





Outlook 2021

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Índice de contenidos

01 Estrategia y visión de mercados

• Evolución de los mercados en 2020	5
• El contexto sigue siendo favorable para activos de riesgo	6
• Mercados. Riesgos	9
• Entorno Macro	10
• El actual impulso fiscal, mucho mayor que en 2009	14
• Históricos impulsos fiscales	15
• El impulso monetario, el mayor de la historia	16
• BCE: ¡más madera!	17
• Histórico impulso del crédito a la economía	18
• Exceso de liquidez: M+A: Bueno para bolsas	19
• Los elevados niveles de deuda nos acompañarán durante las próximas décadas	20
• La economía real está aprovechando las favorables condiciones de financiación	21
• La movilidad sigue reducida en noviembre	22
• El comercio mundial se ha recuperado del COVID	23

02 Perspectivas para 2021

• Mercados	25
• Sentimiento de mercados	26
• Rápida recuperación de la bolsa americana	27
• Evolución de los mercados de renta variable por estilos	28
• La convergencia de estilos no ha hecho más que empezar	29
• Renta Variable	30
• ESG: continuará creciendo la demanda más que la oferta	31
• Renta Fija Gobiernos: Lower for longer: the New Normal	32
• Spreads de crédito: Investment Grade vs Soberanos	33
• Spreads de crédito CDS	34
• BBB: todavía vemos valor relativo	35
• Híbridos corporativos: seguimos viendo valor	36
• Green bonds: scarcity value	37
• Seguimos infraponderados de los sectores con elevada elasticidad	38
• Seguimos infraponderados de los sectores vulnerables al COVID	39
• Financieros: seguimos viendo valor en subordinados Tier 2	40
• Renta Fija High Yield. Infraponderados, especialmente en USA	41
• High Yield: Fallen Angels muy concentrados	42
• Tasas de default al alza en los próximos años	43
• Las Tasas de default no son un driver para los spreads	44
• Deuda de los gobiernos desarrollados: elevada pero sostenible	45
• RF Emergente: Contexto complicado mitigado por un dólar débil	46
• Mercados Privados: Private Debt	48

03 Posicionamiento estratégico en Santalucía AM

• Posicionamiento: Asset Allocation	50
• Posicionamiento de Renta Variable	51
• Posicionamiento de Renta Fija	52
• Posicionamiento de Inversión Alternativa	53

01



Año 2020



1. AÑO 2020

Evolución de los mercados en 2020

Tabla de rentabilidades mensuales (hasta 11 de diciembre)

