

# Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

Tercer trimestre 2020

# Índice de contenidos

## 1. Carta al partícipe

---

## 2. Estrategia y visión de mercados

---

## 3. Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

---

### A. Posicionamiento Estratégico

---

### B. Gama de Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

---

- Santalucía Selección Prudente
- Santalucía Selección Equilibrado
- Santalucía Selección Decidido
- Santalucía Fonvalor Euro
- Santalucía Retorno Absoluto

## 4. Renta Variable

---

### A. Gama de Fondos de Renta Variable

---

- Santalucía Espabolsa
- Santalucía Ibérico Acciones
- Santalucía Eurobolsa
- Santalucía Europa Acciones
- Santalucía Renta Variable Internacional
- Santalucía Renta Variable Emergentes

### B. Análisis de nuestras carteras

---

- Estrategia Ibérica
- Estrategia Europea

### C. Comentario de empresas

---

## 5. Renta Fija

---

### A. Posicionamiento Estratégico

---

### B. Gama de Fondos de Renta Fija

---

- Santalucía Renta Fija 0-2
- Santalucía Renta Fija
- Santalucía Renta Fija Dinámica
- Santalucía Renta Fija Emergentes
- Santalucía Renta Fija High Yield

### C. Comentario de principales posiciones

---



## 1.

# Claves para ahorrar mejor... también en tiempos de Covid19

Estimado partícipe:

En primer lugar, en nombre de todo el equipo de Santalucía Asset Management, deseo que su entorno y usted se encuentren bien en lo personal y sobrellevando los efectos de esta pandemia de la mejor forma posible.

2020 está siendo un año insólito en lo social, sin duda, pero también desde una perspectiva económica.

**Probablemente usted, influenciado por la incertidumbre económica** que está afectando a todos los países del mundo en mayor o menor medida, **se esté preguntando si su ahorro está correctamente invertido** y, en caso contrario, qué cambios serían necesarios en sus inversiones para no comprometer sus metas financieras futuras.

La situación actual nos ha brindado la enésima oportunidad de comprobar cómo **una adecuada combinación de activos y plazos es la mejor defensa del ahorrador ante los contratiempos** que inevitablemente sabemos que vamos a encontrar en nuestro camino.

De hecho, es probable que en los últimos doce meses, usted haya recuperado e incluso haya obtenido rentabilidades positivas en su ahorro siempre que haya respetado las **tres claves fundamentales para el ahorro** que son, en primer lugar, **un balance adecuado entre renta variable y renta fija**, en segundo lugar, una correcta **diversificación geográfica** y, en tercer lugar, **paciencia y confianza en su equipo gestor**.

**¿Necesita consejo acerca de cómo planificar sus metas?** ¿Quiere que sus inversiones se ajusten mejor a sus objetivos? Acuda al Grupo Santalucía. Estaremos encantados de ayudarle a planificar sus metas. ¿Quiere conocer en todo momento cuál es la visión de nuestros gestores? ¿Qué les preocupa? ¿Dónde ven oportunidades? **Acceda a nuestro blog ([www.santaluciaam.es](http://www.santaluciaam.es)) para estar siempre actualizado y recibir útiles consejos.**

Permítanos, mediante el siguiente ejemplo, mostrarle el comportamiento de una cartera equilibrada, diversificada y orientada a obtener resultados a medio plazo:

- 60% Santalucía RV Internacional A FI
- 5% Santalucía Eurobolsa A FI
- 5% Santalucía Espabolsa A FI
- 25% Santalucía Renta Fija A FI
- 5% Santalucía RF 0-2 A FI

La rentabilidad acumulada de esta cartera, a 30 de septiembre, ha sido del 3,35%, 6,03% y 19,37% en los últimos 12 meses, 3 años y 5 años respectivamente. Esta cartera, además, ha batido al IPC en todos los plazos mencionados.

Si usted ya es un ahorrador disciplinado que planifica e invierte su ahorro de la forma correcta, le felicitamos porque cada año estará más cerca de cumplir sus metas. Si no es así, no espere más tiempo, **hoy es el mejor día para empezar a gestionar mejor su ahorro.**

**Gonzalo Meseguer**

Director General  
Santalucía Asset Management

The background of the slide features a dark blue grid with various financial data visualizations. On the left, there is a candlestick chart with several bars. Overlaid on this are several line graphs in shades of green and yellow, showing fluctuating trends. The overall aesthetic is professional and data-driven.

**2.**

# **Estrategia y visión de mercados**

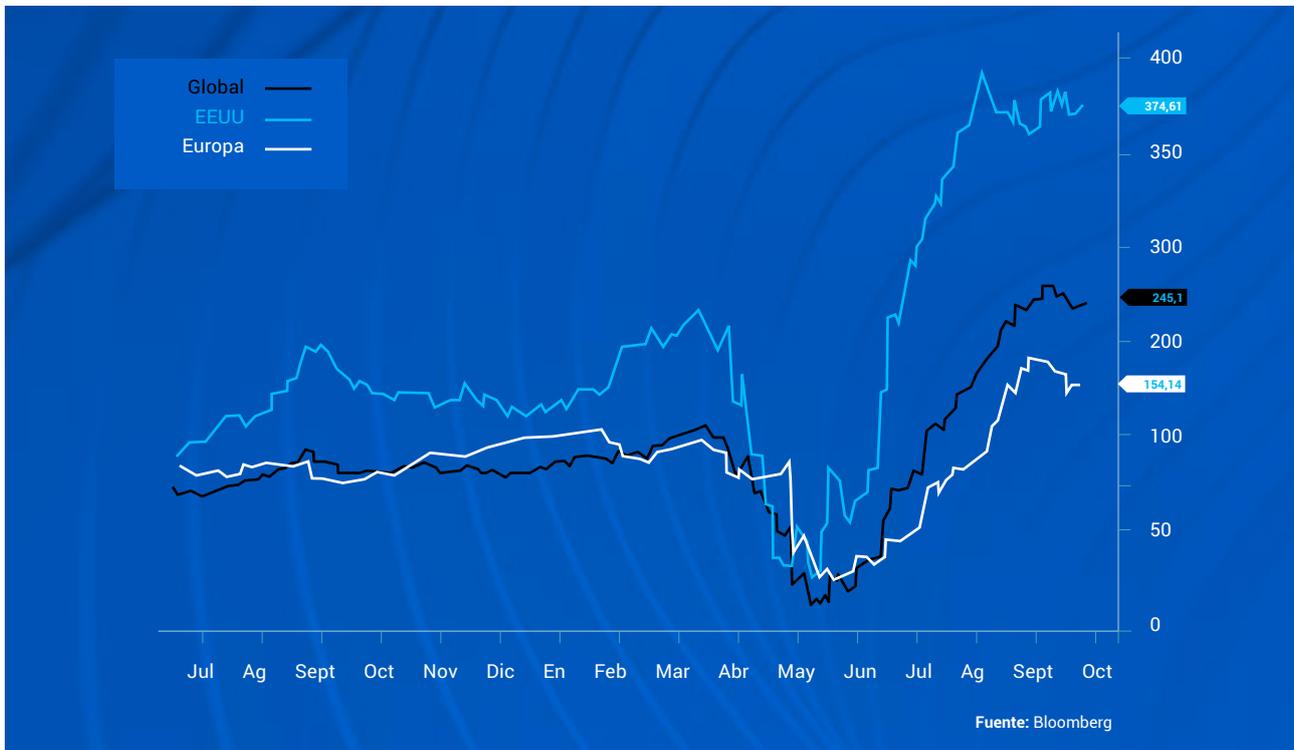


## 2.

# Estrategia y visión de mercados

Durante el tercer trimestre de 2020, a pesar de los rebrotes generalizados del COVID en todo el mundo, el soporte de los bancos centrales y las mejores expectativas de crecimiento global, lideradas por China y Estados Unidos, han impulsado un buen comportamiento de las bolsas en julio y agosto, aunque con correcciones en septiembre lideradas por la toma de beneficios en el sector tecnológico.

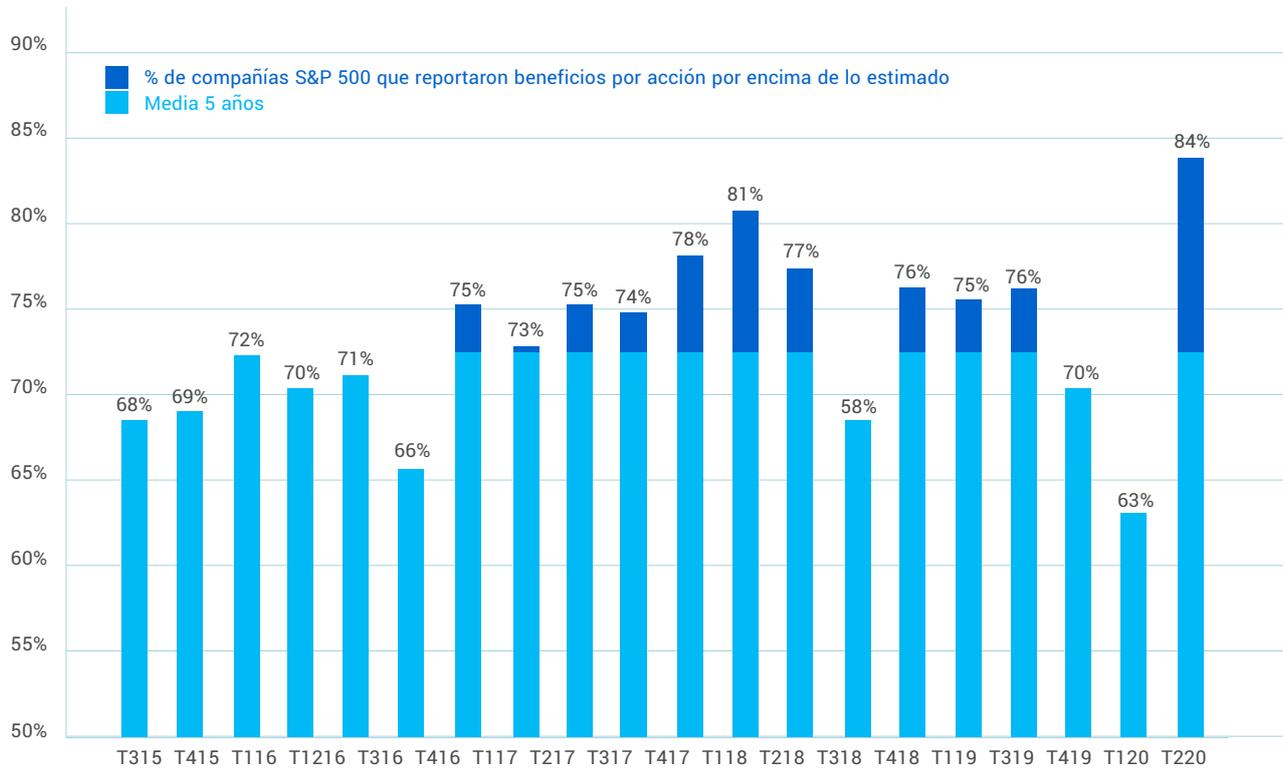
## Índice de sorpresas económicas de Citi



A nivel microeconómico, también se han publicado más sorpresas positivas que negativas en los beneficios empresariales, compensando el mal comportamiento del segundo trimestre.



## % Compañías S&P 500 con nivel de beneficios por acción positivos a 5 años



Fuente: Factset



## Nueva política monetaria de la Reserva Federal. FAIT: Flexible Average Inflation Targeting

La política monetaria de la Reserva Federal ha anunciado este verano un cambio en su estrategia, dando mayor importancia a su objetivo de empleo frente al de inflación, tolerando tasas superiores al 2% hasta que se consiga reducir la tasa de desempleo hasta los mínimos alcanzados antes de la crisis del COVID, cercanos al 4%. Como consecuencia de este cambio en el sesgo de la política monetaria hacia más crecimiento, las expectativas de inflación han repuntado en septiembre, especialmente en Estados Unidos.

