

# OUTLOOK 2020

UNA  
HISTORIA  
CON DOS  
POSIBLES  
FINALES

**santalucía**

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

# Índice

<b>01</b>	<b>Año 2019</b>	
	¿Qué ha ocurrido en 2019?	4
	Desaceleración económica	5
	Expectativas de recesión en EE.UU.	6
	Indicadores de actividad a la baja	7
	El “rally” más odiado de la historia	8
<b>02</b>	<b>Perspectivas 2020</b>	
	Incertidumbre política a la baja	10
	Actividad industrial al alza	11
	Probable recuperación económica global	12
	Tasas de inflación controladas	14
	Comercio Global	15
	Políticas Expansivas	17
	Elecciones en EE.UU.	20
	Escenarios económicos: recuperación vs. recesión	23
	¿Qué podría salir mal?	24
<b>03</b>	<b>Posicionamiento estratégico santalucía AM</b>	
	Posicionamiento estratégico	26
	Renta Variable	27
	Renta Fija	34

# 01



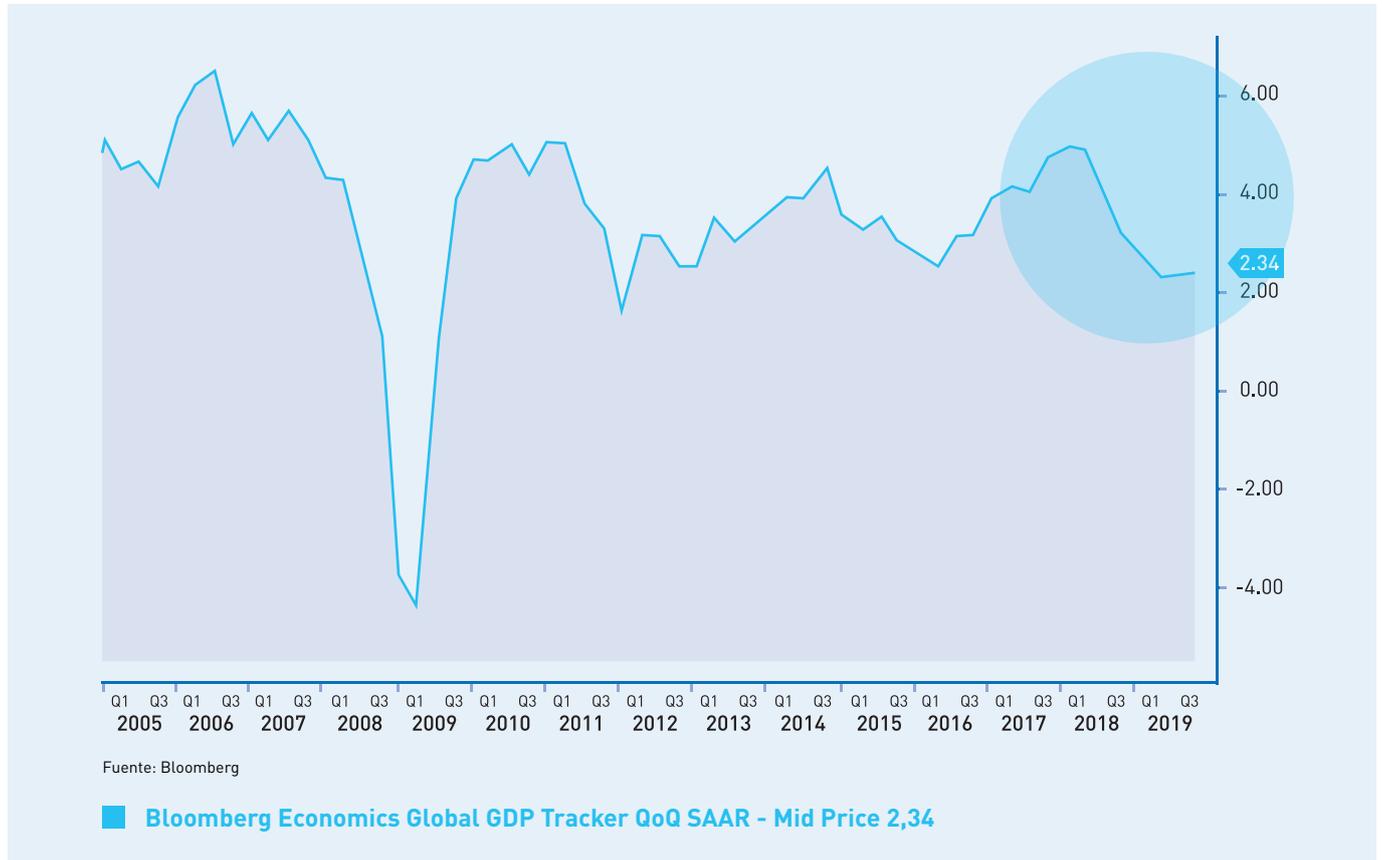
**AÑO 2019**





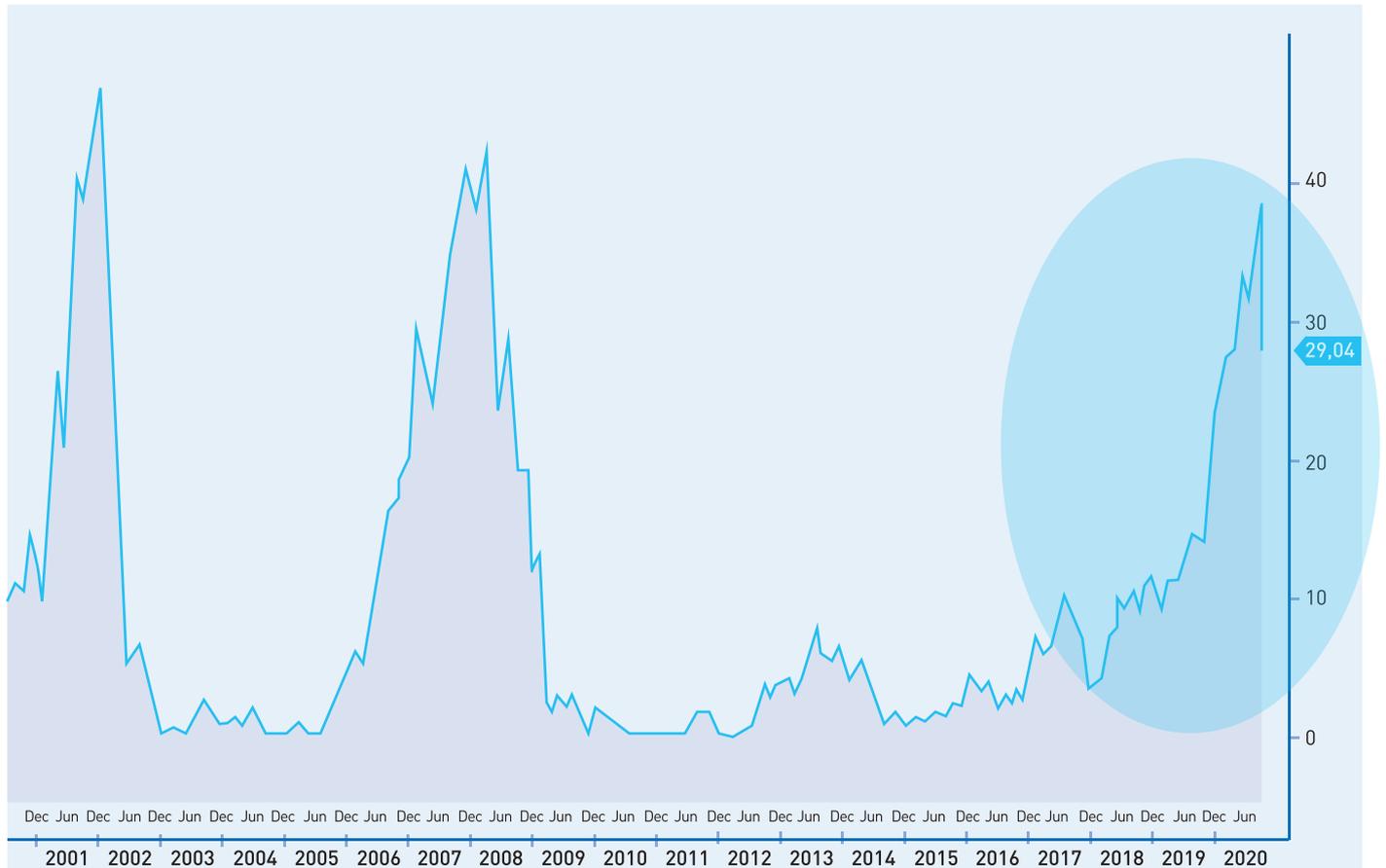
## Desaceleración económica

Las estimaciones del PIB mundial han caído cerca del umbral de recesión.



## Expectativas de recesión en EE.UU.

La presión de una curva invertida ha aumentado significativamente las probabilidades de una recesión en EE.UU, habiendo sido este en otras ocasiones un buen indicador adelantado de cambio de ciclo.

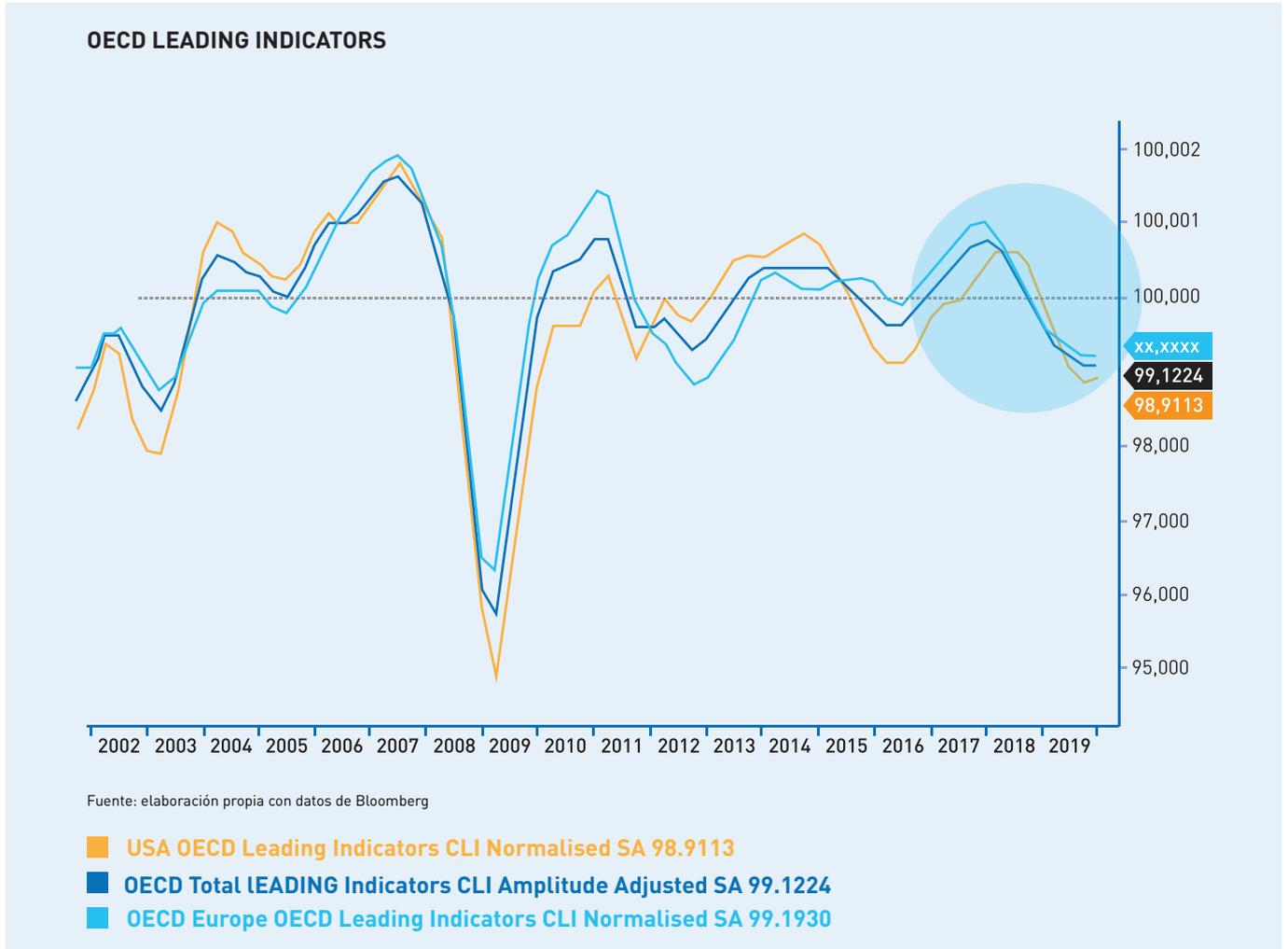


Fuente: Bloomberg

■ NY Fed Prob of Recession in US Twelve Months Ahead Predicted by Treasury Sprea... 29.04

