos extraños en las bolsas, como que el S&P 500 termine en positivo en un día en el que caen 400 de sus acciones. Una situación que no se veía desde 1991. En el argot financiero, esto se denomina un bajo breadth (aliento), y dice poco de la calidad de la subida del índice.

No sería de extrañar, por tanto, que viéramos en algún momento el movimiento contrario, exacerbado por los flujos de ETF y fondos de gestión pasiva, que siguen acumulando posiciones en muy pocos valores. Sin embargo, nosotros seguimos apostando por la gestión activa y por la selección de compañías de calidad, con algo de momentum pero valoraciones razonables, que en ocasiones quedan rezagadas o arrinconadas, pasando de moda, aunque seguirán generando rentabilidad a largo plazo para nuestras carteras.

### 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%. 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 vuelve a subir en octubre, dado el buen comportamiento en general de todos los activos de riesgo y se revaloriza un 0,60%, 8 puntos básicos más que el índice Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 TRI (EUR Hedged). En el conjunto del año la rentabilidad acumulada es del +5,90% frente al 7,84% del índice.

Este diferencial negativo frente al índice se explica por el menor nivel de inversión, que es inferior al 100% del índice y por la exposición a dólar, del 12%, que también nos perjudica.

Durante el mes de octubre, hemos seguido con la dinámica de control del riesgo del fondo, debido a la compresión de spreads que se ha producido en el mercado. El nivel de At1 en cartera se ha reducido por vencimientos, y se sitúa por debajo del 50%, mientras que la exposición a T2 sube hasta el 26%. En definitiva, aunque estemos muy cómodos en el sector y en este tipo de producto, creemos que parte del recorrido ya está en precio y preferimos no poner toda la carne en el asador, por lo que hemos bajado la exposición al activo más arriesgado. Dicho esto, consideramos que los tipos siguen ofreciendo un carry atractivo y no queremos renunciar a dicha rentabilidad para dejar el dinero en la cuenta, por lo que nos mantenemos invertidos en T2, que sigue siendo un producto subordinado, pero con un grado de prelación superior.

Después de la fuerte rotación de activos del mes de septiembre, en octubre hemos ido realizando algunos cambios más puntuales, algunos de los cuales han seguido en la dinámica de compra de T2, pero esta vez desde bonos senior, como fue el caso de Cajamar y Alfabank, donde teníamos posiciones en bonos senior y donde hemos preferido incrementar posición para obtener una mejor yield. Además, tras la call de un At1 de Bawag group, hemos realizado la compra en secundario de un T2, vencimiento 2034 (call en el 28) a una YTC del 3,33% y de un KBC vencimiento 2035 (call en el 30) a una YTC del 3,23%.

Todas estas compras han cambiado el perfil de riesgo del fondo, medido por las agencias de rating, y ahora el volumen de emisiones de Investment Grade es muy superior al de High Yield.

Este mes, como anticipábamos en septiembre, Golar e IPCO, han sido coleados y hemos recibido los importes en la cuenta de dólares, donde seguimos teniendo una exposición cercana al 12%, algo que nos ha venido a favor este mes, habida cuenta de que el dólar se ha revalorizado hacia la zona de 1,15.

El peso de la liquidez en el fondo también se ha incrementado, no solo por los vencimientos si no por un incremento de las suscripciones, y se ha gestionado con la compra de fondos monetarios.

El patrimonio del fondo se acerca ya a los 29,6 Millones de euros, y tiene una yield aproximada del 5,85% a vencimiento (4,58% a call) con una duración de la cartera cercana a 3,13.

## Principales posiciones

| Clase de Activo | Activo                     | Divisa | Instrumento | Area Geográfica | Peso en Cartera (%) |
|-----------------|----------------------------|--------|-------------|-----------------|---------------------|
| RENTA FIJA      | GROUPAMA ENTREPRISES-IC    | EUR    | Fondo       | Otros           | 4,49%               |
| RENTA FIJA      | ULT S/T BONDS PLUS-I C EUR | EUR    | Fondo       | Otros           | 4,49%               |
| RENTA FIJA      | SOCGEN 4 3/4 PERP          | USD    | Bono        | Otros           | 4,03%               |
| RENTA FIJA      | CABKSM 8 1/4 PERP          | EUR    | Bono        | Otros           | 3,78%               |
| RENTA FIJA      | BNP 5 1/8 PERP             | USD    | Bono        | EUROPA          | 3,12%               |

## 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.