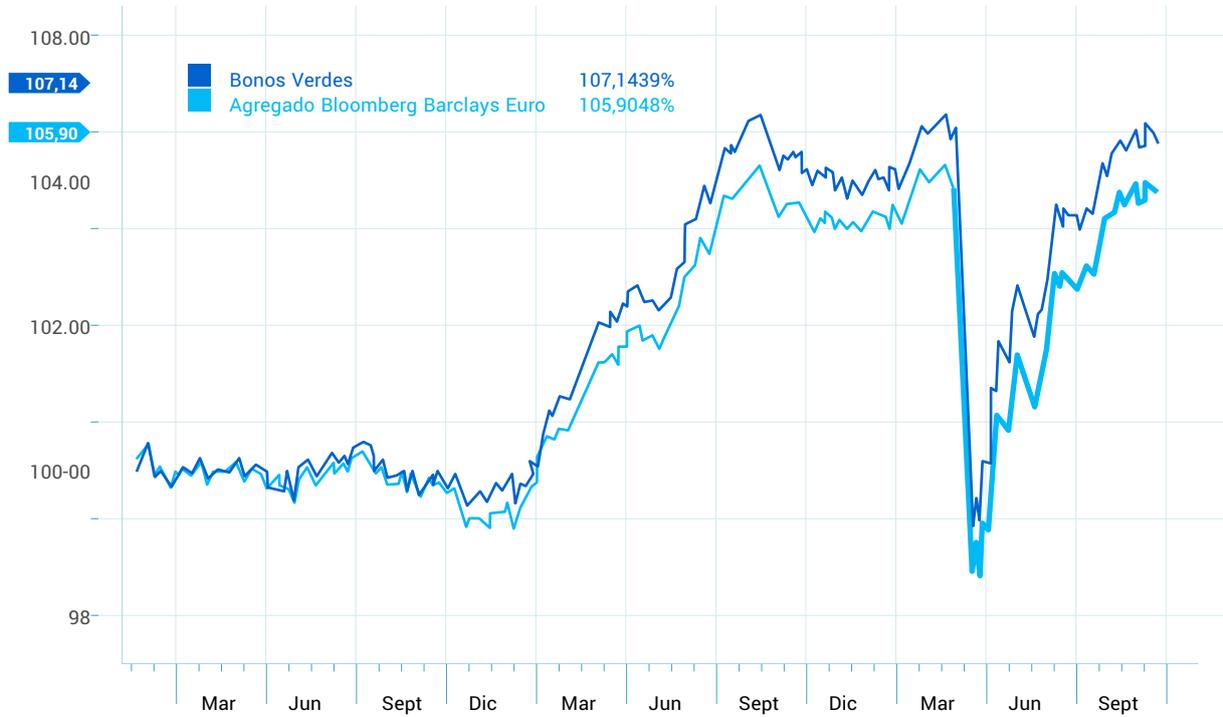
### Recuperación de las expectativas de inflación





## Inversión socialmente responsable: ESG

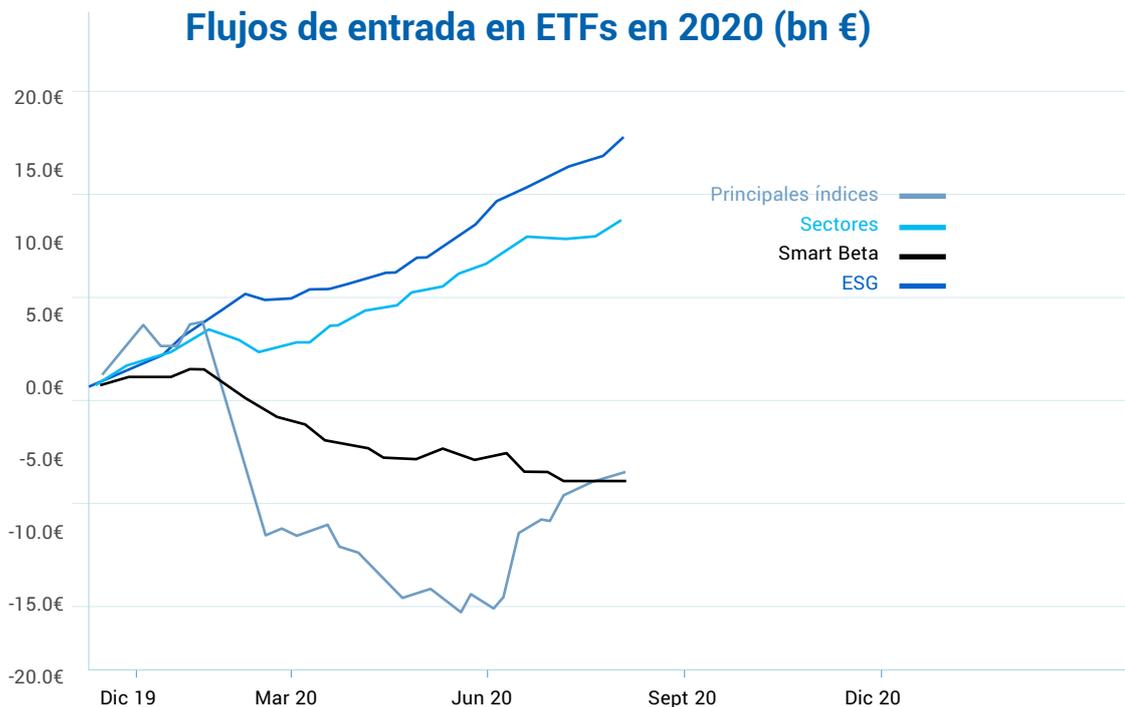
Seguimos incrementando posición en bonos verdes y sostenibles, que continúan teniendo un comportamiento favorable, tanto en mercados bajistas como alcistas. Sigue siendo una categoría escasa de activos, representando menos del 5% de los bonos emitidos en euros.



Fuente: Bloomberg

A continuación mostramos los flujos de entrada en ETFs con mandatos de inversión con criterio ESG en 2020, donde se aprecia el significativo incremento de flujos de entrada frente a otras estrategias de inversión.

### Flujos de entrada en ETFs en 2020 (bn €)



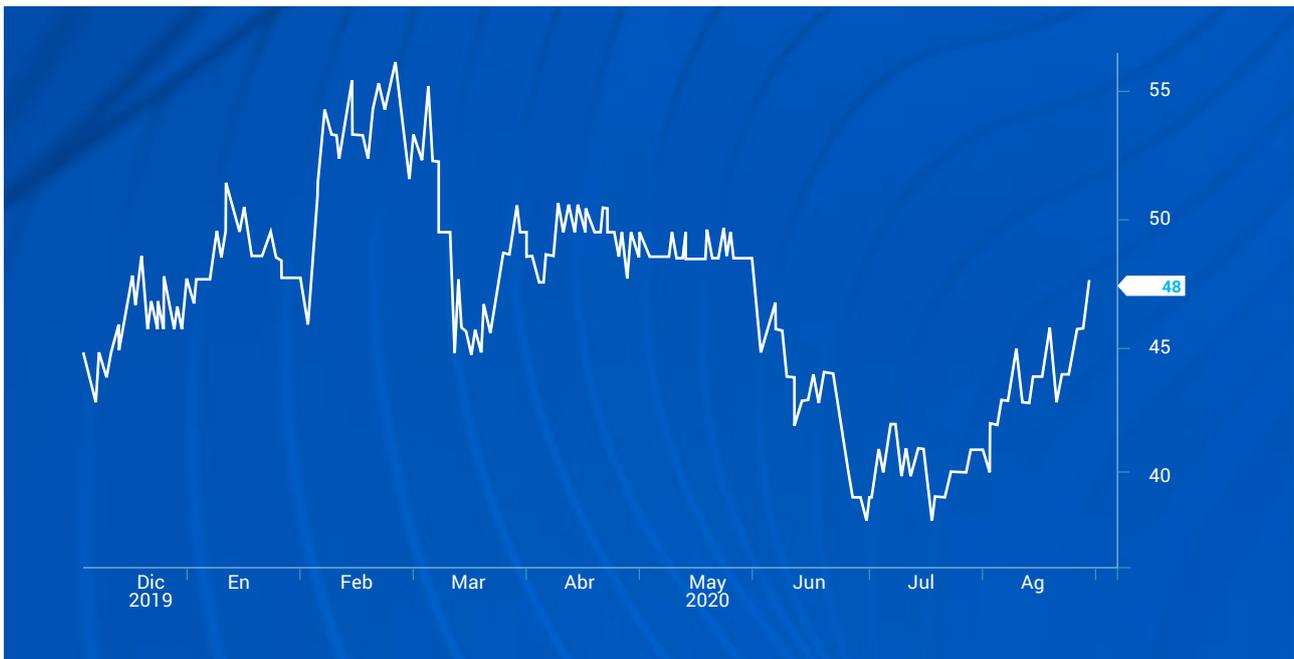
Fuente: Amundi



## La elecciones americanas de noviembre aportarán volatilidad a los mercados en los próximos meses

Es previsible que la incertidumbre respecto al resultado de las próximas elecciones norteamericanas del próximo 3 de noviembre, genere incertidumbre a los mercados financieros en los próximos meses. Trump ha recortado parte de la ventaja de diez puntos que tenía a su favor el demócrata Joe Biden en julio. A continuación mostramos la recuperación de las probabilidades que dan las encuestas a la victoria de Trump:

### Posibilidad de que Trump gane las elecciones



## El Brexit continúa añadiendo incertidumbre a Reino Unido y la Unión Europea

A falta de pocos meses para la fecha límite fijada para alcanzar un acuerdo para el Brexit -31 de diciembre de 2020-, el incumplimiento de los preacuerdos firmados por Reino Unido en su propuesta, ha incrementado la probabilidad de que finalice el año sin acuerdo con la Unión Europea, lo que ha añadido volatilidad a los mercados y en especial a las compañías inglesas e irlandesas, donde seguimos infraponderados en las carteras.

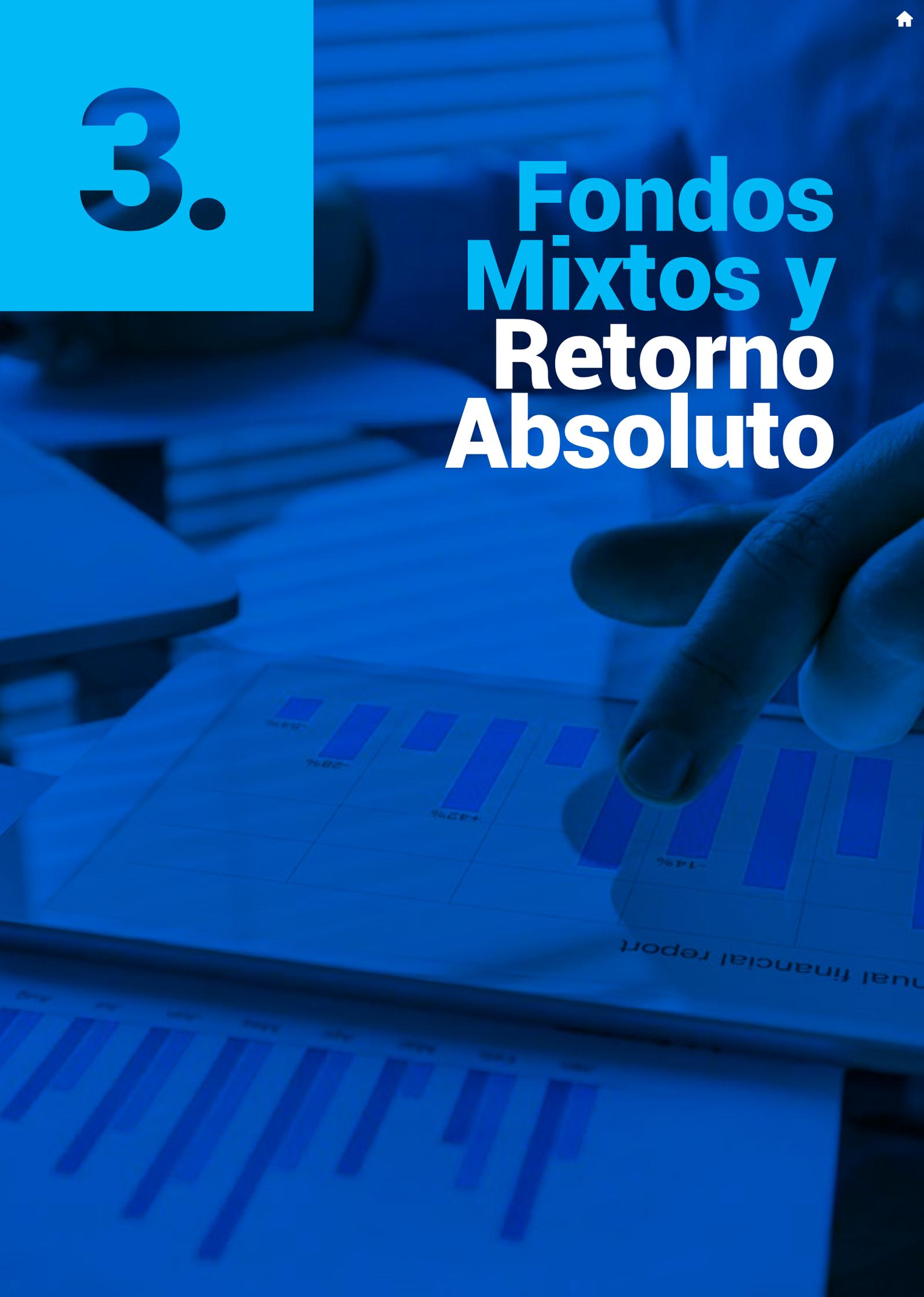
### Conclusión

Los mercados financieros han tenido buen comportamiento en julio y agosto, con correcciones en septiembre, tratando de adivinar la intensidad de la recuperación económica en 2021, tras la recesión de 2020, la mayor desde la Segunda Guerra Mundial.