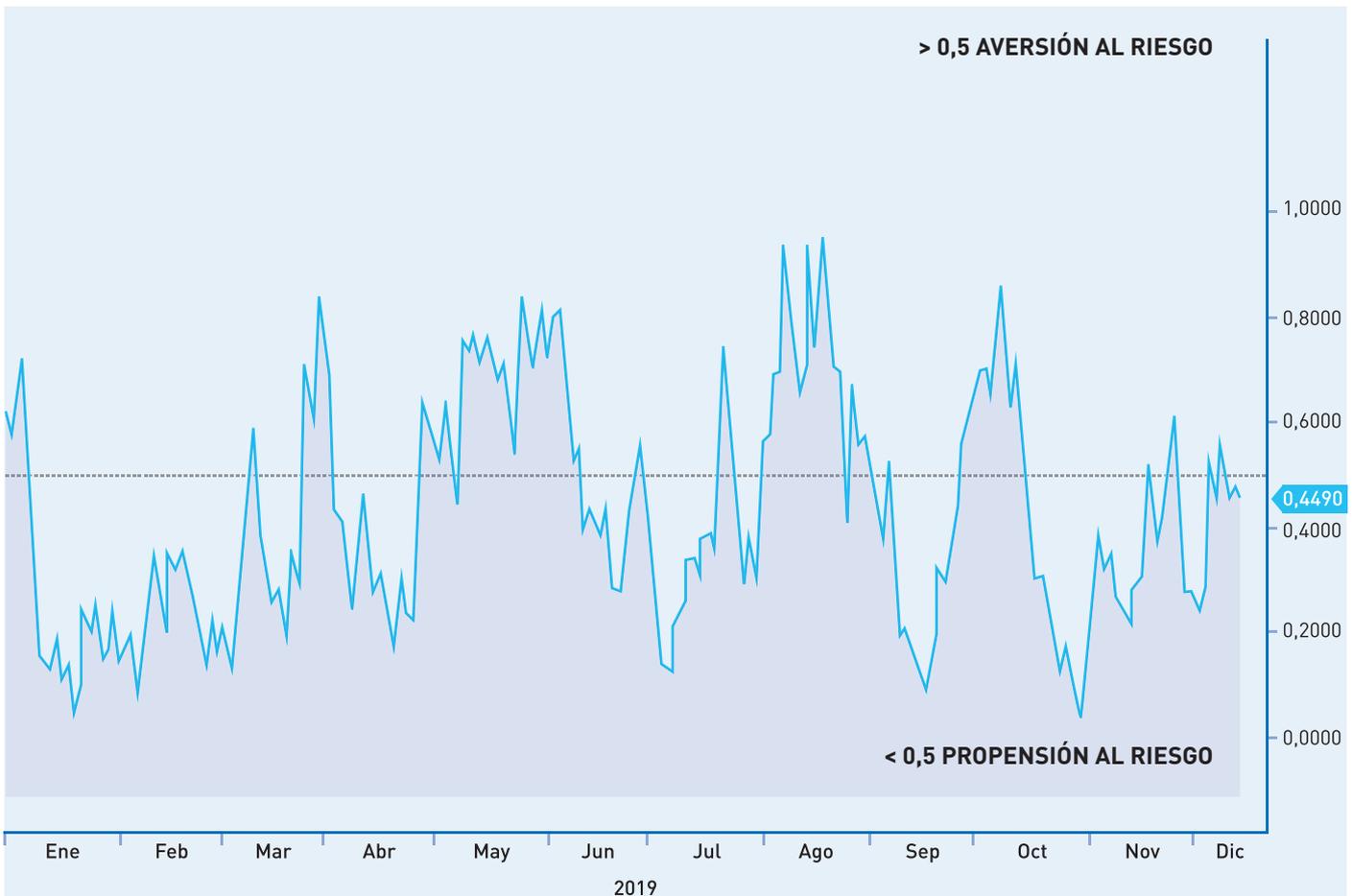
## Indicadores de actividad a la baja

Los indicadores adelantados de actividad han caído a su punto más bajo de los últimos años.



## El “rally” más odiado de la historia

A lo largo del año, los numerosos focos de incertidumbre han provocado volatilidad en los flujos y elevados niveles de aversión al riesgo por parte de los inversores convirtiendo el “rally” en uno de los más odiados de la historia.



Fuente: Bloomberg

■ Citi Short Term Macro Risk Index - Bid Price 0,4490

# 02

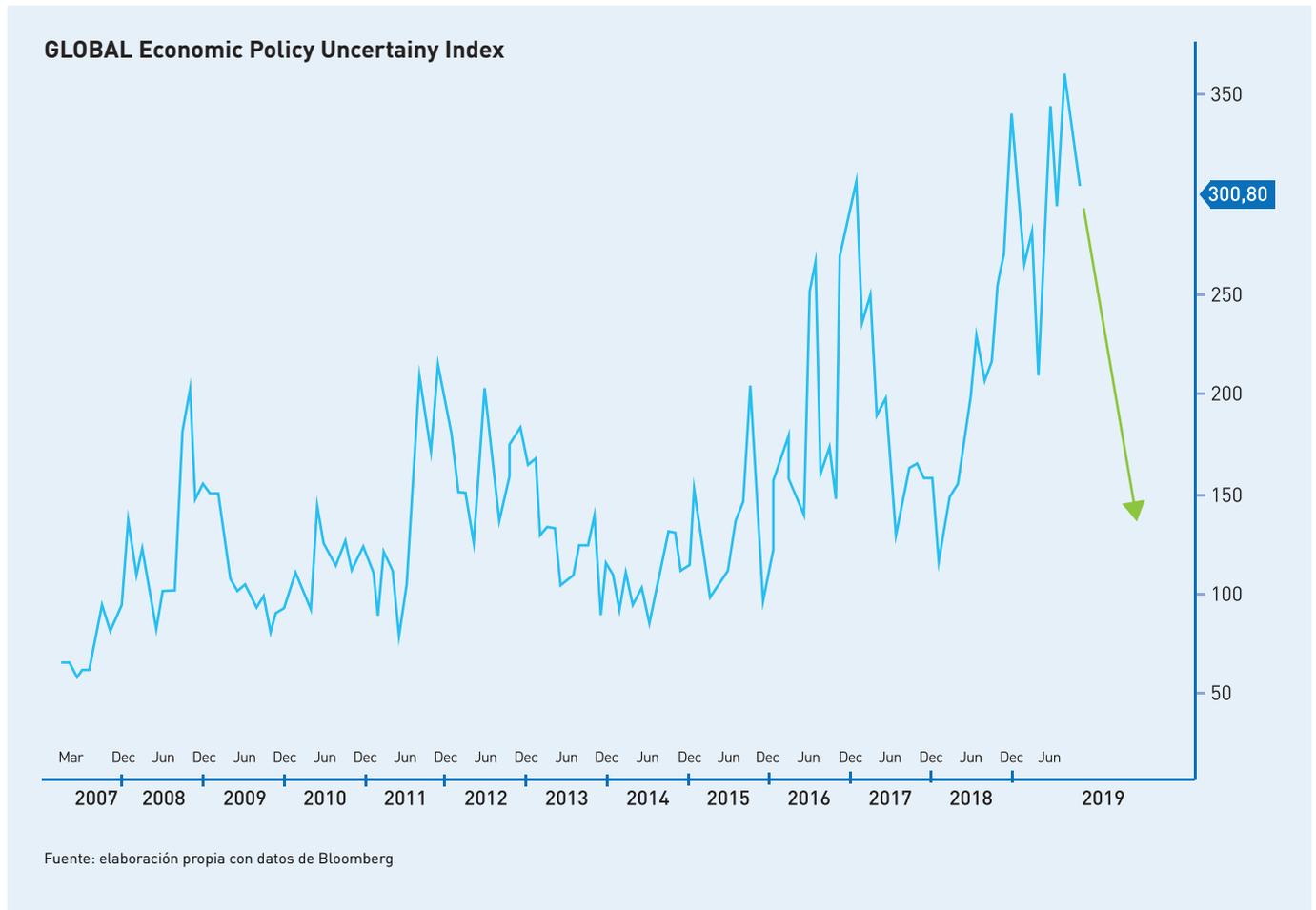


**Perspectivas  
año 2020**



## Incertidumbre política a la baja

El mundo vive un nivel de incertidumbre nunca visto antes, marcado por la guerra comercial entre EEUU y China y las múltiples tensiones políticas (Hong Kong, Chile, España, Italia, UK...).

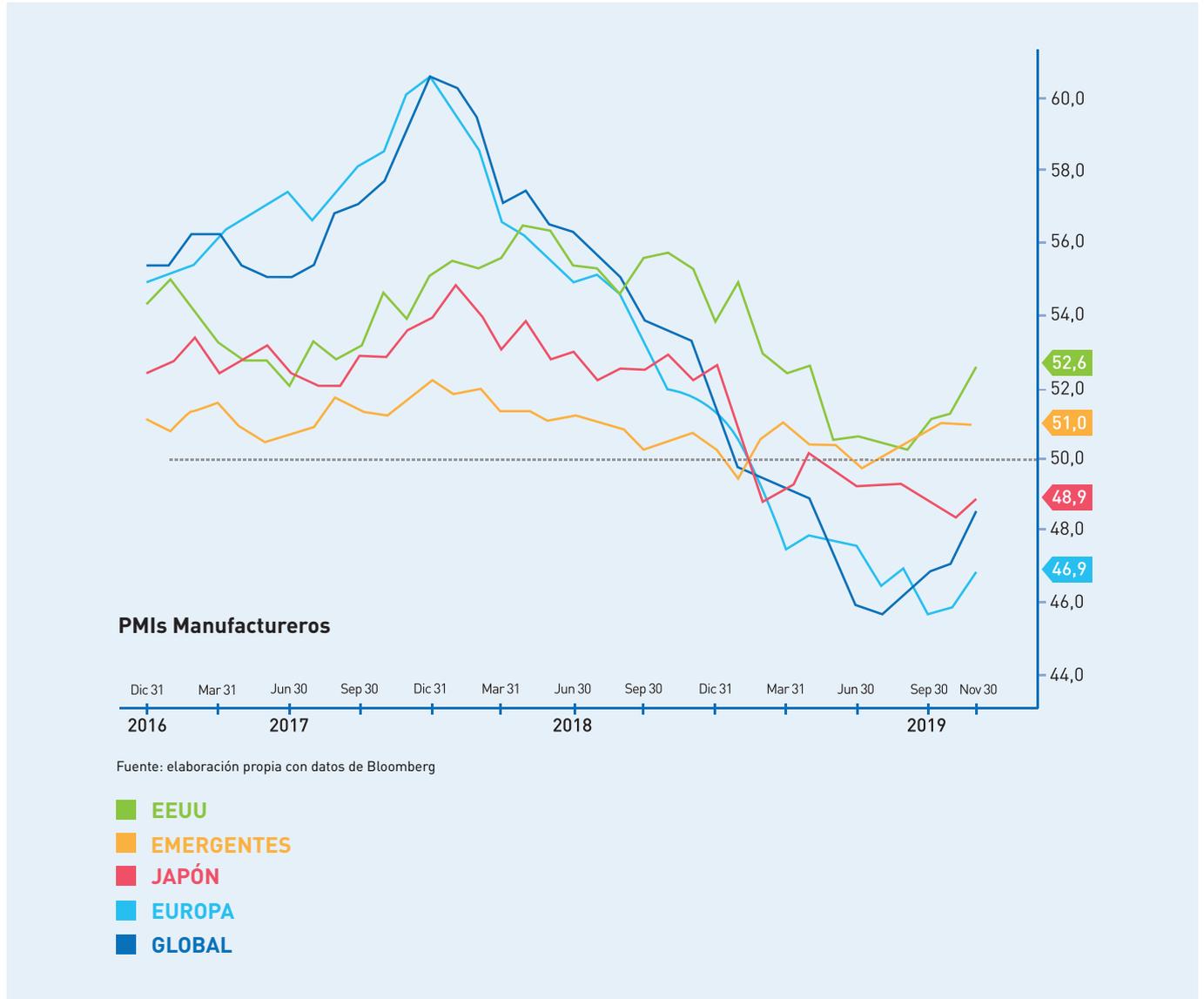


**Para 2020, existen amplias expectativas de mejora** siendo los mismos factores los que marcarán el devenir de la economía y los mercados:

- Evolución del comercio global (proteccionismo y guerras comerciales).
- Políticas expansivas (monetarias y fiscales).
- Elecciones presidenciales en EE. UU. (economía vs política).