Los mercados siguen pendientes de los efectos de la pandemia en el ciclo económico y de la búsqueda de una vacuna como solución definitiva. Mientras tanto, siguen desplegadas medidas excepcionales por parte de gobiernos y bancos centrales, con potentes impulsos de política fiscal y monetaria, que siguen dando soporte a los mercados, inyectando liquidez, comprando activos y manteniendo los tipos de interés en niveles mínimos históricos.

3.

# Fondos Mixtos y Retorno Absoluto





## A.

# Posicionamiento Estratégico

## Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos

	- - -	- -	-		+	++	+++
Renta Variable				✓			
Renta Fija				✓			
Alternativos			✓				
Cash					✓		
<b>Renta Variable</b>							
España			✓				
Europa					✓		
EEUU					✓		
Emergentes			✓				
<b>Renta Fija gobiernos</b>							
Europa core	✓						
Europa periferia							✓
<b>Renta Fija crédito</b>							
Investment grade (IG)							
High yield (HY)			✓		✓		

En **Renta Variable**: niveles de exposición cercanos al nivel neutral de inversión (punto medio de exposición sobre el total de la capacidad), esto es, al 60% de la capacidad máxima de inversión, con peso total en RV:

- ▶ Del 18% en los fondos de RF Mixta 0-30%
- ▶ Del 42% en los fondos de RV Mixta 30-50%
- ▶ Del 57% en los fondos de RV Mixta 30-75%

La cartera está equilibrada y diversificada por áreas geográficas, sin llegar a perder su histórica mayor correlación con Europa.

En **Renta Fija**: sesgo de cartera hacia crédito (IG > HY) bonos financieros (IG) y gobiernos periféricos (España e Italia). La duración de tipos es relativamente baja (<3 años).

**B.**

# Gama de Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

## Santalucía Selección Prudente

### Descripción

Fondo mixto de perfil conservador, con una exposición máxima en Renta Variable del 30%.

### Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la Renta Variable es del 18%, esto es, el 60% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (64%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 7% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el número de líneas en cartera para mejorar la diversificación. El peso en Renta Variable se ha mantenido estable. Con respecto a la Renta Fija, la aproximación es prudente, con duraciones modificadas cercanas a los 3 años y medio, por debajo del índice de referencia. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. En Renta Variable, aunque bien diversificado sectorialmente, se mantienen posiciones superiores a las del índice de referencia en tecnología y salud, sectores que se han visto muy favorecidos a lo largo de este año.

### Principales datos de rentabilidad

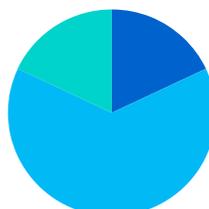
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años
<b>2,26%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,70%</b>	<b>-0,80%</b>

### Principales posiciones Selección Prudente

	% Patrimonio
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	<b>8,64%</b>
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	<b>7,63%</b>
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	<b>6,92%</b>
ISHARES GLB AGG EUR-H ACC	<b>4,81%</b>
PIMCO GIS-INCOME FUND-INSEHA	<b>3,37%</b>

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>18,13%</b>
Renta Fija	<b>64,28%</b>
Renta Variable	<b>17,59%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Selección Equilibrado

## Descripción

Fondo mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en Renta Variable del 50%.

## Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la Renta Variable es del 42%, esto es, el 60% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (44%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 6% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el número de líneas en cartera para mejorar la diversificación. El peso en Renta Variable se ha mantenido estable. Con respecto a la Renta Fija, la aproximación es prudente, con duraciones modificadas cercanas a los 3,2 años, por debajo del índice de referencia. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. En Renta Variable, aunque bien diversificado sectorialmente, se mantienen posiciones superiores a las del índice de referencia en tecnología y salud, sectores que se han visto muy favorecidos a lo largo de este año.

## Principales datos de rentabilidad

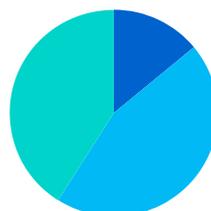
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años
<b>3,61%</b>	<b>1,10%</b>	<b>4,64%</b>	<b>2,94%</b>

## Principales posiciones Selección Equilibrado

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	<b>7,19%</b>
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	<b>5,78%</b>
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	<b>5,54%</b>
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	<b>5,28%</b>
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	<b>5,05%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>13,73%</b>
Renta Fija	<b>44,67%</b>
Renta Variable	<b>41,61%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Selección Decidido

## Descripción

Fondo mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en Renta Variable del 75%.

## Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la Renta Variable es del 55%, esto es, el 60% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (29%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 5% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el número de líneas en cartera para mejorar la diversificación. El peso en Renta Variable no obstante se ha mantenido estable. Con respecto a la Renta Fija, la aproximación es prudente, con duraciones modificadas cercanas a los 3,9 años, por debajo del índice de referencia. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. En Renta Variable, aunque bien diversificado sectorialmente, se mantienen posiciones superiores a las del índice de referencia en tecnología y salud, sectores que se han visto muy favorecidos a lo largo de este año.

## Principales datos de rentabilidad

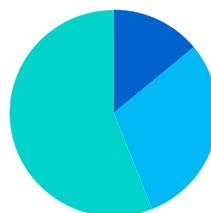
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años
<b>4,50%</b>	<b>0,37%</b>	<b>4,59%</b>	<b>3,39%</b>

## Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	<b>10,29%</b>
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	<b>7,29%</b>
ISH SUST MSCI USA SRI EUR-HD	<b>5,08%</b>
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	<b>4,26%</b>
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	<b>4,13%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>14,01%</b>
Renta Fija	<b>29,41%</b>
Renta Variable	<b>56,58%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Fonvalor Euro

## Descripción

Fondo mixto multiactivo, que puede invertir hasta un máximo del 75% en Renta Variable.

## Comentario de gestión

La cartera del fondo está equilibrada al 50% entre activos de RF y de RV. En Renta Variable, la cartera está distribuida al 80% en Europa y al 20% en EEUU con un sesgo en Europa hacia compañías de valor con gran potencial de crecimiento. En Renta Fija, la cartera tiene un nivel de rentabilidad a vencimiento medio superior al 6% con una duración ligeramente superior a 3 años, manteniendo una sensibilidad relativamente elevada a deuda subordinada (40%) y con un sesgo oportunista.

## Principales datos de rentabilidad

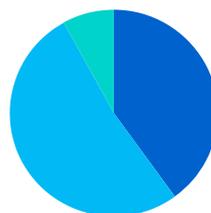
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
<b>1,88%</b>	<b>-15,02%</b>	<b>-11,31%</b>	<b>-18,50%</b>	<b>-2,72%</b>

## Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
FUT MINI S&P 500 ESZ0 18122020	<b>10,66%</b>
FUT DTB EUROSTOXX 50 VGZO 18122020	<b>8,13%</b>
ETF ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	<b>4,12%</b>
BO.ATRADIUS FINANCE VAR 230924 VTO/C/44	<b>3,25%</b>
ETF AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI UCITS E	<b>3,12%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>40,5%</b>
Renta Variable	<b>51,5%</b>
Liquidez	<b>8%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Retorno Absoluto

## Descripción

Fondo de Retorno Absoluto que destaca por su objetivo de obtención de rentabilidad positiva (no garantizada) en cualquier entorno de mercado y con un riesgo controlado. Igualmente destaca por su escasa correlación con los activos tradicionales de Renta Fija y Renta Variable.

## Comentario de gestión

A lo largo del trimestre hemos ido reduciendo el peso en estrategias que tenían una mayor correlación con los índices de Renta Fija, posiciones que se habían tomado a lo largo del trimestre anterior aprovechando las caídas a consecuencia de la crisis sanitaria y teniendo en cuenta el atractivo de esta clase de activo con el apoyo explícito de los Bancos Centrales. El resultado de estas estrategias ha sido positivo, pero de cara a final de año preferimos reducir la direccionalidad del fondo. En Renta Variable, seguimos manteniendo la misma estrategia no direccional y con sesgo neutral de mercado, esto es, con una beta cercana a cero. En estrategias mixtas y global macro hemos realizado cambios, sustituyendo fondos que se estaban alejando de sus objetivos de rentabilidad.

## Principales datos de rentabilidad

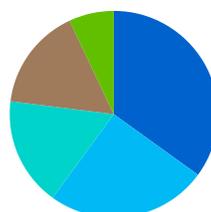
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años
<b>0,94%</b>	<b>-4,00%</b>	<b>-2,93%</b>	<b>-5,32%</b>

## Principales posiciones Retorno Absoluto

	% Patrimonio
Santalucía Eurobolsa	<b>4,96%</b>
Santalucia Espabolsa	<b>4,71%</b>
Santalucía Ibérico Acción-A	<b>4,71%</b>
BSF-FIX INC STR-I2 EUR	<b>4,39%</b>
HSBC GI M/A STYLE FACTORS-IC	<b>4,37%</b>

## Distribución de activos

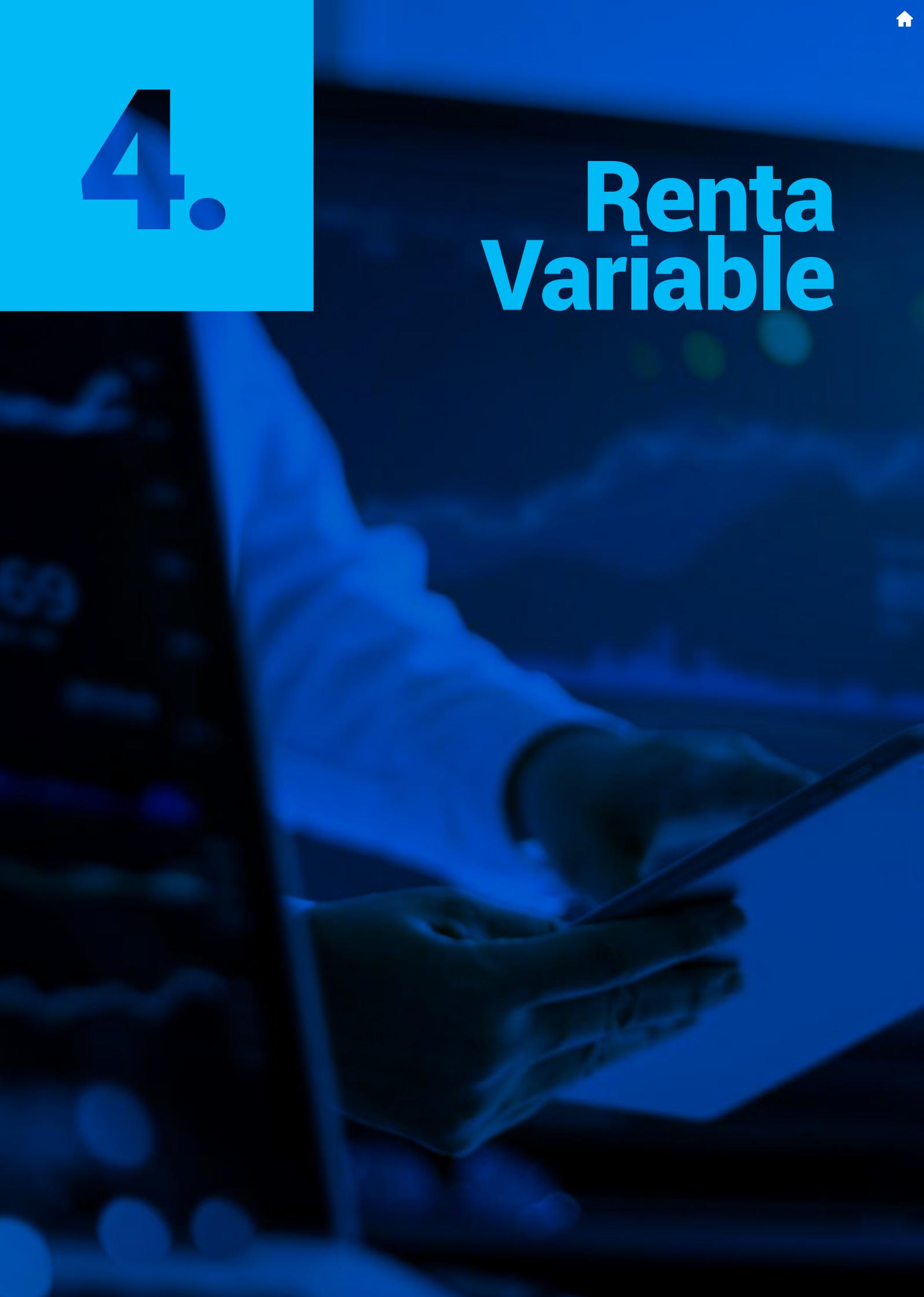
	% Peso
Renta Fija	<b>34,94%</b>
Renta Variable	<b>25,09%</b>
Multiestrategia	<b>16,93%</b>
Global Macro	<b>16,39%</b>
Liquidez	<b>6,66%</b>
	<b>100,00%</b>





**4.**

# Renta Variable



**A.**

# Gama de Fondos de Renta Variable

## Santalucía Espabolsa

### Descripción

El Santalucía Espabolsa es un fondo de gestión activa, "long only", con un horizonte temporal en las inversiones superior a tres años. La cartera tiene cierto sesgo hacia compañías de media y baja capitalización principalmente españolas. El número de compañías incluidas ronda las cincuenta posiciones. La tasa de rotación del fondo es muy baja. El fondo invierte en compañías con crecimiento, visibilidad, rentabilidad sostenida y generadoras de caja.

### Comentario de gestión

Durante el tercer trimestre, el Santalucía Espabolsa ha retrocedido un -7,56%, algo más que su índice de referencia, el Ibex 35 con dividendos netos, que pierde un -6,72%.

En este periodo han destacado por su buen comportamiento Fluidra, apoyada en unos grandes resultados y mayor gasto en las piscinas por el "verano en casa" provocado por el coronavirus, y los bancos Unicaja y Bankia al calor de la consolidación del sector. Las compañías que han detruido rentabilidad han sido Técnicas Reunidas, Talgo y Telefónica.

### Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa	-7,56%	-34,47%	-31,13%	-11,23%
Benchmark IBEX con dividendos netos	-6,72%	-28,29%	-28,95%	-16,11%

### Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
Talgo	6,28%
Befesa	5,49%
Logista	5,03%
Merlin Properties	4,94%
Prosegur Cash	4,52%



# Santalucía Ibérico Acciones

## Descripción

El Santalucía Ibérico Acciones es un fondo de gestión activa “long only” con un horizonte temporal entre tres y cinco años. La cartera está compuesta por cerca de cuarenta posiciones con un sesgo hacia compañías de media y baja capitalización principalmente en la península Ibérica. Tiene una tasa muy baja de rotación. El fondo invierte en compañías con tasas de crecimiento superiores a la media del sector donde operan, visibilidad del negocio, rentabilidad sostenida en el tiempo y alta generación de caja.

## Comentario de gestión

Durante el tercer trimestre del año 2020, el fondo ha retrocedido un 6,26%, rentabilizando un 0,46% más que su índice de referencia (85% IBEX35NR / 15% PSI20NR), el cual ha tenido una rentabilidad negativa del 6,72%.

Las compañías en cartera que han aportado más a la rentabilidad del fondo han sido Fluidra, Unicaja y Atento; mientras que Técnicas Reunidas, Talgo y Telefónica han sido aquellas que más han lastrado el rendimiento de la cartera durante el periodo.

20

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones	-6,26%	-31,18%	-25,60%	-0,22%
Benchmark IBEX NR 85%/ PSI20NR 15%	-6,72%	-27,01%	-27,27%	-14,25%

## Principales posiciones Santalucía Ibérico Acciones

	% Patrimonio
Befesa	5,36%
Talgo	5,27%
Merlin Properties	5,24%
Alantra	4,57%
Sonae	4,34%



# Santalucía Eurobolsa

## Descripción

El Santalucía Eurobolsa es un fondo de gestión activa, “long only”, con un horizonte temporal en las inversiones superior a tres años. La cartera tiene cierto sesgo hacia compañías de media y baja capitalización situadas en la zona Euro. El número de compañías incluidas en el fondo ronda las cincuenta posiciones. La tasa de rotación del fondo es muy baja. El fondo invierte en compañías con crecimiento, visibilidad, rentabilidad sostenida y generadoras de caja.

## Comentario de gestión

Durante el tercer trimestre el fondo Santalucía Eurobolsa ha retrocedido un 0,51%, ligeramente menos que su índice de referencia, el Eurostoxx 50 con dividendos netos, que pierde un 0,83%.

En este periodo han destacado la compañía italiana Danieli tras el anuncio de conversión de las acciones de clase B y dividendo extraordinario; la compañía holandesa IMCD tras el anuncio de adquisición de una compañía india; y la compañía italiana Esprinet después de presentar resultados. Han restado las principales petroleras integradas: Royal Dutch y Eni.

21

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa	-0,51%	-22,90%	-18,37%	4,50%
Benchmark Eurostoxx 50 con dividendos netos	-0,83%	-13,11%	-4,63%	11,30%

## Principales posiciones Santalucía Eurobolsa

	% Patrimonio
Danieli	5,06%
Elis	4,62%
IMCD	4,19%
Befesa	3,89%
Carrefour	3,52%



# Santalucía Europa Acciones

## Descripción

El Santalucía Europa Acciones es un fondo de gestión activa, "long only", con un horizonte temporal en las inversiones superior a tres años. La cartera tiene cierto sesgo hacia compañías europeas de media y baja capitalización. El número de compañías incluidas en el fondo ronda las cuarenta. La tasa de rotación del fondo es muy baja. El fondo invierte en compañías con crecimiento, visibilidad, rentabilidad sostenida y generadoras de caja.

## Comentario de gestión

Durante el tercer trimestre del año 2020, el Santalucía Europa Acciones ha subido un 3,11% frente una subida del 0,64% del Stoxx 600, su índice de referencia.

Las acciones que más han aportado a la rentabilidad del fondo han sido, Freeport Mc-Moran, Danieli, Atento, IMCD y Esprinet. Las que más han restado han sido Técnicas Reunidas, Eni, Royal Dutch Shell, Tenaris y Logista.

El comportamiento del Santalucía Europa Acciones ha sido positivo tanto en términos absolutos como relativos. Debido a la calidad de la cartera que compone el fondo junto con el gran potencial de revalorización, esperamos revalorizaciones muy atractivas en el medio largo plazo.

22

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones	<b>3,11%</b>	<b>-25,18%</b>	<b>-25,65%</b>	<b>ND</b>
Benchmark Stoxx 600 con dividendos netos	<b>0,64%</b>	<b>-11,56%</b>	<b>0,02%</b>	<b>ND</b>

## Principales posiciones Santalucía Europa Acciones

	% Patrimonio
Danieli	<b>6,89%</b>
Freeport-Mcmoran	<b>6,16%</b>
Elis	<b>4,50%</b>
Boskalis	<b>4,27%</b>
InterContinental Hotels	<b>4,08%</b>



# Santalucía Renta Variable Internacional

## Descripción

Fondo de Renta Variable global cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercados. El fondo toma como referencia el índice MSCI World con divisa cubierta en euros.

## Comentario de gestión

En la actualidad, por áreas geográficas, la cartera del fondo está muy en línea con su índice de referencia. Con una ligera sobreponderación en Asia, que ha tenido muy buen comportamiento en comparación con otras regiones a lo largo de este año. Por estilos de gestión, el sesgo de la cartera continúa estando equilibrado entre estilo crecimiento y estilo valor. Desde el punto de vista sectorial tampoco se aprecian fuertes desviaciones frente al índice, lo que implica tener una exposición relevante en los sectores de tecnología y salud.

## Principales datos de rentabilidad

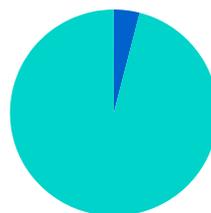
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
<b>7,81%</b>	<b>0,50%</b>	<b>7,94%</b>	<b>14,73%</b>	<b>34,21%</b>

## Principales posiciones Renta Variable Internacional

	% Patrimonio
MSCI World Index Dec20	<b>8,04%</b>
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	<b>7,38%</b>
ISH SUST MSCI USA SRI EUR-HD	<b>6,81%</b>
LYXOR S&P 500-D-HEDGED	<b>6,51%</b>
MORGAN ST-US ADVANTAGE-ZH	<b>4,74%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>13,73%</b>
Renta Variable	<b>41,61%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Renta Variable Emergentes

## Descripción

Fondo de Renta Variable emergentes cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercados. El fondo toma como referencia el índice MSCI Emerging Net Total Return en dólares.

## Comentario de gestión

En la actualidad, la estructura actual de cartera del fondo es muy similar a la de su índice de referencia, lo que supone tener un peso relativamente elevado en países como China y Taiwán (en torno al 50%). Estos países han sido los que más rápido se han recuperado y por tanto los que presentan expectativas de crecimiento más altas. Por sectores, destaca el peso en servicios financieros, consumo cíclico y tecnología y, por estilos de gestión, destaca el mayor peso relativo del estilo crecimiento, todo ello en línea con el índice de referencia.

## Principales datos de rentabilidad

3T 2020

---

**6,26%**

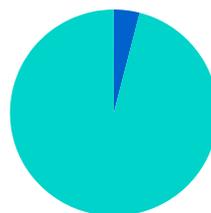

---

## Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	<b>13,06%</b>
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	<b>12,43%</b>
AMUNDI MSCI EMERG MARK	<b>11,64%</b>
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	<b>11,51%</b>
FTSE CHINA A50 Oct20	<b>10,89%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>4,11%</b>
Renta Variable	<b>95,89%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



**B.**

# Análisis de nuestras carteras

## Estrategia Ibérica

### Santalucía Espabolsa



#### INCORPORACIONES

- ▶ Colonial
- ▶ Red Eléctrica
- ▶ Cellnex



#### INCREMENTOS

- ▶ Amadeus
- ▶ Coca-Cola European Partners
- ▶ Gestamp



#### DISMINUCIONES

- ▶ Telefónica
- ▶ Fluidra
- ▶ Viscofan
- ▶ Sonae SGPS

### Santalucía Ibérico Acciones



#### INCORPORACIONES

- ▶ Colonial
- ▶ Red Eléctrica



#### INCREMENTOS

- ▶ Amadeus
- ▶ Catalana Occidente
- ▶ Coca-Cola European Partners
- ▶ Cellnex
- ▶ Atento
- ▶ Gestamp



#### DISMINUCIONES

- ▶ Telefónica
- ▶ Fluidra
- ▶ Viscofan



#### SALIDAS

- ▶ BBVA



# Estrategia Europea

## Santalucía Eurobolsa



### INCORPORACIONES

- ▶ Kerry Group
- ▶ SOL Spa
- ▶ Siemens Healthineers



### INCREMENTOS

- ▶ Elis
- ▶ Smurfit Kappa
- ▶ Alcon
- ▶ Amadeus
- ▶ Verallia
- ▶ Coca-Cola European Partners



### DISMINUCIONES

- ▶ Deutsche Post
- ▶ Cerved
- ▶ Amundi
- ▶ Boskalis Westminster
- ▶ Esprinet
- ▶ Brenntag
- ▶ IMCD



### SALIDAS

- ▶ Applus

## Santalucía Europa Acciones



### INCORPORACIONES

- ▶ Kerry Group
- ▶ SOL Spa
- ▶ Siemens Healthineers



### INCREMENTOS

- ▶ Elis
- ▶ Smurfit Kappa
- ▶ Alcon
- ▶ Amadeus
- ▶ Coca-Cola European Partners
- ▶ Verallia
- ▶ Atento



### DISMINUCIONES

- ▶ Cerved
- ▶ Boskalis Westminster
- ▶ Esprinet
- ▶ IMCD
- ▶ Brenntag
- ▶ Freeport-McMoran



# C.

## Comentario de empresas



Sant lucía Eurobolsa

Sant lucía Europa Acciones

Elis es la compa a líder en Europa y América del Sur en alquiler y lavado de textil dando servicio a diversos sectores como hoteles y restaurantes, industria y hospitales. Tres características destacan en esta compa a: economías de escala, una red de plantas industriales eficiente y una plataforma logística óptima. Las economías de escala permiten a Elis tener poder de negociación con sus proveedores y clientes y optimizar el proceso industrial en las lavanderías. Una extensa y eficiente red de plantas industriales permite maximizar la rentabilidad de cada planta. Por último, la óptima plataforma logística permite a Elis diluir costes fijos.

La naturaleza intensiva en capital de este negocio, la tipología de contratos con duraciones de tres a cinco a os y la alta tasa de renovación de clientes crean/apuntalan unas altas barreras de entrada. En condiciones normales la empresa crece orgánicamente al 3%, e inorgánicamente al 2 – 3%. Elis se ha visto afectada materialmente por la Covid 19 debido a su exposición a hoteles y hostelería, sin embargo, la excelente gestión del equipo gestor le ha permitido proteger márgenes y generar caja. En la presentación de resultados del segundo trimestre, la compa a no facilitó guías, pero se al que en caso de no volver a empeorar la pandemia, el margen ebitda ajustado por excepcionales y la generación de caja a final de a o será parecida a la de 2019. La compa a cotiza actualmente a 2021 a 4,5x EV/EBITDA, 9x P/E y un FCF yield del 16%.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Kerry Group es una compañía irlandesa fundada en 1972, **líder global en la producción de ingredientes y recetas para las industrias de alimentación y bebidas**. Los clientes de Kerry requieren cada vez mayor innovación y rapidez en el lanzamiento de nuevos productos y contención de costes en los productos más asentados. Por lo tanto, buscan externalizar la producción y el desarrollo de nuevos sabores, texturas y olores. Kerry está posicionada en la parte más especializada de la cadena de valor, con la mayor exposición a aquellos productos más saludables que están experimentando un mayor crecimiento. **Con 147 centros de producción a nivel mundial, es uno de los líderes del mercado.**

La compañía divide su negocio en dos. Por un lado, opera su negocio de Consumer Foods que representa un 20% de las ventas y un 10% del beneficio operativo. Produce y distribuye sus productos Dairygold, Richmond, Cheesestrings y Denny en Reino Unido e Irlanda. La segunda unidad operativa, Taste & Nutrition, representa más del 80% de las ventas y el 90% del beneficio operativo y es en la que nos centramos.