## Actividad industrial al alza

Los indicadores adelantados de actividad industrial comienzan a mostrar los primeros síntomas de recuperación.

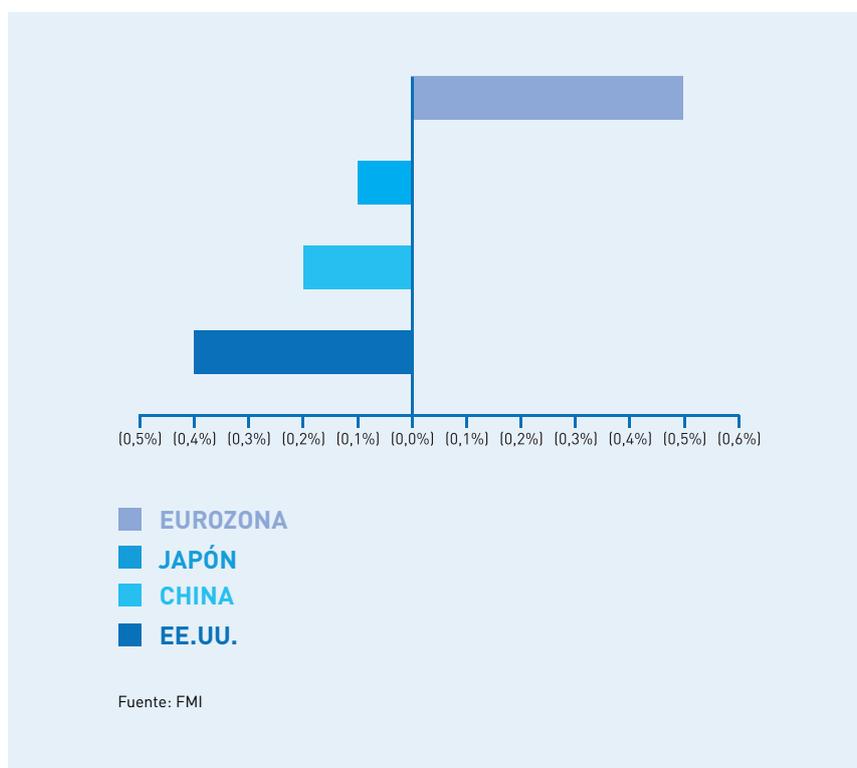


## Probable recuperación económica global

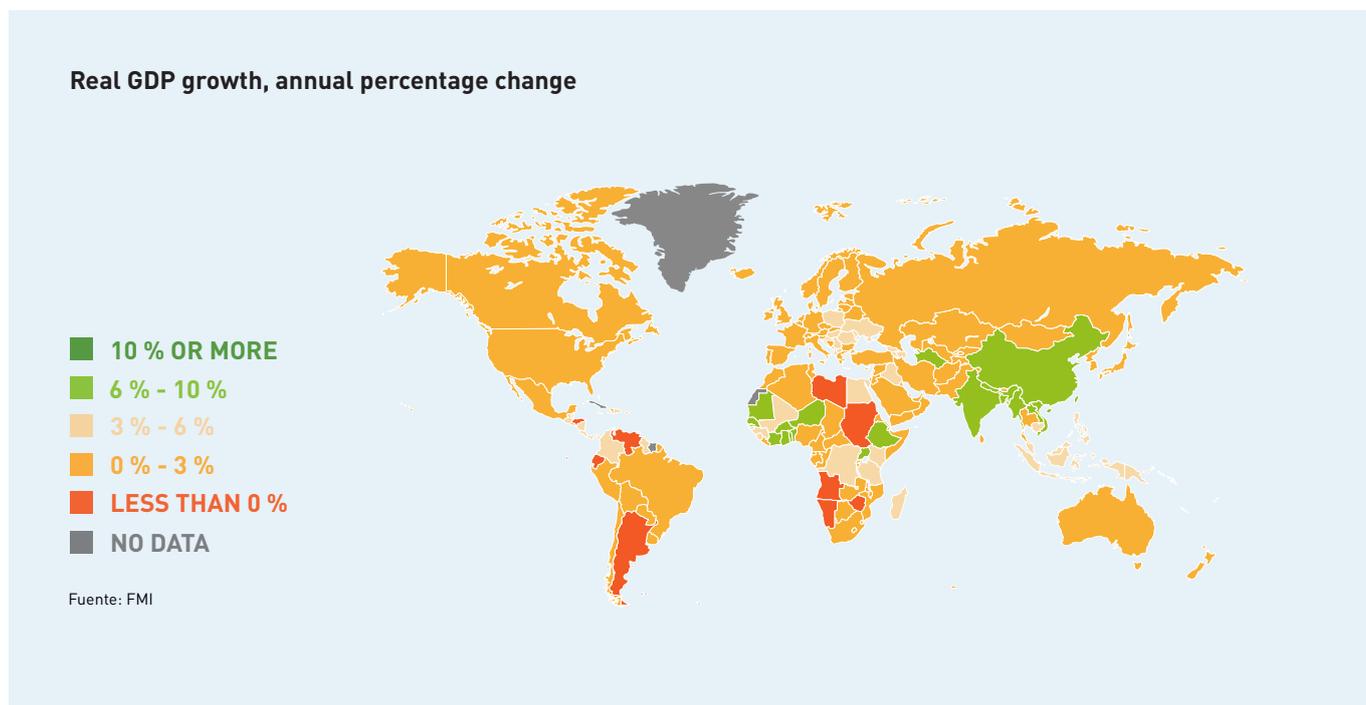
La recuperación económica se apoyará en Europa y Emergentes por su mayor sensibilidad al Brexit y a un acuerdo en la guerra comercial.

Real GDP Growth	2018 (%)	2019 (% projected)	2020 (% projected)
World	3,6	3,2	3,4
Advanced Economies	2,2	1,7	1,7
US	2,9	2,3	1,9
Eurozone	1,8	1,1	1,3
Japan	0,8	0,9	0,3
UK	1,4	1,2	1,4
Australia	2,8	1,9	2,5
Canada	1,8	1,4	1,7
Developing Economies	4,5	4,2	4,6
China	6,6	6,1	5,8

Fuente: FMI



De manera estructural, los crecimientos globales tienden a converger en la zona del 0 % - 3 % y la madurez del ciclo de largo plazo incrementa el riesgo de sorpresas negativas.



## 2. PERSPECTIVAS AÑO 2020

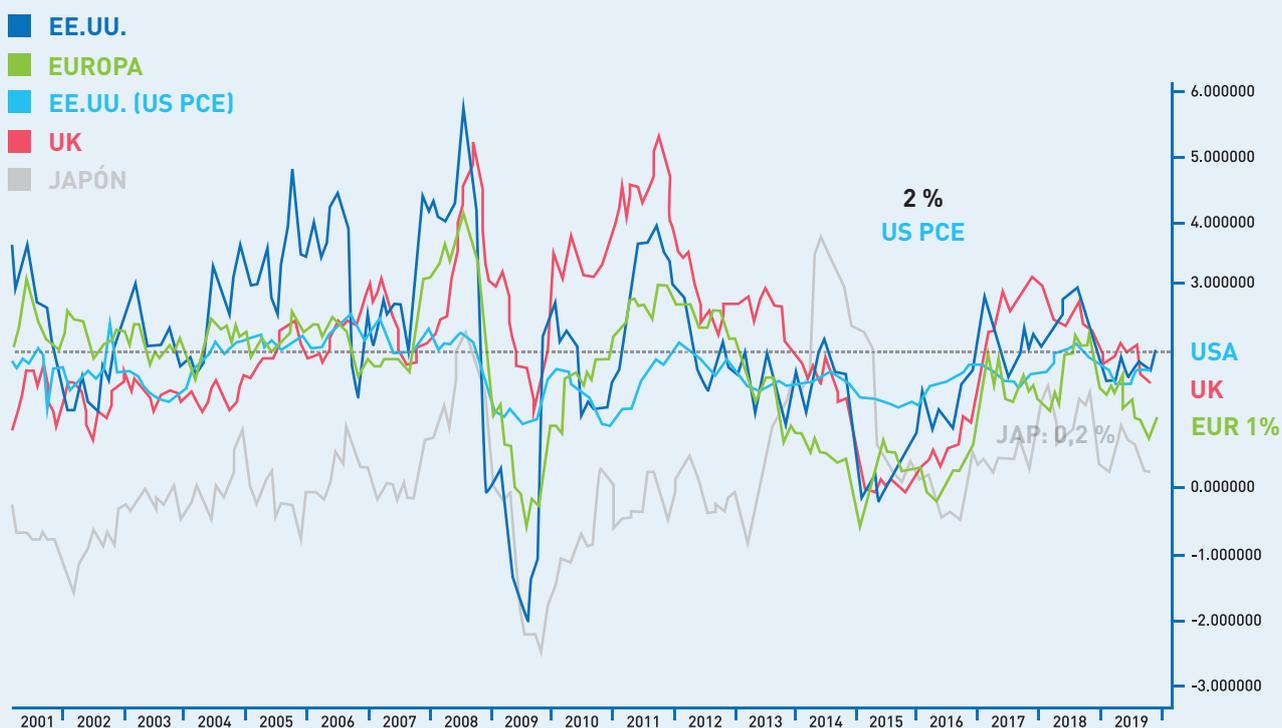
### Tasas de inflación controladas

Tasas de inflación controladas = Políticas monetarias estables.

En Europa, el objetivo de inflación marcado por el BCE es del 1,1 % para el año 2020.

En EEUU, aunque el IPC se encuentra en el objetivo del 2 %, el indicador seguido por la FED (US PCE) es todavía inferior (1,6 %).

## INFLACIÓN INTERANUAL



## 2. PERSPECTIVAS AÑO 2020

### Factores a tener en cuenta

Factores que marcarán el devenir de la economía y de los mercados:

- Evolución del comercio global (proteccionismo y guerras comerciales).
- Políticas expansivas (monetarias y fiscales).
- Elecciones presidenciales en EEUU (economía vs. política).

## Comercio Global: el modelo está cambiando

Desde la crisis de 2008, la dinámica del comercio mundial ha mostrado una tendencia en contra de la globalización dando paso a un enfoque más regional y con una distribución de poderes diferente: EEUU + UK vs Europa + China.

El año 2020 debería ser clave para resolver la incertidumbre de estas nuevas relaciones comerciales, lo que tendrá su impacto sobre mercados más o menos estables.

“The future does not belong to globalists, the future belongs to patriots.”