Kerry Taste & Nutrition desarrolla y distribuye ingredientes y sabores customizados a las necesidades de sus clientes, ayudándoles a reducir el tiempo de desarrollo de un nuevo producto a la vez que reduce sus costes de producción. Cuando un cliente identifica una oportunidad de negocio específica, externaliza con Kerry Group el desarrollo y producción de una receta que cumpla todos sus requisitos de una manera rápida y barata. La ventaja que ofrece Kerry frente a la competencia es la amplitud de gama que le permite producir desde proteínas específicas a lácteos o sabores específicos, pudiendo vender recetas integradas a sus clientes.

La vida de los nuevos productos se ha ido acortando hasta una media de 6 meses. Los supermercados y los consumidores demandan mayor rotación de productos. Llegar a tiempo y de forma rentable a una nueva tendencia es clave para las grandes empresas de alimentación y bebidas.

**La naturaleza del negocio, con costes principalmente fijos, permite un apalancamiento operativo que mejora los márgenes según se incrementa el volumen de producción.** Esperamos que Kerry mantenga unos crecimientos en ventas en el entorno del 5% durante los próximos años. Apoyado en el apalancamiento operativo, se traducirá en una paulatina mejora de márgenes y crecimientos del beneficio neto y flujo de caja de doble dígito.

**Pese a que el múltiplo al que cotiza la compañía es exigente, su capacidad de reinversión y crecimiento nos hace confiar en que, a los precios de compra, obtendremos una TIR de doble dígito en el medio-largo plazo.**



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Es una de las mayores compañías integradas **dedicada a proporcionar soluciones de embalaje**. Smurfit es una de las compañías líderes en embalajes de cartón ondulado en el mundo con operaciones en 23 países en Europa y 12 en América. Smurfit tiene alrededor de 46.000 empleados en cerca de 350 plantas y tuvo unos ingresos de alrededor de nueve mil millones de euros en 2019.

**La empresa se ve favorecida por positivas tendencias estructurales en la industria:** demanda estable, principales clientes, FMCG; tendencias positivas en el embalaje al convertirse en un arma de marketing; crecimiento del e-commerce; ganancia de cuota de mercado al plástico. El mercado descuenta un crecimiento nulo para esta compañía. En Santalucía Asset Management estimamos que Smurfit crecerá en torno al 2% en el largo plazo. Actualmente la compañía cotiza a 9x P/E 2021 y un FCF yield superior al 7%. **Entendemos que la compañía está infravalorada atendiendo a los múltiplos a los que cotiza**, junto con una Tir a tres años superior al 10%, RoCe's mayores que el coste capital y crecimiento ininterrumpido en los últimos años.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Compañía suiza líder en el cuidado de ojos. **Investigan, desarrollan, fabrican, distribuyen y venden un conjunto completo de productos para el cuidado de ojos**. La compañía tiene dos segmentos: Surgical Business y Vision Care Business.

La tesis de inversión en esta compañía tiene varios ángulos y todos ellos confluyen en hacer atractiva esta inversión:

- Crecimiento estructural de la industria debido al incremento de la población mundial, envejecimiento de la misma y uso intensivo de pantallas.
- Mejora de márgenes, éstos están 500 puntos básicos por debajo de donde se encontraban hace unos años.
- Introducción de nuevos productos con mayores márgenes gracias al esfuerzo en I+D realizado en los últimos años.
- Parque instalado de máquinas para operaciones que hace que un elevado porcentaje de las ventas de Alcon sean recurrentes. Valoración baja comparada con su oportunidad de crecimiento y con sus competidores.

**Estimamos que la compañía verá su beneficio neto crecer a tasas superiores al 15% los próximos cuatro años, que implica una revalorización de un 40% por encima de donde se encuentra ahora.**



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Siemens Healthineers es una **compañía especializada en productos tecnológicos** con más de 120 años de experiencia, siendo pioneros en el desarrollo de muchas de las tecnologías que hoy vemos en clínicas y hospitales. Actualmente **presta servicio en más de 70 países y cuenta con alrededor de 50.000 empleados y casi 20.000 patentes a nivel mundial.**

En la actualidad desarrolla sus productos y servicios a través de 4 divisiones: Imaging, Diagnostics, Advanced Therapies y más recientemente Radiotherapy (tras la adquisición de Varian). Hoy en día, sumando las ventas de sus cuatro divisiones, la compañía abarca casi la mitad del espectro de inversión de los centros médicos.

La compañía, en cada una de sus divisiones, opera en mercados concentrados con tasas de crecimiento alrededor del 5% y en donde las principales compañías superan el 70-80% de cuota:

- **Imaging:** líder global en sus principales productos: MRI, CT, rayos X. Compite con compañías como Philips y GE Healthcare. Su cuota de mercado está en torno al 30%.

- **Diagnostics:** compite con grandes proveedores de equipos diagnósticos in-vitro como Roche y Abbot y con compañías más nicho como Diasorin. Su cuota de mercado está en torno al 15-20%.

- **Advanced therapies:** equipos para visualización y procedimientos quirúrgicos avanzados en cirugías mínimamente invasivas, es una división muy parecida a Imaging en cuanto a competencia: compite con Philips, Hitachi y GE Healthcare como principales rivales y Carl Zeiss Meditec como competidor más especializado.

- **Radiotherapy:** duopolio con el fabricante sueco Elekta y en donde Varian (adquisición realizada en el mes de agosto) es el líder global con una cuota del 50%. En mercados como Estados Unidos cuenta con cuotas cercanas al 70%.

En años anteriores, **Healthineers ha demostrado que no sufre impactos severos durante la parte baja de los ciclos.** En cuanto a entrega de equipos, dispone de reservas suficientes para cumplir con las entregas durante los periodos de baja demanda y adicionalmente cuenta con una parte relevante de ingresos recurrentes (servicio de mantenimiento a equipos y plataforma de software, consultoría y formación sobre sus productos; así como consumibles para la división de Diagnóstico in-vitro). Concretamente, el porcentaje es de alrededor del 40% para Imaging/Advanced therapies y 80% en diagnóstico.

Hemos aprovechado la reciente caída de la cotización a causa del anuncio de compra de Varian, la cual será financiada 50/50 vía equity y deuda. El anuncio de ampliación de capital sin fecha concreta ejerció presión de venta, la cual se detuvo a inicios del mes de septiembre con la colocación de 75M de nuevas acciones por un importe cercano a los 3.000M EUR.

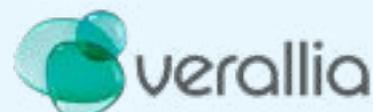
**La tesis se basa en invertir en una compañía líder en cuanto a producto e inversión en I+D dentro de una industria en la que los clientes buscan innovación y reducción en el coste de propiedad para tomar la decisión de invertir.** Adicionalmente, con las últimas adquisiciones realizadas se ha expandido abarcando casi la totalidad de los equipos de diagnóstico, consiguiendo un nivel de escala que le permite hacer venta cruzada de sus productos, y llegar a ser el principal proveedor para los centros médicos.

En cuanto a números, y sin tener en cuenta la aportación de las adquisiciones, **esperamos que Siemens Healthineers sea capaz de generar un beneficio por encima de los 2.000M EUR en 2024**, lo que es igual a un CAGR de alrededor del 8% en el periodo 20-24' vs. la guía de 10% del equipo directivo a partir de 2021. Tanto por DCF como asignándole un múltiplo de salida de 25x (en línea con peers del sector y compañías con tasas de crecimiento similares) resulta una valoración de 50bn EUR vs. los 38bn EUR que cotiza a día de hoy, lo que resulta en una **rentabilidad cercana al 35% más dividendos.**



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Durante el mes de septiembre, Apollo (mayor accionista de Verallia), realizó un ABB (Accelerated Book Building), para reducir su participación en Verallia y seguir su ruta de desinversión en esta empresa.

Después de seguir de cerca como está evolucionando **el negocio, observamos que se está recuperando más rápido de lo esperado**: en julio y agosto ha tenido crecimiento positivo vs julio y agosto de 2019. También hemos tenido información muy buena respecto a la racionalidad de los jugadores del sector: los jugadores están alargando las paradas de mantenimiento para reducir la capacidad efectiva para hacer frente a la caída temporal de la demanda).

Para concluir, Apollo ha colocado las acciones con mucho descuento. Nosotros hemos aprovechado para aumentar nuestra posición con decisión. **Nuestra rentabilidad potencial a 2-3 años es mayor a un 70%**.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Hemos iniciado una posición en Sol Spa, **empresa que produce, transporta, almacena y distribuye gases industriales y médicos** con presencia sobre todo en Europa, aunque también tiene presencia en India, Marruecos, Brasil y Turquía. En el segmento médico, Sol también trata en casa pacientes que tienen problemas respiratorios, de nutrición, de sueño, además de tratar pacientes con problemas terminales (Home Care).

El negocio de gases es un negocio de escala. En las zonas donde tienes densidad es muy complicado que entren nuevos competidores. El negocio de los gases industriales y médicos es sinérgico con el negocio de tratamiento de pacientes en casa (Home Care).

Hemos analizado la industria y el negocio de Sol con mucho detalle, y hemos llegado a la conclusión de que **Sol puede incrementar su flujo de caja libre a un CAGR del 7-8% en las siguientes décadas**. Estas son las tasas de crecimiento que hemos observado en SOL en las últimas décadas.

**Hemos iniciado nuestra posición en SOL a 14X FCF cuando los competidores de mayor tamaño cotizan a alrededor de 30x FCF**. Si el equipo gestor de SOL sigue ejecutando (2 familias fundadoras controlan el 59,98%), creemos que podemos hacer compounding con nuestro dinero al 11,5%. No descartamos que en el medio largo plazo Sol pueda recibir una oferta pública de adquisición, sin embargo nuestro caso base es que SOL siga ejecutando su plan de negocio.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Reducimos exposición en la **compañía de servicios financieros italiana**. Esta compañía tiene dos segmentos de negocios. El primero es de información financiera a bancos y empresas, que supone el 60% de los ingresos, y con un crecimiento bajo pero estable. El segundo, consistente en gestión de crédito, representa el 40% y ha sido el motor de crecimiento de doble dígito de Cerved.

En el pasado reciente varios fondos de Private Equity se han interesado por Cerved por su posición de liderazgo en el segmento de información financiera con una cuota del 40% y en gestión de crédito superior al 15%; y lo mas importante por su capacidad de generar caja, cerca de 25% FCF/Sales.

**Cerved sigue siendo un valor atractivo por sus altas barreras de entrada (inversión recurrente en su base de datos), M&A atractivo y valoración.**



Santalucía Eurobolsa



**Amundi es la mayor gestora europea, con más de €1,5Tn bajo gestión.** Mantiene una base de costes muy controlada, una gama de producto inmensa y acuerdos de distribución con importantes redes bancarias tanto en Europa como en India y China.

El crecimiento del patrimonio bajo gestión se apoya en una mayor tasa de ahorro en el mundo desarrollado y emergente y en el bajo entorno de tipos de interés que ha llevado a un mayor número de clientes a canalizar su ahorro hacia productos con mayor riesgo.

**El crecimiento de Amundi se mantiene intacto. Sin embargo, la acción ha mostrado un gran comportamiento, reduciéndose el potencial de revalorización.** Se ha reducido la exposición para dar entrada a valores con mayor potencial.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Boskalis es un **líder mundial en el oligopolio de las empresas dragadoras y en la instalación de infraestructuras offshore**. Por su propia naturaleza, el negocio se ha visto poco impactado por la pandemia. Mantenemos una fuerte convicción en la capacidad de mejora de la compañía. Esperamos una reversión a la media de los márgenes, que mejorarán no solo el beneficio operativo, sino también el capital circulante y la generación de caja. Sin embargo, **la compañía se ha comportado mejor que la media de la cartera, llevando a tener un peso excesivo, por lo que hemos reducido ligeramente la posición.**



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Brenntag es el **líder mundial en la distribución de productos químicos**. Vincula a fabricantes y usuarios de productos químicos y ofrece soluciones de distribución B2B para productos químicos industriales y especializados a nivel mundial. **Cuenta con más de 10.000 productos bajo una amplia base de proveedores y da servicio a más de 180.000 clientes.**

**Hemos empezado a reducir nuestra posición por temas de valoración tras invertir en el valor a finales de 2018 y rentabilizar un 47% más dividendos.** Para ese entonces la compañía cotizaba a múltiplos comparables con los fabricantes de productos químicos que se encontraban en la parte baja del ciclo debido al ingreso de nueva capacidad, lo que llevó a un incremento de la oferta, dejándola en niveles muy por encima de la demanda. Sin embargo, Brenntag, siendo un distribuidor puro, presentaba un buen track-record de ejecución con resiliencia en sus ventas y sostenibilidad de márgenes durante los momentos difíciles de la industria.

Tras el cambio de CEO en 2019, el equipo directivo presenta “Project Brenntag” centrándose en la parte operacional y con el fin de incrementar el crecimiento orgánico de la compañía. Durante la primera mitad de 2020 ya demostraron un fuerte crecimiento orgánico en el margen bruto (principal indicador de los distribuidores). Dicha ejecución permitió al valor gozar de un re-rating, acercando sus múltiplos de valoración hacia aquellos peers que habían demostrado tener un modelo de negocio resiliente y de calidad (e.j. IMCD). Por otro lado, la nueva división de “Food and Nutrition” sigue manteniendo altos niveles de crecimiento gracias a la escala que tiene el grupo y sobre la cual se apalanca para obtener excelentes resultados al poco tiempo de haberla desarrollado e integrado en el negocio de la compañía.

**A pesar del excelente rendimiento que ha presentado la cotización del valor, creemos que el plan de mejora del equipo directivo aún puede generar algo más de valor en la compañía. Seguimos invertidos.**

33



Santalucía Eurobolsa

**Applus es una compañía líder en inspección, ensayos y certificación, proporcionando soluciones a clientes en diversos sectores**, con el fin de garantizar que sus productos cumplan con los estándares, normativas y reglamentos medioambientales, de calidad, salud y seguridad.

Dada la baja visibilidad que presenta su principal división (Energy & Industry) con exposición a las industrias de petróleo, gas, minería y aeronáutica, **hemos procedido a liquidar la posición en el fondo Eurobolsa**. No obstante, seguimos considerando que a pesar del impacto del COVID, que ha causado la paralización o ralentización de los principales sectores donde opera, la compañía continúa presentando un buen modelo de negocio, con un equipo directivo ordenado y una buena generación de caja. Sin embargo, pensamos que existen valores en Europa con mayor estabilidad y potencial de revalorización.



## Deutsche Post



DOWN

Santalucía Eurobolsa

**Reducimos posición en la compañía logística alemana.** En el segundo trimestre ha presentado unos números muy fuertes por encima de los que tuvo en el mismo trimestre del año pasado. Destaca la generación de caja y que la empresa restablece la guía de beneficios para este año que había retirado al inicio de la pandemia. A pesar de la situación macroeconómica provocada por la crisis sanitaria, el beneficio de Deutsche Post debería resistir este año gracias a las medidas de reestructuración en el segmento postal y a su alta exposición a B2C. DPW cotiza a 14x P/E 2022, y un FCF por encima del 5%, múltiplos atractivos para **una compañía rentable de forma sostenida en el tiempo.**



DOWN

Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

## Telefonica

34

**Reducimos exposición a la teleco española ante la difícil perspectiva a la que se enfrenta,** pesar de los esfuerzos realizados por el equipo gestor reduciendo Opex/Capex, monetizando infraestructura y reduciendo deuda. Los números del segundo trimestre fueron flojos, manifestándose la presión competitiva que hay en determinados mercados como el español. La compañía ha sido muy intensiva en noticias en los últimos meses: JV con Virgin en Inglaterra, venta torres a Telxius y oferta por el activo móvil de la compañía brasileña Oi.

Ahora bien, **dos factores están afectando a la compañía desde el punto de vista operativo y bursátil: divisas y deuda.** Las divisas latinoamericanas -sobre todo el real- se ha depreciado considerablemente contra el euro, y en cuanto a la deuda, su reducción está siendo más lenta de lo que nos gustaría. En cuanto a la valoración, fijándonos en el FCF YIELD la compañía cotiza con un ligero descuento frente a sus comparables.

## FREEPORT-McMoRAN



DOWN

Santalucía Europa Acciones

Debido al buen comportamiento del precio del oro y el cobre, unido a una ejecución magnífica en la ampliación de su mina en Indonesia, **la acción de Freeport se ha comportado excepcionalmente bien: + 230 % desde los mínimos de marzo de 2020.**

Después de estas fuertes revalorizaciones, el potencial de revalorización es menor, con lo cual hemos decidido reducir algo nuestro peso, para poder financiar nuevas compras con mayor potencial de revalorización.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Durante este año 2020, se ha visto la solidez del modelo de negocio de IMCD. No sólo ha aguantado magníficamente, sino que ha aprovechado para seguir ejecutando su plan de negocio a largo plazo.

**Después de revalorizarse un 78% en los últimos 6 meses, hemos reducido algo nuestra posición en IMCD.**



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Hemos reducido nuestra posición en Esprinet. **El año 2020 está siendo muy positivo para el negocio de Esprinet: aumentando ventas, márgenes y beneficios.** El plan de negocio presentado el año pasado por el equipo gestor está dando sus frutos.

Por fin el mercado se ha dado cuenta de la tremenda infravaloración de esta empresa, que se ha comportado bien en bolsa los últimos 12 meses. **A medida que el valor se está acercando a nuestro precio objetivo, y la infravaloración es menos acusada, vamos reduciendo nuestra participación,** y dedicando ese dinero a otras oportunidades de inversión.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Amadeus lidera un oligopolio mundial en sistemas informáticos dirigidos a la industria de los viajes y el turismo. Los ingresos de Amadeus están ligados principalmente a los viajes aéreos del cliente final: ingresa un importe fijo por cada transacción realizada en sus sistemas, sin depender del precio final del billete vendido. Los costes en el negocio son principalmente variables, lo cual protege el EBITDA y el flujo de caja de la compañía. **Amadeus disfruta de claras ventajas competitivas en forma de efecto red y dificultad para sus clientes de cambiar de proveedor.**

Durante el último trimestre, y dada una temporada de verano que no ha vivido la recuperación en reservas aéreas que cabía esperar, la cotización ha dado nuevas oportunidades de compra. Pese a que la pandemia, y por lo tanto la escasez de reservas aéreas, se puedan prolongar, el potencial de revalorización de la compañía es muy elevado, superior al 60%. Se ha aumentado la posición en Amadeus.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Durante el tercer trimestre **hemos seguido aumentando nuestra posición en CCEP**. Aunque la situación de crisis debido al Covid-19 le ha perjudicado de dos maneras: caída en volumen y mix de producto de venta poco favorable. Estos 2 factores harán que **las ventas de CCEP caigan un -10% en 2020, y el beneficio neto alrededor de un -20-25%. Esto ha producido que el precio de la acción pierda más de un 30%**.

Desde la unión de todas las embotelladoras de Europa Occidental en 2016, la mejora de footprint industrial ha sido enorme, las sinergias en costes cuantiosas y la inteligencia comercial ha mejorado mucho. **Seguimos pensando que el margen EBIT para CCEP debería ser de un 15% mínimo**. Esto se hubiese conseguido en el 2021 (pre Covid), ahora situamos nuestras previsiones para 2022.

Nuestra estimación es que la cuenta de resultados de CCEP se recuperará casi completamente en 2021, y es muy probable que 2022 sea mejor que 2019 en términos de generación de caja.

Creemos que un negocio atractivo (ROCE +10% y Roe +19%), creciente (crecimiento +3% a largo plazo) además de resiliente, debería de cotizar a un mínimo de 18-20x beneficios. **Nuestra rentabilidad potencial a 2-3 años es de un 55-60%**.



Santalucía Europa Acciones

Santalucía Ibérico Acciones

**ATENTO**

Durante el tercer trimestre hemos seguido aumentando posición en el líder de *outsourcing customer experience management* en Latam. **Este modelo de negocio ha salido reforzado de la crisis COVID**. Hay una serie de tendencias que acentuarán el crecimiento de su negocio en los próximos años.

En agosto de 2020, los volúmenes de negocio de Atento estaban ya a los niveles pre-Covid. **Nuestra previsión es que durante los próximos años el negocio de Atento crezca con fuerza**.

**Los aumentos de posición se han realizado valorando la empresa a 120-130\$m**. Atento ha reiterado que en 2021 prevé generar 30-40\$ de flujo de caja. Somos optimistas en que en el largo plazo generaciones de caja entre 70-80\$ no son descabelladas.

Seguimos pensando que el potencial de revalorización de Atento es muy alto (3x-4x la cotización a la que se ha realizado los aumentos de posición).



Santalucía Ibérico Acciones

El Grupo Catalana Occidente es **una de las mayores aseguradoras de España, especializada en el seguro de crédito** a través de Atradius y Crédito y Caución. El deterioro de la economía global tendrá un fuerte impacto sobre este tipo de seguro lo cual, unido a un sentimiento especialmente negativo sobre el sector financiero por el entorno de tipos negativos, ha dañado la cotización de la compañía. Sin embargo, pensamos que la cotización a los precios de compra descuenta completamente un escenario demasiado negativo: valorando la compañía al completo a un múltiplo excepcionalmente bajo o alternativamente valorando a 0 o negativo el negocio de seguro de crédito.

El Grupo Catalana Occidente **ha mantenido históricamente unos ratios combinados y ROE's excepcionales, creando valor sosteniblemente para sus accionistas, pensamos que seguirá haciéndolo en el futuro.** Se ha incrementado la posición.



Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Espabolsa



En este trimestre **hemos aprovechado las caídas en la cotización para seguir aumentando nuestra posición en este proveedor de componentes para coches**, concretamente de aleaciones de hierro en frío y en caliente para la carrocería del coche.

La tesis de inversión en esta compañía se centra en la oferta de un producto que permite una reducción de peso y una mayor resistencia en caso de impactos. Como consecuencia de la reducción de peso, el consumo de combustible es menor, ganando eficiencia y emitiendo menor cantidad de CO2. En el caso particular del coche eléctrico, reducir el peso total del vehículo es importante ya que las baterías eléctricas son muy pesadas, y cuanto menos peso tenga el coche, mayor será la autonomía que pueda prestar.

La estrategia de la compañía desde sus inicios, aunque especialmente en la última década, ha sido la de crecer acompañando a fabricantes de vehículos por el mundo, abriendo nuevas plantas. Dicha inversión ha implicado un alto nivel de inversión para un determinado crecimiento en ventas, y una rentabilidad sobre ese capital empleado por encima del 10%, generando valor para el accionista. Recientemente hemos visto cómo, poco a poco, la compañía reduce los niveles de inversión tras alcanzar cierto nivel de escala, mejorando así los niveles de caja producida, que hasta el día de hoy venía siendo negativa. No obstante, el impacto del COVID-19 durante el año 2020 interfirió con la estrategia de la compañía ya que los volúmenes obtenidos para sus plantas se contrajeron considerablemente, perjudicando su rentabilidad. Ahora bien, **dadas las medidas aplicadas por la compañía y las estimaciones de vehículos producidos en los próximos años, consideramos que Gestamp volverá a acercarse a su objetivo de rentabilidad y empezará a mostrar una generación constante de caja.**

En la actualidad, el mercado está considerando que Gestamp presentará tasas de crecimiento anual ligeramente negativas, usando una tasa de descuento de doble dígito. En Santalucía Asset Management estimamos que la tasa de crecimiento será positiva, y que la cotización de la compañía debería estar, como mínimo, un euro por encima en los próximos 24 meses.



Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Espabolsa



Red Eléctrica es un **operador global de infraestructuras**, gestionando redes de transporte de electricidad en países como España, Brasil, Chile y Perú, y redes de telecomunicaciones (fibra óptica y satélites). A su vez, presta servicios de innovación y desarrollo tecnológico a terceros. Actualmente un 90% de su beneficio operativo proviene de España, del cual la gran mayoría es derivado de una base de activos regulados (RAB), lo que le permite tener alta visibilidad de los flujos que ingresa y, por tanto, tener un perfil defensivo sobre el que no afectan impactos como la caída de la demanda, inflación y posibles impagos.

A pesar de que existe una cantidad de ingresos asociados a activos regulados que llegan a su fin en 2024, Red Eléctrica ha puesto en marcha un importante plan de inversiones para el periodo 21-26E con un total de 6.400 millones EUR. Sin embargo, la CNMC ha salido al paso alegando que los niveles propuestos superan el límite de 0,065% capex/GDP expuesto en el Real Decreto 1047/2013; de igual forma, de limitarse los niveles de inversión, el posible límite establecido sigue estando por encima de los niveles previos estimados y en cuanto al modelo operativo de la compañía, a mayor CAPEX, mayor valor.