Donald Trump  
(UN Speech September 2019)

A full 25 % tariff would reduce Chinese growth by

1 %

and U.S. growth by

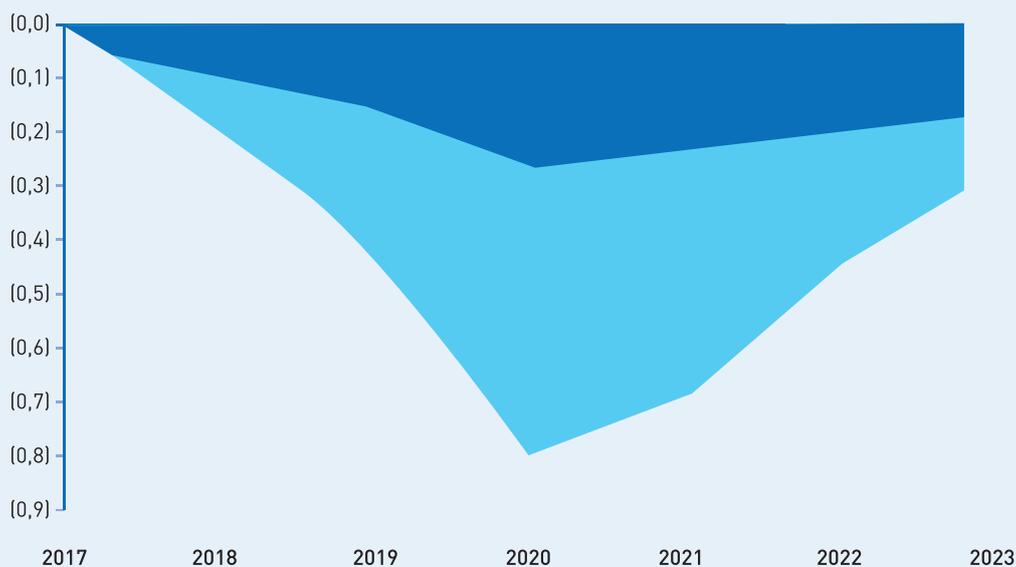
0,5 %

Fuente: Oxford Economics, May 2019

## Comercio Global: recuperación a partir del 2T

El FMI cuantifica el impacto de la guerra comercial sobre el PIB en -0,80 % en 2020 (directo e indirecto) pero augura **una recuperación sostenida a partir del 2T**.

Impact of the trade war on global GDP, including August tariffs (% deviation from baseline)



Fuente: FMI

■ DIRECT IMPACT  
■ INDIRECT IMPACT

## Comercio Global: el riesgo sigue siendo la guerra comercial

Con la “Fase I” del acuerdo comercial superada, la clave en 2020 será la evolución a la “Fase II” que, a diferencia de la anterior, carece de fecha límite.

Bloomberg

Economics

### Jack Ma Says U.S.-China Trade Tension Could Last 20 Years

By [Kiley Roache](#) and [Yinka Ibukun](#)

14 de noviembre de 2019 20:08 CET Updated on 14 de noviembre de 2019 22:17 CET



## Políticas Expansivas: monetarias

El soporte del QE sigue estando muy presente con un sesgo “dovish” de mercados. En un escenario de recuperación económica, no serían necesarias medidas de estímulo monetario y las probabilidades de bajadas de tipos serían bajas.

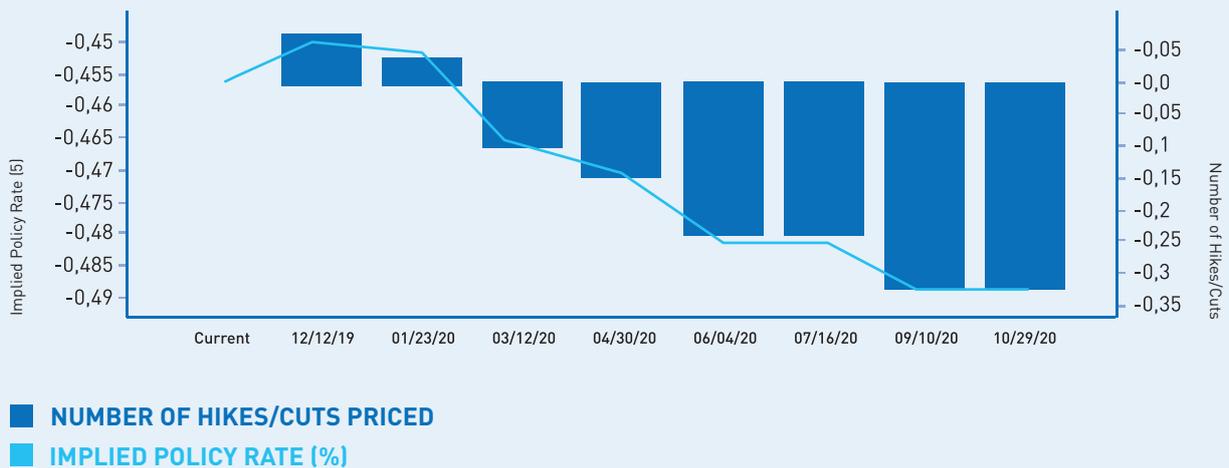
**Region:** Eurozone  
**Target Rate:** -0,5000  
**Effective Rate:** -0,456

**Instrument:** Overnight Index Swaps  
**Pricing Date**  
**Cur. Imp. O/N Rate**

**12/11/ 2019**  
**-0,456**

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate	Amplied Rate	A.R.M.
12/12/2019	+0.076	+7,6 %	+0,008	-0,449	0,100
01/23/2020	+0.041	-3,4 %	+0,004	-0,452	0,100
03/12/2020	-0.105	-14,6 %	-0,010	-0,467	0,100
04/30/2020	-0.148	-4,3 %	-0,015	-0,471	0,100
06/04/2020	-0.242	-9,5 %	-0,024	-0,481	0,100
07/16/2020	-0.245	-0,2 %	-0,024	-0,481	0,100
09/10/2020	-0.329	-8,4 %	-0,033	-0,489	0,100
10/29/2020	-0.328	+0,1 %	-0,033	-0,489	0,100

Implied Overnight Rate & Number of Hikes/Cuts



## Políticas Expansivas: monetarias

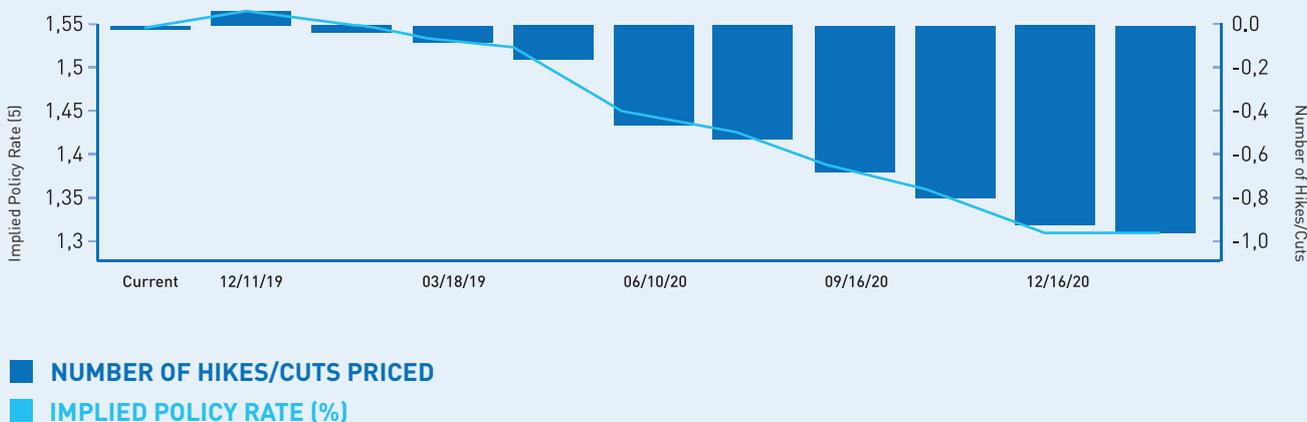
**Region:** United States  
**Target Rate:** -1,75  
**Effective Rate:** -1,55

**Instrument:** Fed Funds Futures  
**Pricing Date**  
**Cur. Imp. O/N Rate**

**12/11/ 2019**  
**1,549**

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate	Amplied Rate	A.R.M.
12/11/2019	+0.058	+5,8 %	+0,014	1,564	0,250
01/29/2020	-0.028	-8,6 %	-0,007	1,543	0,250
03/18/2020	-0.143	-11,6 %	-0,036	1,514	0,250
04/29/2020	-0.288	-14,4 %	-0,072	1,477	0,250
06/10/2020	-0.424	-13,7 %	-0,106	1,443	0,250
07/29/2020	-0.548	-12,3 %	-0,137	1,413	0,250
09/16/2020	-0.692	-14,4 %	-0,173	1,376	0,250
11/05/2020	-0.804	-11,2 %	-0,201	1,349	0,250
12/16/2020	-0.918	-11,4 %	-0,230	1,320	0,250
01/27/2021	-0.958	-4,0 %	-0,239	1,310	0,250

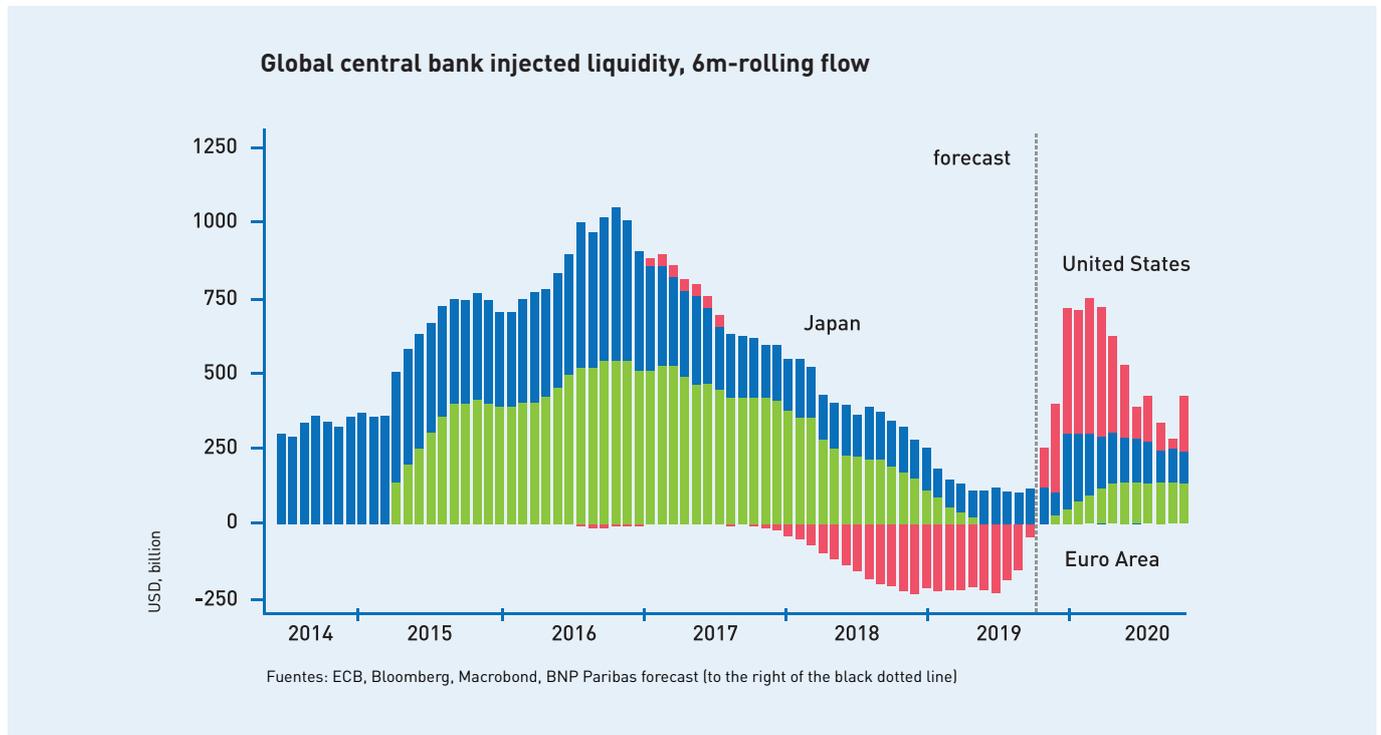
Implied Overnight Rate & Number of Hikes/Cuts



Los riesgos: en caso de sobrecalentamiento económico por culpa de la subida de los activos de riesgo o en caso de una victoria demócrata en las elecciones americanas (defendiendo prohibiciones en “shale oil” que comprometerían la producción de hasta 4 Mill barriles/día). Se provocaría una inflación difícil de justificar con los tipos actuales.