De esta manera, **hemos iniciado una posición en una compañía** con una recurrencia de ingresos y beneficio de 2.000 millones y 700 millones respectivamente **que dotará a la cartera de estabilidad** y aportará un ingreso periódico con el pago de al menos 1 €/acción en forma de dividendo. Adicionalmente, **estimando el valor presente de los flujos de caja y reparto de dividendos, obtenemos una valoración por acción más cercana a los 20€, o un 20% por encima de su nivel actual.**



Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Espabolsa

**Fluidra es la compañía líder en la fabricación de productos para la piscina.** Durante los últimos años, y especialmente al unirse a Zodiac, la compañía ha ido cambiando su perfil: de ser una compañía europea con unas ventas muy dependientes del ciclo económico y de nuevas construcciones, a ser una compañía realmente global y con un perfil más recurrente. Además, el proceso de fusión está permitiendo una extracción de sinergias mayores y de forma más rápida de lo que se pensaba en un primer momento.

La situación generada por la pandemia del Covid-19, que se veía en un primer momento como algo negativo para la compañía, ha terminado permitiendo unas fuertes ventas según el cliente final ha ido invirtiendo en sus piscinas para pasar el verano. La acción se ha comportado excepcionalmente bien dada esta demanda.

**Hemos reducido posición ya que la compañía se ha acercado a nuestro precio objetivo y se ha reducido el potencial de revalorización.**

**Santalucía Ibérico Acciones****BBVA**

**Se ha vendido toda la posición en BBVA.** Identificamos oportunidades de inversión con mayor potencial de revalorización. El banco ofrece una distribución geográfica de sus ingresos con alta exposición a Méjico y Turquía, por lo que ofrece un perfil más emergente y con más crecimiento que los demás bancos cotizados en España.



**Viscofan**  
The casing company

**Santalucía Espabolsa****Santalucía Ibérico Acciones**

**Viscofan es el líder en el mercado mundial de envolturas para productos cárnicos.** Es una compañía que ofrece todo lo que buscamos en una inversión: crecimiento, visibilidad y unos retornos sobre el capital empleado superiores a su coste de capital.

Dada su gran experiencia y profesionalización en las envolturas artificiales, se ha podido aprovechar de los problemas que han sufrido los productores de envolturas naturales con la peste porcina, sirviendo de producto sustitutivo. El mercado ha reconocido la calidad de Viscofan, premiándola con subidas a pesar de la situación económica provocada por la pandemia del Covid-19. Debido a este gran comportamiento, y al menor potencial de revalorización, **se ha reducido la posición en el valor para dar entrada en la cartera a otras compañías.**

**Santalucía Ibérico Acciones****Santalucía Espabolsa**


**cellnex**  
driving telecom connectivity

Durante el tercer trimestres hemos aumentado (o iniciado en el caso de Santalucía Espabolsa) posición en Cellnex. Llevamos siguiendo la empresa y al equipo gestor desde la salida a bolsa (finales del 2015).

No sólo nos gusta la industria (recurrente y creciente), también nos gusta el equipo gestor (ha cumplido su plan de negocio a la perfección). Remarcar que para poder ejecutar los planes de expansión inorgánicos (a veces también orgánicos), es vital ser un jugador neutro (no tener a una teleco de mayor accionista).

Durante estos últimos 5-6 últimos años, Cellnex ha venido ejecutando su plan a la perfección.

Después de analizar las posibilidades de asignación de capital de la última ampliación creemos, que si la ejecución se hace razonablemente bien, Cellnex podría valer 90 euros en 2-3 años (+70% Revalorización).





Santalucía Espabolsa

**Sonae es un holding portugués que gestiona un portfolo diversificado de negocios en áreas de retail** (Sonae MC, Sonae Fashion, Worten e ISRG), **servicios financieros** (Sonae FS), **tecnología** (Sonae IM), **desarrollo de centros comerciales** (Sonae Sierra), **asset management y telecomunicaciones** (NOS). A su vez, **es el mayor empleador privado en Portugal con más de 45.000 empleados.**

Con el paso de los años, el holding ha demostrado su know-how sobre el desarrollo y administración de centros comerciales a través de Sonae Sierra, generando valor y creciendo de manera rentable manteniendo una participación en los proyectos que desarrolla. Asimismo, la compañía ha sido capaz de crecer de manera rentable tanto en la división retail de moda, a través de marcas propias y acuerdos con terceros (Iberian Sports Retail Group), como en la división de telecomunicaciones (NOS), incrementando la cuota de mercado e implementando medidas de eficiencia como la venta por canal online y los acuerdos de uso de redes con terceros. Por otro lado, esperamos una mejora en cuanto a la rentabilidad del grupo a partir de la integración de tiendas de proximidad y marcas orientadas a salud y bienestar en el área de retail (SONAE MC) y la reestructuración de divisiones con problemas (Worten).

Durante el mes de agosto, el equipo directivo ha disuelto su asociación (ZOPT) con Isabel Dos Santos, la cual contaba con un 52,15% del capital de NOS, y a su vez ha adquirido un 7,38% por cuenta ajena, aflorando una participación directa del 33,45% en la compañía y simplificando su estructura accionarial, a la vez que dota de más recurrencia a la cartera gracias al elevado dividendo que reparte la compañía de telecomunicaciones.

En cuanto a los resultados negativos que pudiesen ocasionar los efectos de la pandemia, los principales negocios del holding han demostrado resiliencia con crecimiento en ventas y un impacto limitado en la rentabilidad.

**La compañía sigue presentando un balance sólido y genera caja de manera recurrente,** devolviendo capital a sus inversores vía dividendos con incrementos del 5% anual. Actualmente capitaliza 1.240M EUR (0,6195€/acción) con una generación de flujo libre de caja estimada de +170-190 millones de euros a partir de 2022 (FCF yield ≈ 15-17%). Adicionalmente, la valoración por suma de partes de sus respectivas divisiones nos da un precio objetivo alrededor de 1,40€ por acción. **Hemos reducido la exposición sobre el holding portugués con el fin de financiar nuevas oportunidades de inversión.** Seguimos invertidos en la compañía.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones



Durante el tercer trimestre de 2020 **hemos iniciado una posición en esta compañía. Colonial tiene el mejor portfolio de oficinas prime de Madrid, Barcelona y París.** Este conjunto de edificios es difícilmente replicable. Llevamos siguiendo y analizando esta empresa los últimos 6 años, con lo cual tenemos bastante certidumbre con la calidad de los activos.

**La crisis del Covid 19 ha generado dos incógnitas en el segmento de oficinas: si el teletrabajo va a destruir la demanda de oficinas a medio-largo plazo; y si las rentas de los edificios de oficinas y los yields de valoración van a colapsar.**

Después de analizar estos dos miedos no tenemos tan claro que el teletrabajo sea la panacea ni que afecte drásticamente a las oficinas prime. Otro factor es que debido a la crisis sanitaria, el número de m2 por empleado debería aumentar. Nuestra humilde opinión es que el teletrabajo no debería afectar de manera drástica a la demanda de oficinas prime.

Respecto a la caída de las rentas y al aumento de los yields, comentar que, en este ciclo económico, no ha entrado demasiada capacidad nueva en Madrid ni París. Respecto a Barcelona, no vemos la oferta ni la demanda en situación de desequilibrio. Esto unido a que la media de los contratos de Colonial quizás está un 7-8% por debajo de la renta de mercado precovid, nos da cierta tranquilidad. En cuanto al incremento de las yields de valoración no vemos que eso ocurra si no suben los tipos de interés, y para que suban los tipos de interés las economías deberían de estar creciendo con fuerza, lo que haría que las rentas aumentasen.

Por concluir, hay que mencionar que **hemos comprado Colonial con un descuento del -35-36% respecto al último valor de tasación.** EL FFO actual es de 0,32 que debería subir a al menos 0,42 eur con la entrada en funcionamiento de los nuevos proyectos. El LTV es conservador 36%, el ICR es 3,4x, con lo cual definiríamos como conservador el balance. **Creemos que nuestra rentabilidad potencial a 3 años vista debería situarse alrededor del 60%.**

# 5.

# Renta Fija





# A.

## Posicionamiento estratégico en los fondos de Renta Fija

Las principales visiones y posicionamientos de los fondos de renta fija a cierre de trimestre son:

- ▶ **Cautos en duración:** los tipos de interés libres de riesgo continúan en terreno negativo y pensamos que, si bien se mantendrán muy bajos durante un tiempo, no ofrecen valor en el medio y largo plazo. Mantenemos una infraponderación en duración con objeto de mitigar el riesgo de tipo de interés ante potenciales repuntes que pudieran generar pérdidas a las carteras. La exposición de los fondos a los tramos largos y superlargos de las curvas de tipos es muy reducida.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** seguimos viendo más potencial en la deuda corporativa que en la gubernamental, de manera selectiva, por el valor relativo que ofrecen sus diferenciales.
- ▶ **Cortos en deuda pública francesa:** mantenemos una posición corta en deuda pública francesa, aprovechando los mínimos de diferencial con respecto a Alemania. No vemos potencial para un mayor estrechamiento.
- ▶ **Posición de “steepening” de la curva de tipos europea:** hemos abierto una posición, vía futuros sobre el bono alemán a 5 y 10 años, para aprovechar un potencial incremento de la pendiente de la curva de tipos, como consecuencia de las políticas expansivas de los bancos centrales, que podrían favorecer un repunte de la inflación desde los niveles mínimos en que se encuentra.
- ▶ **Sobreponderación de periferia frente a core:** las rentabilidades de los países periféricos, aunque expuestas a mayor volatilidad, ofrecen mayor valor relativo que las de los países centrales europeos. Aunque hemos moderado la posición, mantenemos la sobreponderación en España e Italia frente a Alemania.
- ▶ **Infraponderación en Reino Unido e Irlanda:** dada la situación de estancamiento en las negociaciones del acuerdo de salida de la Unión Europea, que ha aumentado las posibilidades de salida sin acuerdo, continuamos con una reducida exposición a Reino Unido e Irlanda.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** los bancos afrontan el esperado repunte de la morosidad en 2021 con balances saneados, equilibrados y líquidos, aunque poco rentables. La aproximación más favorable a fusiones del BCE ha activado el proceso de consolidación y creemos que va a continuar. Llevamos un año posicionados en las carteras para la consolidación bancaria con posiciones de deuda subordinada de entidades potencialmente objetivo de ser adquiridas. Mantenemos posiciones en bancos españoles, donde vemos potencial ante escenarios de fusión, como el recientemente anunciado entre Caixabank y Bankia. Por otro lado, seguimos también sobreponderados a bancos nórdicos, como daneses y suecos, por su carácter defensivo, cuyas economías y gobiernos afrontan con mayor fortaleza la actual recesión global provocada por el Covid-19.
- ▶ **Sin exposición a los sectores más afectados por el COVID 19:** las carteras no tienen posiciones de bonos pertenecientes a sectores como aerolíneas, hoteles, viajes, turismo, restauración, etc., muy castigados y vulnerables por los efectos de la pandemia.
- ▶ **Green Bonds:** somos positivos en bonos “verdes” y, en general, en todos los emitidos bajo criterios ESG/ASG, es decir, de emisores y emisiones con conciencia medioambiental, social y de gobernanza. La demanda para este tipo de inversiones sostenibles seguirá creciendo por encima de la oferta de bonos disponibles, por lo que pensamos que su comportamiento seguirá siendo mejor que la del resto de emisiones.

**B.**

# Gama de Fondos de Renta Fija

## Santalucía Renta Fija 0-2

### Descripción

Santalucía Renta Fija 0-2 es un fondo de inversión de renta fija a corto plazo en euros, con un rango de duración entre 0 y 2 años. Con un enfoque bottom-up y top-down, su objetivo es optimizar la rentabilidad de la Renta Fija a corto plazo con una baja volatilidad.

### Comentario de gestión

El fondo ha tenido un comportamiento positivo en el tercer trimestre, alcanzando una rentabilidad de +0,69%, por encima de su índice de referencia, continuando la recuperación iniciada en el trimestre anterior tras la caída provocada por la irrupción de la pandemia de Covid-19 el pasado mes de marzo, que supuso importantes ampliaciones en los diferenciales de crédito e iliquidez en el mercado secundario, lo que penalizó las valoraciones de los activos en cartera. La recuperación gradual de la actividad económica a nivel mundial, junto con las contundentes medidas de estímulo adoptadas por los bancos centrales, han permitido la vuelta a la normalidad en los mercados, y con ello una relajación general de las primas de riesgo. A su vez, la volatilidad ha descendido respecto a trimestres anteriores.

El fondo ha continuado con duraciones inferiores a un año, en el entorno de 0,9. Durante el trimestre hemos mantenido la estructura de la cartera, concentrada en bonos corporativos y financieros de alta calidad crediticia, lo que nos permite disponer de una protección adicional en el caso de que se produjeran futuras crisis como la vivida este año. Seguimos manteniendo un saldo prudente en liquidez. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, especialmente españoles. Seguimos sobreponderados en crédito respecto a soberanos, ya que vemos poco valor en la deuda pública a corto plazo. Mantenemos diversificación en el sector financiero, donde hemos mantenido las posiciones en bancos españoles e incrementado la posición en bancos nórdicos. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés, titulizaciones, bonos con cupón flotante o emisiones a medida, que permitan estar invertido al fondo a rentabilidades positivas. Hemos añadido a la cartera un ETF diversificado de crédito a corto plazo, el SPDR Bloomberg Barclays 0-3 YR Euro Corporate Bond, así como posiciones en bancos europeos como BPCE, Intesa, UBS, Nykredit y Unicredito, además de bonos de Volvo.

La TIR ofrecida por la cartera es muy atractiva, en el 0,45%, con un rating medio de BBB, lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a corto plazo, medido por el plazo a 2 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del -0,70% a cierre de trimestre, después de alcanzar mínimos históricos de -1% a comienzos de marzo.



### Tabla de rentabilidades

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	<b>0,69%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,99%</b>	<b>1,53%</b>
Benchmark	<b>0,20%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>1,06%</b>

### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deutsche Bank AG	<b>7,43%</b>
Deuda Pública Portugal	<b>6,27%</b>
ETF SPDR Bloomberg Barclays 0-3	<b>5,13%</b>
Deuda Pública Italia	<b>3,92%</b>
Cassa Depositi e Prestiti	<b>3,60%</b>
Unione di Banche Italiane	<b>3,58%</b>
Unicredit Spa	<b>3,18%</b>
Banco Santander	<b>3,17%</b>
Banco Bilbao Vizcaya ARG	<b>3,11%</b>
Wells Fargo & Company	<b>3,08%</b>



# Santalucía Renta Fija

## Descripción

Santalucía Renta Fija es un fondo de Renta Fija a medio y largo plazo en euros, con un rango de duración entre 0 y 8 años. Con un enfoque bottom-up y top-down, el objetivo es optimizar la rentabilidad de la Renta Fija a medio y largo plazo con una cartera diversificada y una volatilidad moderada.

## Comentario de gestión

La valoración del fondo ha continuado recuperándose en el tercer trimestre, alcanzando una rentabilidad de +1.60%, por encima de su índice de referencia, tras un buen trimestre anterior que fue precedido por una caída importante en el primer trimestre, provocada por la irrupción de la pandemia de Covid-19, que supuso importantes ampliaciones en los diferenciales de crédito. La recuperación gradual de la actividad económica a nivel mundial, junto con las contundentes medidas de estímulo adoptadas por los bancos centrales, han permitido la vuelta a la normalidad en los mercados, y con ello una relajación general de las primas de riesgo. A su vez, la volatilidad ha descendido respecto a trimestres anteriores.

Durante el trimestre se ha abierto una posición de “steepening” de la curva alemana de tipos de interés, que se beneficiaría de una mayor pendiente de la curva ante eventuales repuntes de inflación, que se encuentra en mínimos. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos menor recorrido. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España, tanto en deuda soberana y autonómica, como corporativa y financiera. Continuamos con una reducida exposición a países más expuestos al Brexit, como Reino Unido e Irlanda, y en sectores más expuestos a una desaceleración global como consecuencia del Covid-19, como autos, industriales o retailers. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, tanto en senior como en subordinado, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). Hemos tomado posiciones, vía compra de emisiones en el mercado primario, en emisores de alta calidad crediticia, como Vonovia, Mediobanca, Banco Sabadell o Generali, y hemos reducido posición en Natwest.

La cartera mantiene un reducido riesgo de tipos de interés, con una duración en el entorno del 2,60, similar a la del trimestre anterior. La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 0,80%, lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a largo plazo, medido por el plazo a 10 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del -0,52% a cierre de trimestre.

## Tabla de rentabilidades

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	1,60%	-0,66%	0,71%	5,94%
Benchmark	1,06%	-0,33%	1,83%	6,44%

## Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Bonos y Oblig del Estado	5,82%
ADIF - Alta Velocidad	5,29%
Deuda Pública Italia	3,86%
Intensa Sanpaolo SPA	3,29%
Fl. Santalucía Renta Fija 0-2-A	3,18%
Community of Madrid Spain	3,06%
Unione di Banche Italiane	3,04%
Bankia SA	2,64%
Banco de Sabadell SA	2,53%
Banco Bilbao Vizcaya ARG	2,51%



# Santalucía Renta Fija Dinámica

## Descripción

Santalucía Renta Fija es un fondo de renta fija flexible a medio y largo plazo en euros, con un rango de duración entre -2 y 8 años. Con un enfoque bottom-up y top-down, el objetivo es optimizar la rentabilidad de la Renta Fija a medio y largo plazo con una cartera diversificada y una gestión activa, con una mayor tolerancia a la volatilidad.

## Comentario de gestión

La valoración del fondo ha continuado recuperándose en el tercer trimestre, alcanzando una rentabilidad de +1,96% tras un buen trimestre anterior que fue precedido por una caída importante en el primer trimestre, provocada por la irrupción de la pandemia de Covid-19, que supuso importantes ampliaciones en los diferenciales de crédito. La recuperación gradual de la actividad económica a nivel mundial, junto con las contundentes medidas de estímulo adoptadas por los bancos centrales, han permitido la vuelta a la normalidad en los mercados, y con ello una relajación general de las primas de riesgo. A su vez, la volatilidad ha descendido respecto a trimestres anteriores.

Durante el trimestre se ha abierto una posición de “steepening” de la curva alemana de tipos de interés, que se beneficiaría de una mayor pendiente de la curva ante eventuales repuntes de inflación, que se encuentra en mínimos. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos menor recorrido. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España, tanto en deuda soberana y autonómica, como corporativa y financiera. Continuamos con una reducida exposición a países más expuestos al Brexit, como Reino Unido e Irlanda, y en sectores más expuestos a una desaceleración global como consecuencia del Covid-19, como autos, industriales o retailers. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, tanto en senior como en subordinado, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). Hemos tomado posiciones, vía compra de emisiones en el mercado primario, en emisores de alta calidad crediticia, como Mediobanca, y Banco Sabadell, y en secundario de Jyske Bank y Bankia, y hemos reducido posición en Natwest.

La cartera mantiene un reducido riesgo de tipos de interés, con una duración en el entorno del 2,60, ligeramente por encima del trimestre anterior. La TIR ofrecida por la cartera se sitúan en el entorno del 1,45% lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a largo plazo, medido por el plazo a 10 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del -0,52% a cierre de trimestre.

## Tabla de rentabilidades

	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Dinámica	<b>1,96%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>0,93%</b>	<b>7,45%</b>
Benchmark	<b>1,48%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>2,79%</b>	<b>10,20%</b>

## Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	<b>8,14%</b>
Unicredit Spa	<b>6,78%</b>
Bankia SA	<b>5,25%</b>
Banco de Sabadell SA	<b>3,82%</b>
Deutsche Bank AG	<b>3,71%</b>
Banco Bilbao Vizcaya ARG	<b>3,68%</b>
FCC SA	<b>3,13%</b>
Assicurazioni Generali	<b>2,86%</b>
ABN Amro Bank NV	<b>2,80%</b>
Societe Generale	<b>2,72%</b>



# Santalucía Renta Fija Emergentes

## Descripción

Fondo de Renta Fija de países emergentes cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercado. El fondo toma como referencia el índice JP Morgan Emerging Markets Global Diversified con divisa cubierta en euros.

## Comentario de gestión

La estructura actual de cartera del fondo es muy similar a la de su índice de referencia, lo que supone tener un peso relativamente elevado en zonas como Asia (entorno al 50%). Estos países han sido los que más rápido se han recuperado y por tanto los que presentan expectativas de crecimiento más altas e importantes mejoras en sus niveles de endeudamiento. La cartera tiene actualmente una duración de 6,7 años, lo que significa tener una duración más reducida que el índice de referencia. La calidad crediticia promedio está en línea con el índice de referencia BB+, mientras que la rentabilidad a vencimiento es del 5%.

## Principales datos de rentabilidad

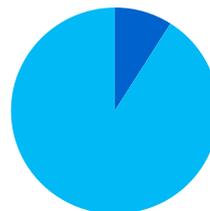
3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año
<b>1,94%</b>	<b>-4,55%</b>	<b>-2,98%</b>

## Principales posiciones Renta Fija Emergentes

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	<b>16,64%</b>
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	<b>16,02%</b>
LO ASIA VALUE BOND-SHEURMD	<b>4,56%</b>
CANDRIAM SRI BD EM-I	<b>4,48%</b>
NORDEA 1 EMRG MKT BD-HAIEUR	<b>4,40%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>8,36%</b>
Renta Fija	<b>91,64%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Renta Fija High Yield

## Descripción

Fondo de Renta Fija global que invierte en bonos de alta rentabilidad y baja calidad crediticia. El fondo toma como referencia el índice Bloomberg Barclays Global High Yield con divisa cubierta en euros.

## Comentario de gestión

La estructura actual de cartera del fondo es muy similar a la de su índice de referencia, lo que supone tener un peso algo más elevado en EEUU (en torno al 60%) a través de apuestas sobre estrategias de gestión activa, lo que implica ligeras infra ponderaciones en el resto de áreas, más concretamente Europa (40%). Por activos, destacan posiciones de alrededor del 20% en otros activos de renta fija con una mejor combinación de rentabilidad-riesgo y con asimetría positiva hacia los activos de riesgo (bonos convertibles y bonos financieros contingentes). La duración de la cartera es de 3,6 años, menor que la de su índice de referencia. La calidad crediticia promedio es BB-, en línea con el índice. La rentabilidad a vencimiento es 4,25%.

## Principales datos de rentabilidad

3T 2020

**3,13%**

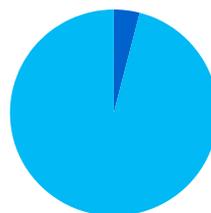
49

## Principales posiciones Renta Fija High Yield

	% Patrimonio
SPDR GLOBAL CONV EUR-H ACC	<b>10,61%</b>
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	<b>9,55%</b>
AMUNDI EUR HY LIQ BD IBOXX	<b>9,04%</b>
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	<b>5,78%</b>
EVLI EURPN HI YLD-A-E	<b>4,96%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>4,07%</b>
Renta Fija	<b>95,93%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# C.

## Comentario principales posiciones

### Deutsche Bank

Continúa con su proceso de saneamiento y desapalancamiento, que persigue mejorar la calidad de su balance, reduciendo aquellas actividades de mayor riesgo como banca de inversión y trading. Sus bonos ofrecen un atractivo valor relativo con respecto al resto de bonos bancarios. Pudiera beneficiarse del proceso de consolidación europeo, lo que podría mejorar la solvencia de su balance.

### DEUDA PÚBLICA ITALIANA

Seguimos viendo valor en la deuda pública italiana, que ofrece un ratio rentabilidad / riesgo atractivo respecto al de otros países de la eurozona. Las medidas de estímulo adoptadas por el BCE sirven de soporte para la deuda italiana, a pesar del riesgo de “downgrades” por parte de las agencias de rating, si bien nos centramos en emisiones de plazos medios para mitigar el efecto de dicho riesgo.

### BANCA ESPAÑOLA

Continuamos sobreponderado en bancos españoles e italianos cuyo proceso de consolidación ya ha comenzado con las operaciones Intesa-UBI y Caixabank-Bankia. En este proceso los diferenciales de los bonos tenderán a la convergencia, por lo que preferimos posicionarnos en bancos objetivo. Tenemos deuda subordinada de Unicaja, Liberbank, Bankia y Sabadell; deuda senior de Bankinter y Kutxabank. La exposición en Santander, BBVA y Caixabank es defensiva, sólo a través de deuda senior a plazos cortos.

### ETF SPDR BLOOMBERG BARCLAYS 0-3 EURO CORPORATE BOND

Se trata de un ETF UCITS IV que replica el índice Bloomberg Barclays 0-3 Year Euro Corporate Bond Index, compuesto por crédito corporativo europeo, lo que nos permite diversificar la cartera y permanecer invertidos en crédito en momentos donde no vemos posiciones atractivas individuales en el mercado.

### DEUDA PÚBLICA PORTUGUESA

Vemos valor relativo en bonos flotantes emitidos por el estado portugués, que ofrecen un diferencial atractivo sobre los bonos tradicionales con cupón fijo a corto plazo.



Entidad pública española de titularidad estatal, adscrita al Ministerio de Fomento y dedicada a la construcción y administración de infraestructuras ferroviarias de alta velocidad. Los bonos emitidos por Adif ofrecen un diferencial atractivo sobre la Deuda Pública española, y sobre otras agencias gubernamentales, sin incurrir en una mayor volatilidad, y gozan de una alta liquidez en mercado, por lo que lo consideramos una buena alternativa a la Deuda Pública.

# santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

El presente documento ha sido preparado exclusivamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra o venta de valores ni de realización de operación financiera alguna. Este documento tiene carácter confidencial, quedando prohibida su distribución, reproducción o publicación sin el permiso previo de **Santa Lucía Asset Management, SGIIC, SAU**