## Políticas Expansivas: fiscales

Solo en Europa y en el caso de una mayor desaceleración económica.  
Lo que podría pasar: un impulso fiscal de hasta el 1,5 % del PIB europeo.



La posible sorpresa positiva: la formación de un Gobierno en Alemania con “Los Verdes” que provoque un impulso del gasto público asociado a inversiones sostenibles.

The Boris Johnson  
government's  
fiscal commitment  
is so far nearly

£30 billion<sup>1</sup>

= 1.5% of GDP.

Credit Suisse, September 11, 2019

<sup>1</sup> \$38.5 billion (USD)

## Elecciones en EEUU: Economía frente a Política

Trump cuenta con una elevada probabilidad de ser el candidato republicano. Mientras, la candidatura demócrata está aún muy abierta (Warren, Biden y Bloomberg).



En favor de los mercados: Trump tiene muy claro que NO será fácil salir reelegido de unas elecciones presidenciales en un entorno de recesión en 2020, de ahí que trate de asegurar que NO peligre su mayor activo electoral: el crecimiento económico.

## Elecciones en EEUU: riesgo de “impeachment”

Las probabilidades de que fructifique el proceso de “impeachment” son muy reducidas dado el control republicano del Senado.



La posible sorpresa negativa: que una favorable evolución del “impeachment” provoque una reacción adversa de Trump hacia una política más proteccionista (“America First”).

Sin “impeachment”, los modelos de predicción anticipan una victoria de Trump, aunque el resultado final dependerá en gran medida del nivel de participación.

The image shows a screenshot of a CNBC news article. At the top, there is a navigation bar with the CNBC logo and menu items: MARKETS, BUSINESS, INVESTING, TECH, POLITICS, and CNBC TV. Below the navigation bar, the word 'POLITICS' is displayed. The main headline reads: 'Trump is on his way to an easy win in 2020, according to Moody's accurate election model'. Below the headline, it says 'PUBLISHED TUE, OCT 15 2019-11:33 AM EDT | UPDATED TUE, OCT 15 2019-5:55 PM EDT'. A horizontal line separates the headline from the 'KEY POINTS' section. The 'KEY POINTS' section contains four bullet points:

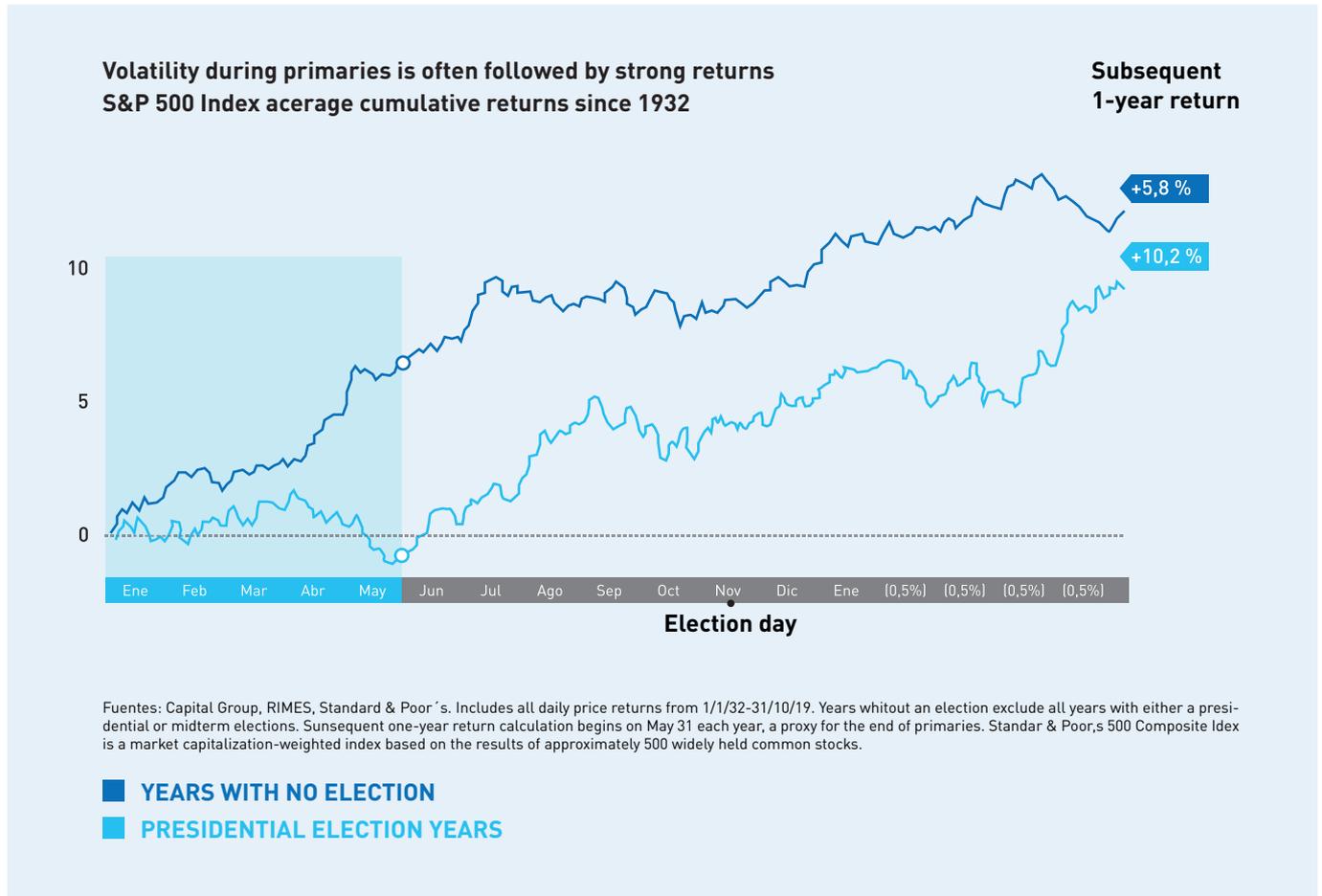
- President Donald Trump will win reelection easily in 2020 if the economy holds up, modeling by Moody's Analytics shows.
- "If voters were to vote primarily on the basis of their pocketbooks, the president would steamroll the competition," the report states.
- Three models show Trump getting at least 289 electoral votes and as many as 351, assuming average turnout.
- The Moody's models have been backtested to 1980 and were correct each time — except in 2016, when it indicated Clinton would get a narrow victory.

Fechas clave:

- 3 de marzo de 2020: “Supermartes” de primarias para elegir candidatos.
- 16 de julio de 2020: los demócratas proclamarán a su representante definitivo.
- 3 de noviembre de 2020: elecciones presidenciales.

## Elecciones en EEUU: positivas para la Renta Variable

Históricamente, a pesar de la volatilidad inicial en etapa de primarias e independientemente del resultado final (demócrata o republicano), los años electorales son positivos para la Renta Variable con retornos (anualizados) superiores a la media histórica:



## Escenarios económicos: recuperación vs. recesión

**Afrontamos 2020 ante dos posibles escenarios contradictorios** pero con la convicción de que será un año de:

- ✓ Menor incertidumbre política.
- ✓ Recuperación de la actividad económica e industrial.
- ✓ Tasas de inflación relativamente controladas.

Por tanto, **positivo y favorable a los activos de riesgo.**

Escenarios	Probabilidad	Características	Riesgos	Activos a favor	Activos a evitar
Recuperación	Alta	Expansión Económica Política Monetaria Restrictiva Inflación Controlada	Burbuja en Activos de Riesgo Retirada de Estimulos Alta Inflación	Renta Variable (Sesgo Ciclico) Renta Fija (periféricos-Inflación-Crédito y baja Duración) Coomodities	Gobiernos "Core" Duración
Recesión	Baja	Contracción Económica Política Monetaria Expansiva Deflación	Burbuja Crediticia Nuevos Estimulos Monetarios Política Fiscal Expansiva	Gobiernos "Core" con Duración Activos Refugios (Cash-Oro) Retorno Absoluto	Renta Variable Renta Fija (Crédito) Coomodities

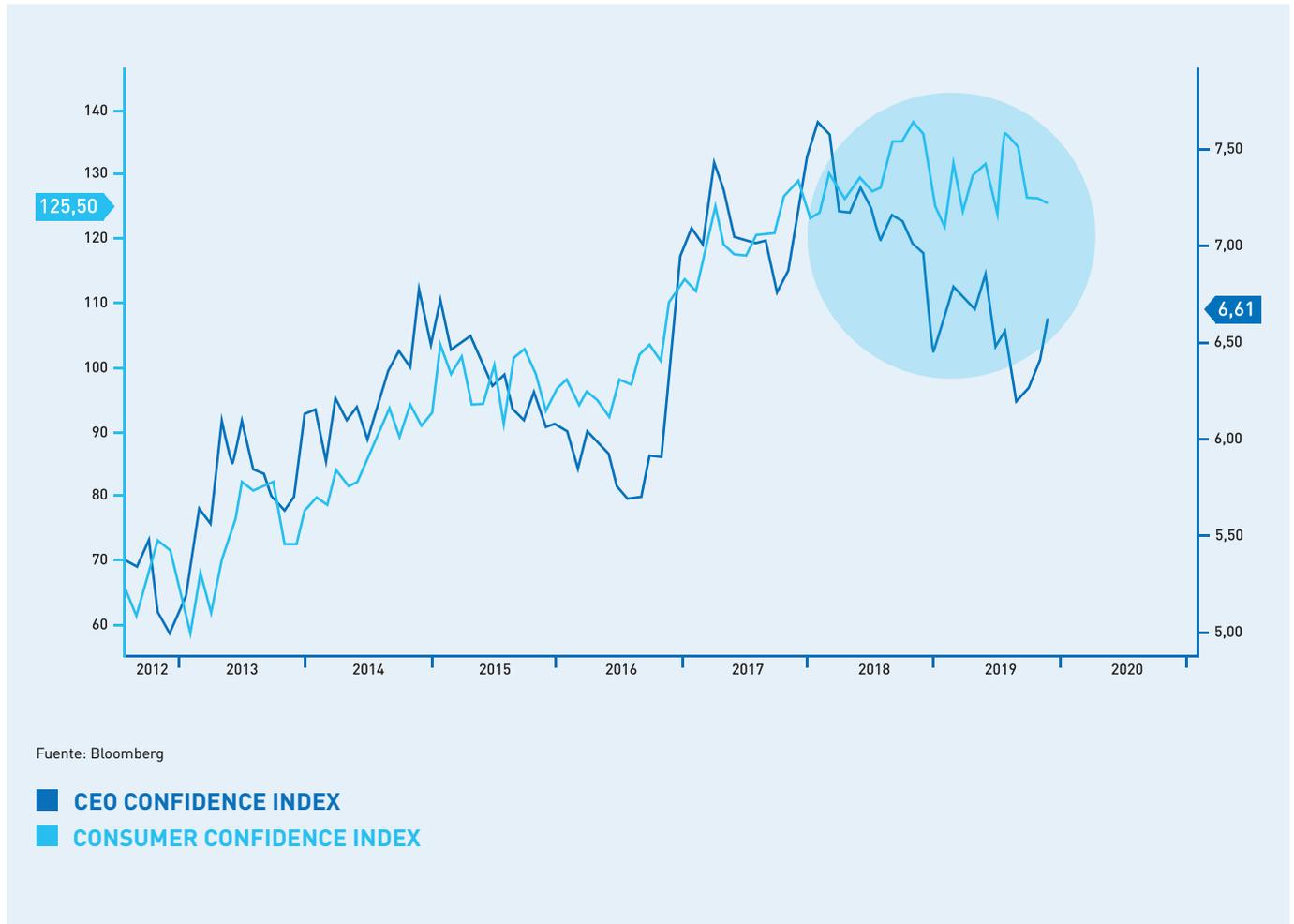
No obstante, **todavía existen ciertos riesgos que NO debemos pasar por alto:**

- ⊗ Un aumento de las tensiones políticas que lleven a la economía a un punto de NO retorno (recesión más profunda de lo esperado).
- ⊗ Que se ponga en duda la efectividad de las medidas de estímulo.
- ⊗ Una burbuja de activos de riesgo.
- ⊗ Un repunte de la inflación (que trastoque la acción de los Bancos Centrales).

## ¿Qué podría salir mal?

Un aumento de las tensiones políticas o un deterioro de la “Fase II” de la guerra comercial que derive en una recesión más profunda que la descontada por los mercados

Es preocupante el “gap” existente entre la confianza empresarial y la de los consumidores.



# 03

## Posicionamiento estratégico santalucía Asset Management



**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

### 3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

## Posicionamiento estratégico

	---	--	-		+	++	+++
Renta variable					X		
Renta fija				X			
Alternativos			X				
Cash				X			
<b>Renta variable</b>							
España				X			
Europa							X
EE.UU.				X			
Emergentes						X	
<b>Renta fija gobiernos</b>							
Europa CORE	X						
Europa periferia							X
<b>Renta fija crédito</b>							
Investment grade					X		
High yield			X				

### 3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

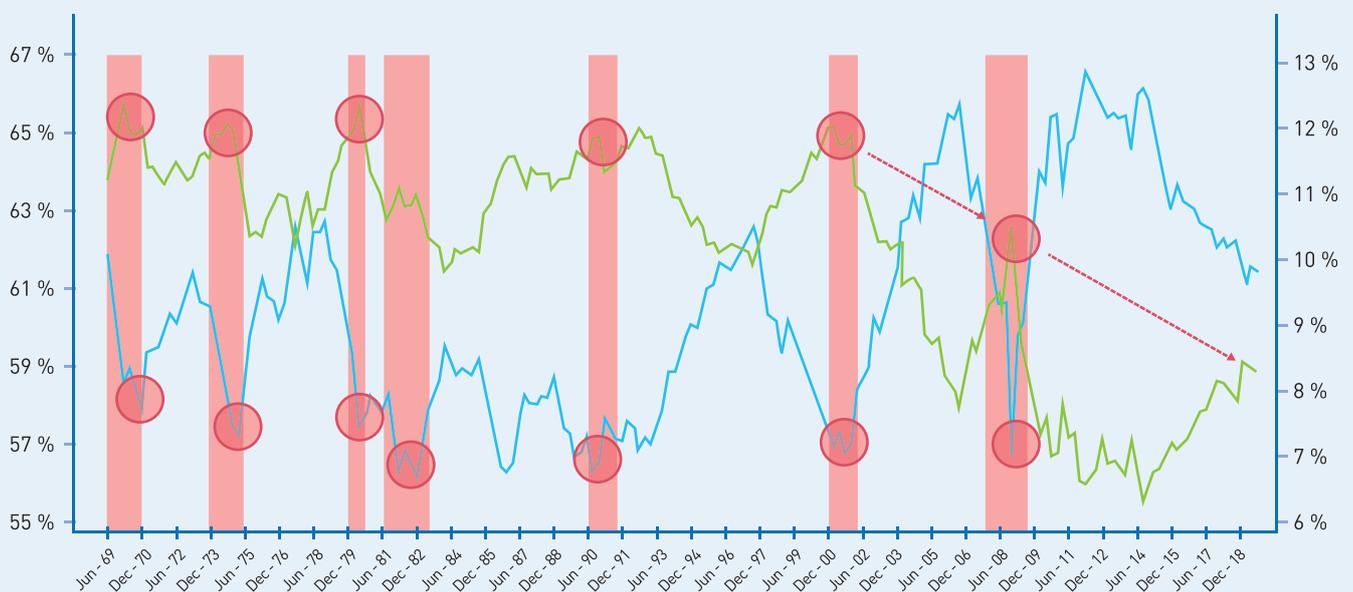
## Renta Variable: el entorno es favorable

Activo caro en términos de valoración relativa (en la parte alta de su rango histórico) pero en un entorno favorable por:

- Efecto FOMO (Fear of Missing Out).
- Escenario económico de crecimiento.

Riesgo: que los márgenes sigan deteriorándose y no justifiquen las valoraciones alcanzadas.

Comparativa márgenes empresariales vs. salarios en EE.UU.

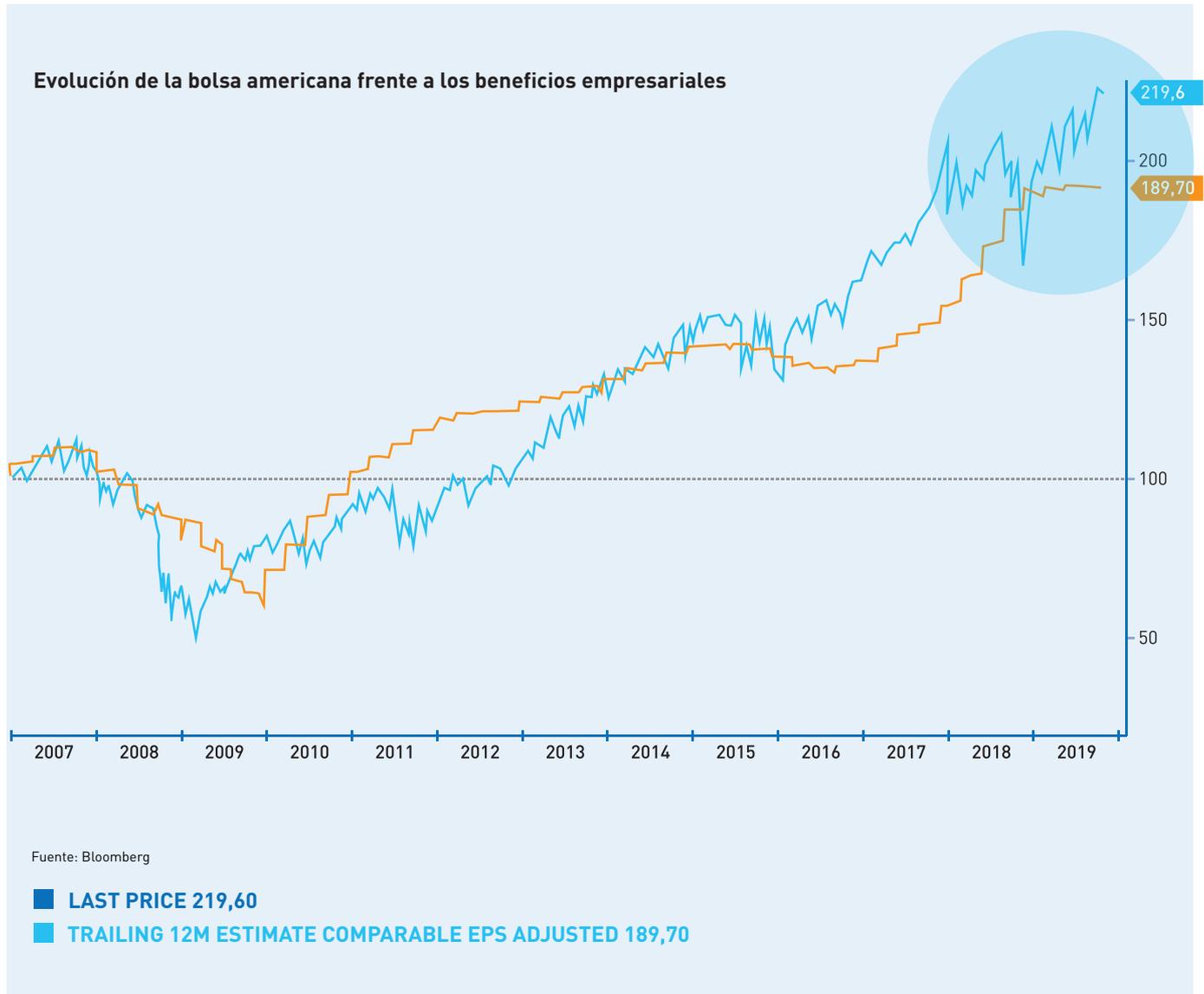


Fuente: Bloomberg

- US RECESSION
- US EMPLOYEE COMPENSATION
- US CORPORATE PROFITS AS A % OF GDP

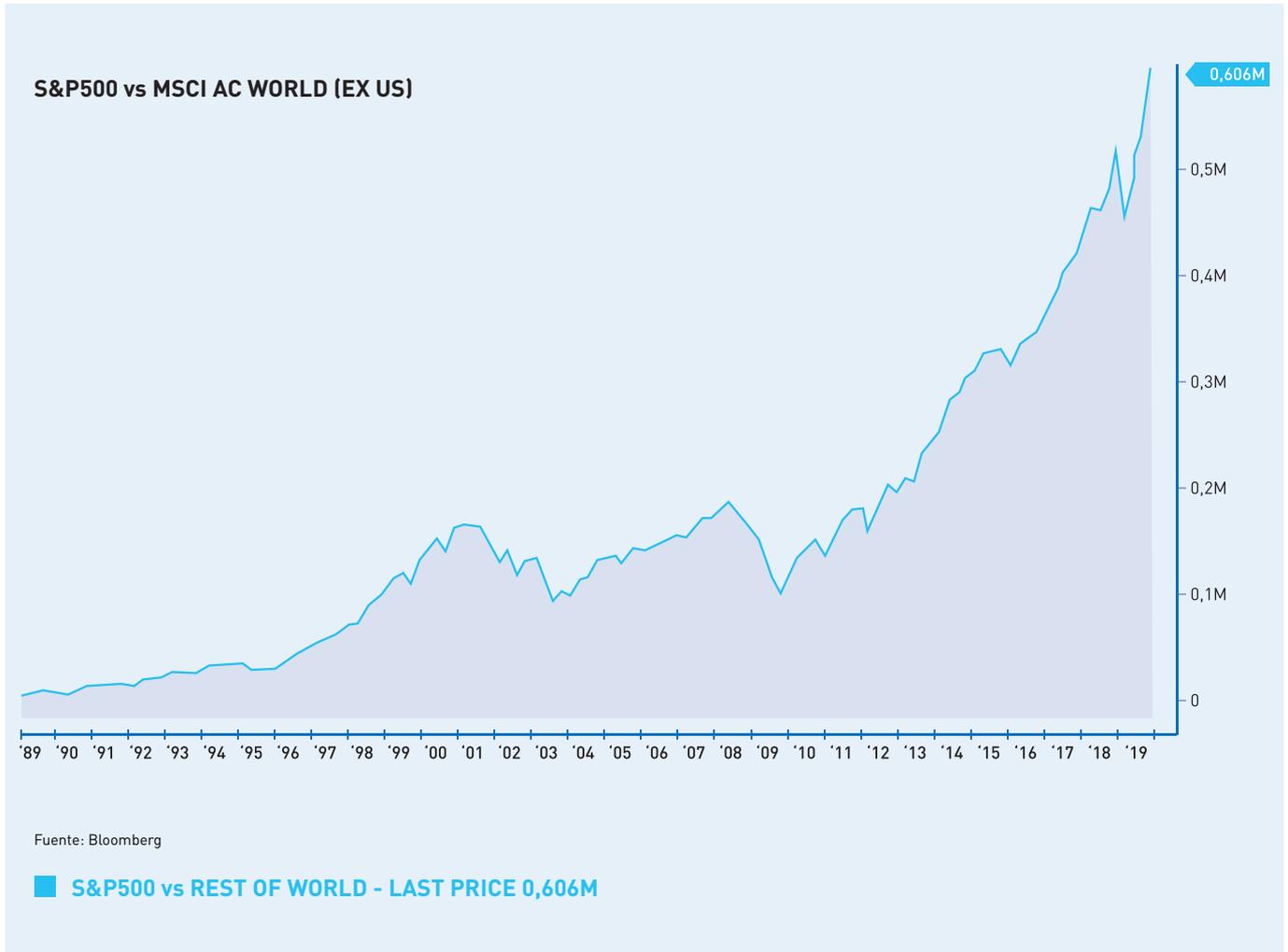
## Renta Variable: rentabilidades estimadas moderadas

Rentabilidades estimadas moderadas, al menos en los índices y hasta que vuelvan a crecer los beneficios empresariales.



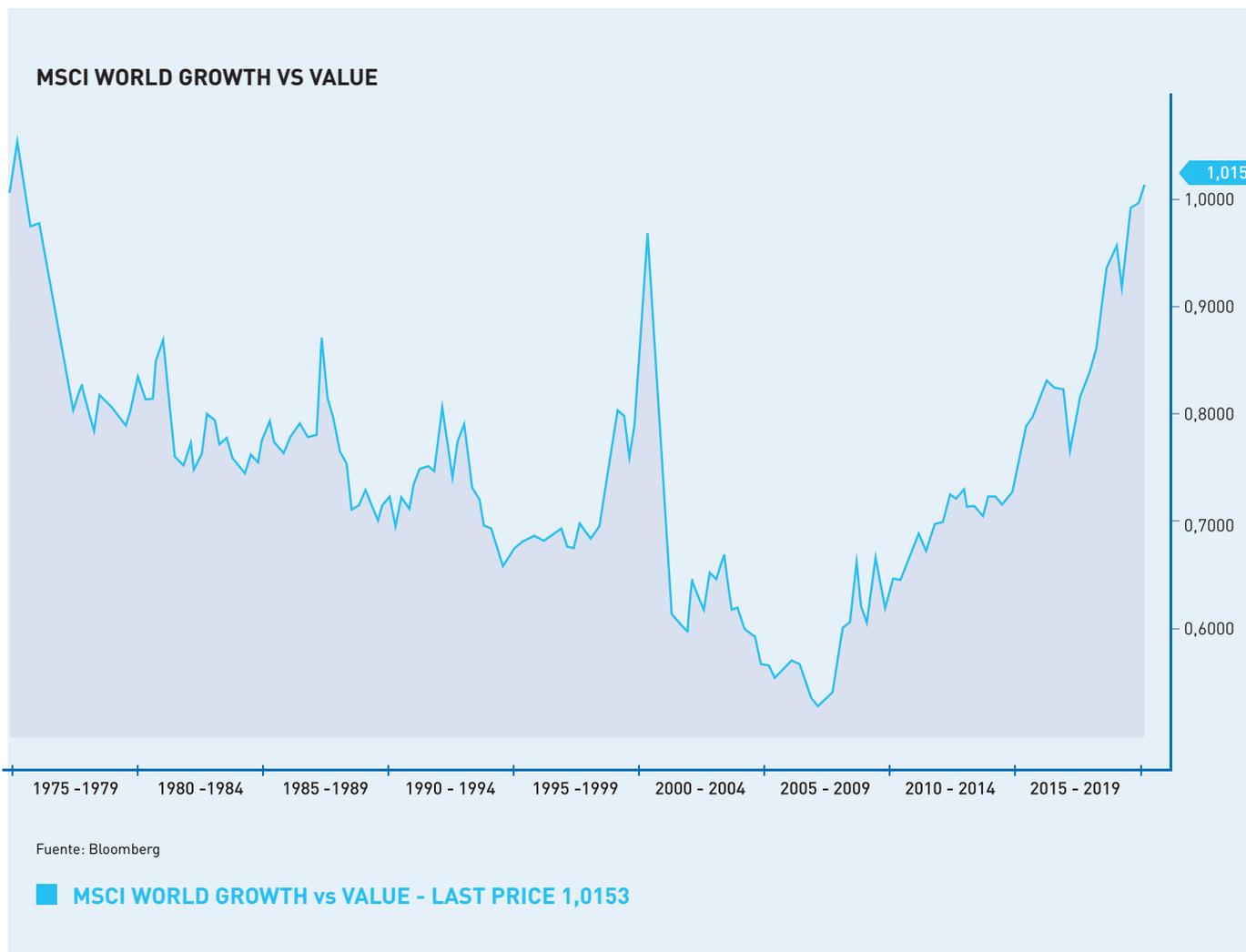
## Renta Variable: EEUU frente al resto del mundo

Máximos históricos de comportamiento relativo de la bolsa americana frente al resto del mundo. Ya son más de 10 años de manera consecutiva.



## Renta Variable: Value frente a Growth

Máximos históricos del comportamiento relativo de los sectores “Growth” frente a los “Value”.



### 3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

## Renta Variable: preferencia por Europa y Emergentes

Tanto por valoración más atractiva como por mejores perspectivas económicas.

STOXX EUROPE 600 PRICE INDEX EUR

Measure	Actual	F12 Est	Growth
Earnings Per Share	20,17	27,01	33,89 %
EPS Positive	22,21	27,24	22,67 %
Cash Flow Per Share	38,72	42,48	9,73 %
Dividends Per Share	14,63	15,49	5,85 %
Book Value Per Share	217,82	230,58	5,86 %
Sales Per Share	309,24	315,49	2,02 %
EBITDA Per Share	49,95	55,00	10,10 %
Long Term Growth	0,00	4,24	0,00 %
Net Debt Per Share	187,42	153,37	-18,17 %
Enterprise Value Per Share	525,65	580,76	10,48 %

STOXX EUROPE 600 PRICE INDEX EUR

Valuation Measure	Actual	F12 Est
Price/EPS	19,90	14,86
Price/EPS Positive	18,07	14,73
Price/Cash Flow	10,37	9,45
Dividend Yield	3,65	3,86
Price/Book	1,84	1,74
Price/Sales	1,30	1,27
Price/EBITDA	8,03	7,30
EV/EBITDA	10,52	9,56
Net Debt/EBITDA	3,75	3,41

MSCI EMERGING MARKETS INDEX

Measure	Actual	F12 Est	Growth
Earnings Per Share	70,63	80,67	14,22 %
EPS Positive	75,75	82,19	8,51 %
Cash Flow Per Share	111,84	128,87	15,23 %
Dividends Per Share	29,62	31,57	6,59 %
Book Value Per Share	652,54	664,81	1,88 %
Sales Per Share	819,92	854,60	4,23 %
EBITDA Per Share	155,12	166,50	7,34 %
Long Term Growth	0,00	6,68	0,00 %
Net Debt Per Share	307,66	335,05	8,90 %
Enterprise Value Per Share	1493,31	1514,41	1,41 %

### 3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

## Renta Variable: preferencia por Europa y Emergentes

MSCI EMERGING MARKETS INDEX	Valuation Measure	Actual	F12 Est
	Price/EPS	15,40	13,49
	Price/EPS Positive	14,36	13,24
	Price/Cash Flow	9,73	8,44
	Dividend Yield	2,72	2,90
	Price/Book	1,67	1,64
	Price/Sales	1,33	1,27
	Price/EBITDA	7,01	6,53
	EV/EBITDA	9,63	8,97
	Net Debt/EBITDA	1,98	1,85

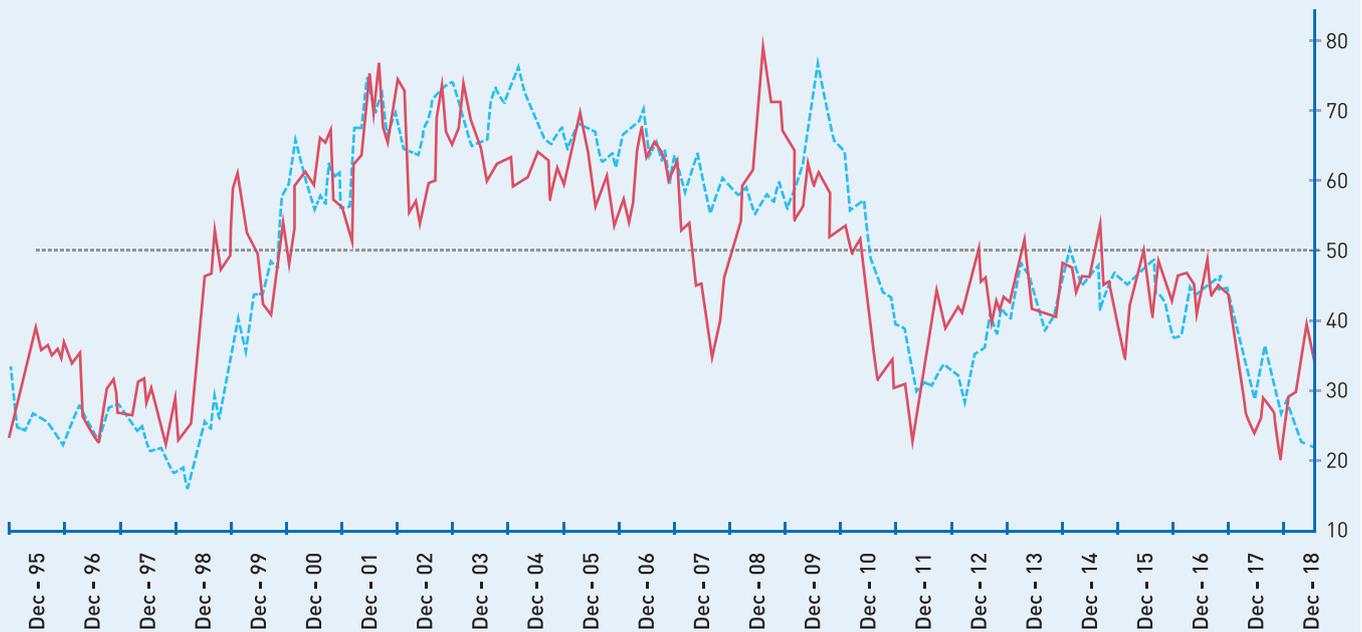
S&P 500 INDEX	Measure	Actual	F12 Est	Growth
	Earnings Per Share	150,82	172,14	14,14 %
	EPS Positive	151,89	172,40	13,51 %
	Cash Flow Per Share	210,30	263,05	25,08 %
	Dividends Per Share	58,01	74,01	27,59 %
	Book Value Per Share	894,45	923,64	3,26 %
	Sales Per Share	1373,53	1433,67	4,38 %
	EBITDA Per Share	269,89	296,86	9,99 %
	Long Term Growth	0,00	6,80	0,00 %
	Net Debt Per Share	508,99	554,63	8,97 %
	Enterprise Value Per Share	3653,94	3723,89	1,91 %

S&P 500 INDEX	Valuation Measure	Actual	F12 Est
	Price/EPS	20,61	18,06
	Price/EPS Positive	20,47	18,03
	Price/Cash Flow	14,78	11,82
	Dividend Yield	1,87	2,38
	Price/Book	3,48	3,37
	Price/Sales	2,26	2,17
	Price/EBITDA	11,52	10,47
	EV/EBITDA	13,54	12,31
	Net Debt/EBITDA	1,89	1,71

## Renta Variable: apostando por gestión activa

Tras fuertes subidas en los índices, creemos que es momento de gestión activa tanto de niveles de exposición (“asset allocation”) como en la selección final de ideas (“stock picking” de alta convicción).

PERCENTAGE OF GLOBAL STOCKS OUT OF A UNIVERSE OF 16,000 WORLD STOCKS OUTPERFORMING THE S&P 500 OVER A ONE AND TWO-YEAR BASIS



Fuente: SG Cross Asset Research

■ HELD FOR 2 YEARS

■ HELD FOR 1 YEAR

## Renta Fija: el entorno NO es del todo favorable

Activo caro en términos de valoración pero todavía en un entorno favorable (QE).

En 2020, un escenario de recuperación económica o de mayor inflación podría convertirlo en un activo vulnerable.

Rentabilidades estimadas moderadas, incluso negativas en función de las duraciones con un 30 % de los bonos globales con rentabilidades negativas.



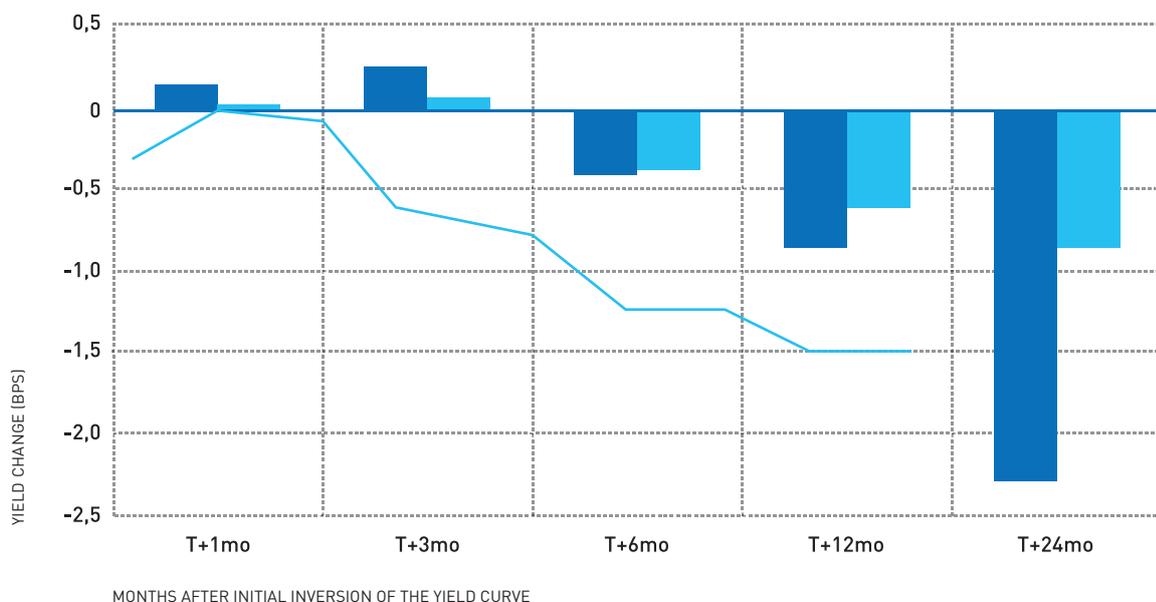
## Renta Fija: visión para 2020

- Políticas monetarias: estabilidad en los tipos de interés, tanto del BCE como de la Reserva Federal y el Banco de Japón. Los Bancos Centrales seguirán soportando el mercado aunque con menor intensidad que en 2019.
- Políticas fiscales: tomarán el relevo a las políticas monetarias en Europa.
- Tipos de interés libres de riesgo: normalizando, aunque muy gradualmente.
- Deuda periférica: seguirá estando soportada por el lento proceso de convergencia con los países “core”.
- Crédito: es positivo un crecimiento sin presiones inflacionistas.
- High-Yield: continuará la dispersión de retornos. Riesgos idiosincráticos.

## Renta Fija: ¿qué pasaría en caso de recesión?

En caso de recesión, los mercados estarían apoyados en más bajadas de tipos.

En las últimas recesiones económicas, los tipos de interés a 2 y 10 años han recortado de media entre 6 y 24 meses (después de la primera inversión de la curva).



Fuente: Bloomberg

- AVERAGE CHANGE IN 2YR YIELDS
- AVERAGE CHANGE IN 10YR YIELDS

## Renta Fija: año de trámite en Gobiernos

El año 2020 se presenta sin cambios en los tipos, aunque persiste el sesgo “dovish”.

El riesgo es que una recuperación económica o un repunte de la inflación trastoque la acción de los Bancos Centrales y les obligue a una pronta retirada de estímulos.

Evolución tipos de interés (2017-2019)



- USA
- ITALIA
- PORTUGAL
- UK
- ESPAÑA
- JAPÓN
- ALEMANIA

Fuente: Bloomberg

## Renta Fija: preferencia por gobiernos periféricos

El 2020 se presenta sin cambios frente al comportamiento de 2019, con una preferencia por bonos de países periféricos en convergencia con los países “core”.

Evolución índices RF pública 2019

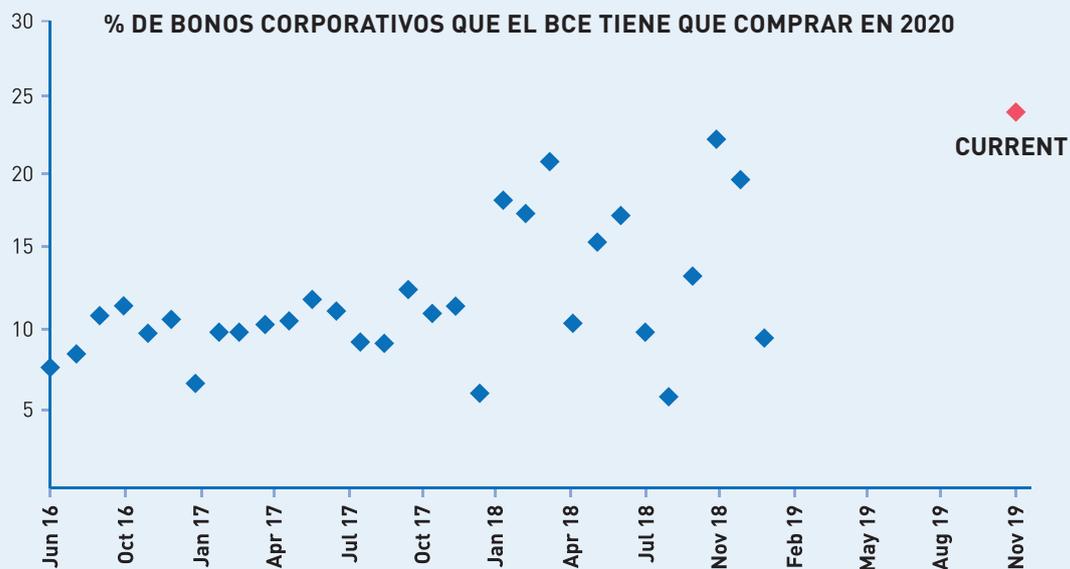


Fuente: Bloomberg

## Renta Fija: crédito todavía soportado

En 2020, parece que seguirá incrementándose la proporción de bonos corporativos respecto a soberanos en el programa de compras del BCE.

En general, esto supone un soporte para el crédito.



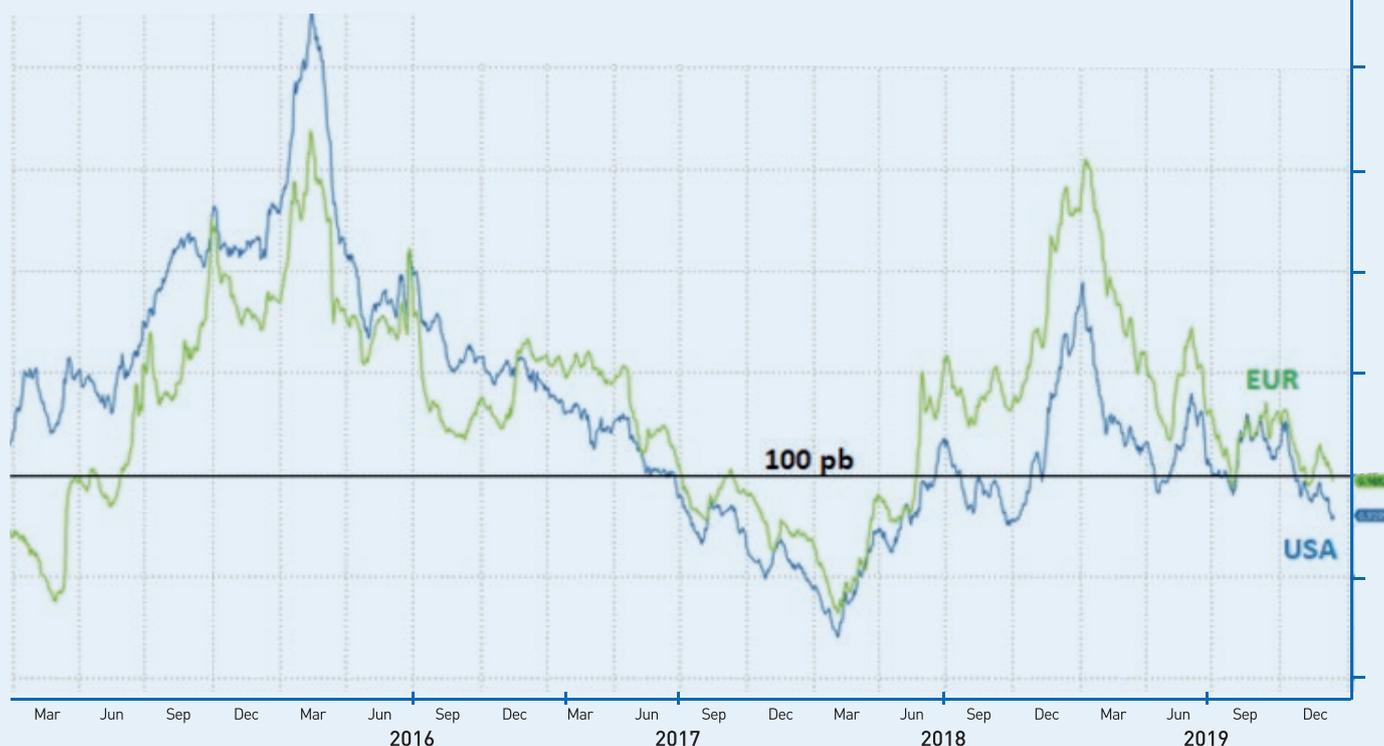
Fuente: Credit Suisse

## Renta Fija: preferencia por bonos financieros

Los diferenciales de crédito han caído y, aunque con menor recorrido al alza, siguen ofreciendo valor relativo frente a la deuda soberana.

Un escenario de recuperación económica sería positivo para los bonos financieros.

### DIFERENCIALES DE CRÉDITO IG FRENTE A BONOS SOBERANOS



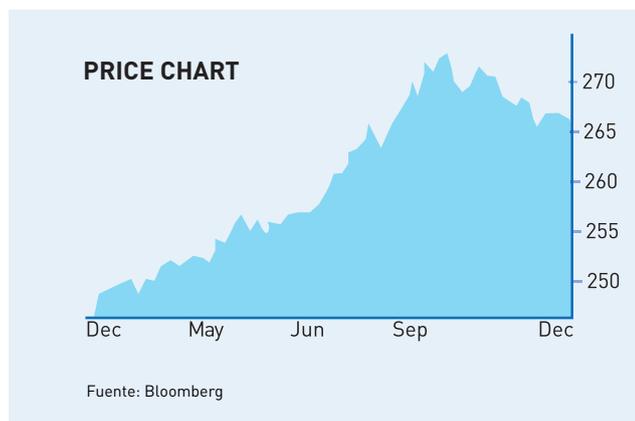
Fuente: Bloomberg

### 3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

## Renta Fija: apostando por una gestión flexible

En un entorno difícil marcado por un probable “steepening” de curvas y con rentabilidades en los bonos en general todavía bajas, en santalucía Asset Management apostamos por una gestión flexible favoreciendo estrategias de corta duración y basadas en crédito y financieros con sesgo cíclico.

Índice de referencia de Renta Fija Europea agregado			
Index Family	Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate		
Currency	EUR	Hedge Type	Unhedged
Index Type	Total Return	Members	5564
Weight Type	Market Value	Rebal Freq	Monthly
Next Rebal Date	12/31/19		
Projected Characteristics			
YTW	0,18	OAS (Trsry)	0,60
Mac Duration	7,22	OAD (Trsry)	7,28
ISMA Duration	7,21	Time To Mty	8,44
Mkt Val (EUR)	11,91 TRI	Members	5553
Top Weighted Members MEMB			
Please contact your Bloomberg Sales representative for further information.			



Return Analysis TRA		
Period	Level	% Chg
1 Day	265,45	+0,17
1 Month	265,85	+0,02
YTD	249,71	+6,49
1 Year	248,77	+6,89
52 Week High	272,61	-2,46
52 Week Low	248,74	+6,90

*Este índice es la referencia en Europa de la Renta Fija corporativa y pública y muestra que, para obtener una mínima rentabilidad positiva, hay que comprar referencias a más de 7 años de duración.*

# santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

[www.santaluciaam.es](http://www.santaluciaam.es)

SÍGUENOS EN



Los datos personales utilizados en la generación del presente envío son tratados por **Santa Lucía Asset Management S.G.I.C.C.**, S.A.U. para mantener y desarrollar la relación jurídica establecida con Vd. La base legitimadora del tratamiento es el mantenimiento de la relación jurídica entablada o nuestro interés legítimo.

Puede ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, supresión, oposición, limitación del tratamiento y portabilidad mediante escrito dirigido a Plaza de España, 15, 28008 Madrid o a [dpo@santaluciaam.es](mailto:dpo@santaluciaam.es)

Este correo contiene información confidencial dirigida a su destinatario. Si Vd. lo ha recibido por error, por favor notifíquenoslo a la dirección electrónica del remitente y absténgase de divulgar, copiar o distribuir la información contenida en esta presentación.