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Acumulada
EONCAPL7 Index	EONIA	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,01%	-0,44%
HFRXWE Index	HFR EqI Wghted Strgy EUR	-0,09%	-1,25%	-6,36%	3,11%	1,32%	1,52%	0,92%	1,18%	-0,15%	0,03%	2,34%	0,64%	2,81%
LE13TREU INDEX	Bloomberg Barclays EuroAgg 1-3	0,13%	-0,02%	-1,03%	0,22%	0,12%	0,31%	0,18%	0,01%	0,10%	0,17%	0,04%	0,06%	0,27%
LE10TREU INDEX	Bloomberg Barclays EuroAgg 10+	5,16%	1,40%	-5,80%	2,28%	0,02%	1,72%	2,24%	-1,69%	2,74%	1,85%	0,38%	1,10%	11,57%
LEATTREU INDEX	Bloomberg Barclays EuroAgg Tre	2,46%	0,48%	-2,59%	0,50%	0,21%	1,01%	1,05%	-0,78%	1,39%	0,99%	0,10%	0,54%	5,39%
LECP TREU INDEX	Bloomberg Barclays Euro Aggreg	1,16%	-0,40%	-6,85%	3,73%	0,17%	1,32%	1,50%	0,18%	0,30%	0,78%	1,03%	0,42%	3,04%
LP02TREU INDEX	Bloomberg Barclays Pan-Europea	0,21%	-1,86%	-13,34%	6,15%	2,77%	1,97%	1,73%	1,46%	-0,60%	0,21%	4,15%	0,57%	2,10%
LUATRUU INDEX	Bloomberg Barclays US Treasury	3,51%	3,25%	2,85%	1,32%	-1,59%	-1,10%	-3,70%	-2,44%	1,94%	-0,31%	-2,06%	-1,75%	0,02%
LUACTRUU INDEX	Bloomberg Barclays US Corporat	3,42%	1,94%	-7,13%	5,93%	0,23%	0,76%	-1,59%	-2,72%	1,52%	0,45%	0,38%	-1,81%	1,11%
LP98TRUU INDEX	Bloomberg Barclays US Corporat	1,10%	-0,81%	-11,50%	5,19%	3,07%	-0,22%	-0,15%	-0,39%	0,77%	1,14%	1,55%	-0,58%	-1,86%
LGTRTRUU INDEX	Bloomberg Barclays Global Agg	2,47%	1,47%	-0,93%	2,00%	-1,33%	-0,70%	-1,50%	-1,72%	1,65%	0,76%	-0,84%	-0,75%	0,76%
LGDRTRUU INDEX	Bloomberg Barclays Global Agg	2,62%	0,98%	-6,53%	4,70%	0,25%	0,72%	-0,73%	-1,57%	1,02%	0,54%	0,41%	-1,11%	1,12%
LG30TRUU INDEX	Bloomberg Barclays Global High	1,20%	-1,23%	-13,59%	5,06%	3,77%	1,08%	-0,29%	0,30%	-0,07%	0,70%	2,58%	-0,28%	-2,24%
SPBDAL INDEX	S&P/LSTA Leveraged Loan Total	1,88%	-0,60%	-12,12%	4,83%	2,26%	-0,14%	-2,78%	0,19%	2,54%	0,85%	-0,40%	-0,57%	-4,96%
LUMSTRUU INDEX	Bloomberg Barclays US MBS Inde	1,77%	1,64%	1,01%	1,32%	-1,21%	-1,29%	-4,66%	-1,30%	1,69%	0,59%	-2,33%	-1,61%	-4,43%
SPX INDEX	S&P 500 INDEX	1,15%	-7,73%	-12,27%	13,03%	3,01%	0,53%	0,61%	5,64%	-2,10%	-2,13%	7,90%	-0,21%	5,08%
CCMP INDEX	NASDAQ Composite Index	3,33%	-5,68%	-9,88%	15,81%	5,20%	4,63%	1,86%	8,18%	-3,37%	-1,65%	8,92%	0,10%	27,84%
SKSE INDEX	EURO STOXX 50 Price EUR	-2,78%	-8,55%	-16,30%	5,06%	4,18%	6,03%	-1,85%	3,09%	-2,41%	-7,37%	18,06%	-0,19%	-6,92%
IBEX INDEX	IBEX 35 Index	-1,90%	-6,88%	-22,21%	2,02%	2,52%	1,90%	-4,90%	1,34%	-3,63%	-3,94%	25,18%	-0,17%	-15,56%
UKX INDEX	FTSE 100 Index	-2,62%	-12,01%	-16,03%	5,91%	-0,66%	0,73%	-3,55%	2,03%	-3,35%	-4,07%	12,93%	2,09%	-19,79%
NKY INDEX	Nikkei 225	-0,35%	-7,99%	-9,97%	7,93%	5,90%	0,54%	-1,46%	5,24%	2,37%	0,58%	12,48%	-0,17%	9,23%
MSERWI INDEX	MSCI World EUR	0,60%	-7,78%	-13,37%	11,00%	3,03%	1,52%	-0,57%	5,33%	-1,68%	-2,49%	9,70%	0,28%	3,07%
NDUEEGF INDEX	MSCI Emerging Net Total Return	-3,41%	-4,57%	-15,17%	9,50%	-0,69%	5,97%	3,87%	0,90%	0,26%	2,73%	6,43%	2,98%	6,60%
CRY INDEX	Refinitiv/CoreCommodity CRB(R)	-7,13%	-5,68%	-23,41%	-3,47%	11,20%	2,99%	-0,69%	5,26%	-1,24%	-1,91%	7,74%	-0,61%	-19,57%
CO1 COMDTY	Generic 1st 'CO' Future	-10,72%	-12,49%	-54,87%	11,47%	37,78%	14,97%	0,33%	3,23%	-7,85%	-7,93%	23,77%	3,59%	-29,84%
XAU CURRENCY	Gold	5,81%	0,39%	-0,58%	7,62%	1,26%	1,73%	6,10%	-1,75%	-2,36%	0,26%	-7,83%	1,99%	13,24%
EURUSD CURRENCY	EURO/US DOLLAR	-1,07%	-0,60%	0,05%	-0,69%	1,33%	1,20%	4,84%	1,34%	-1,80%	-0,63%	2,40%	1,55%	8,02%

1. AÑO 2020

Evolución de los mercados en 2020

Mercados de Renta Variable

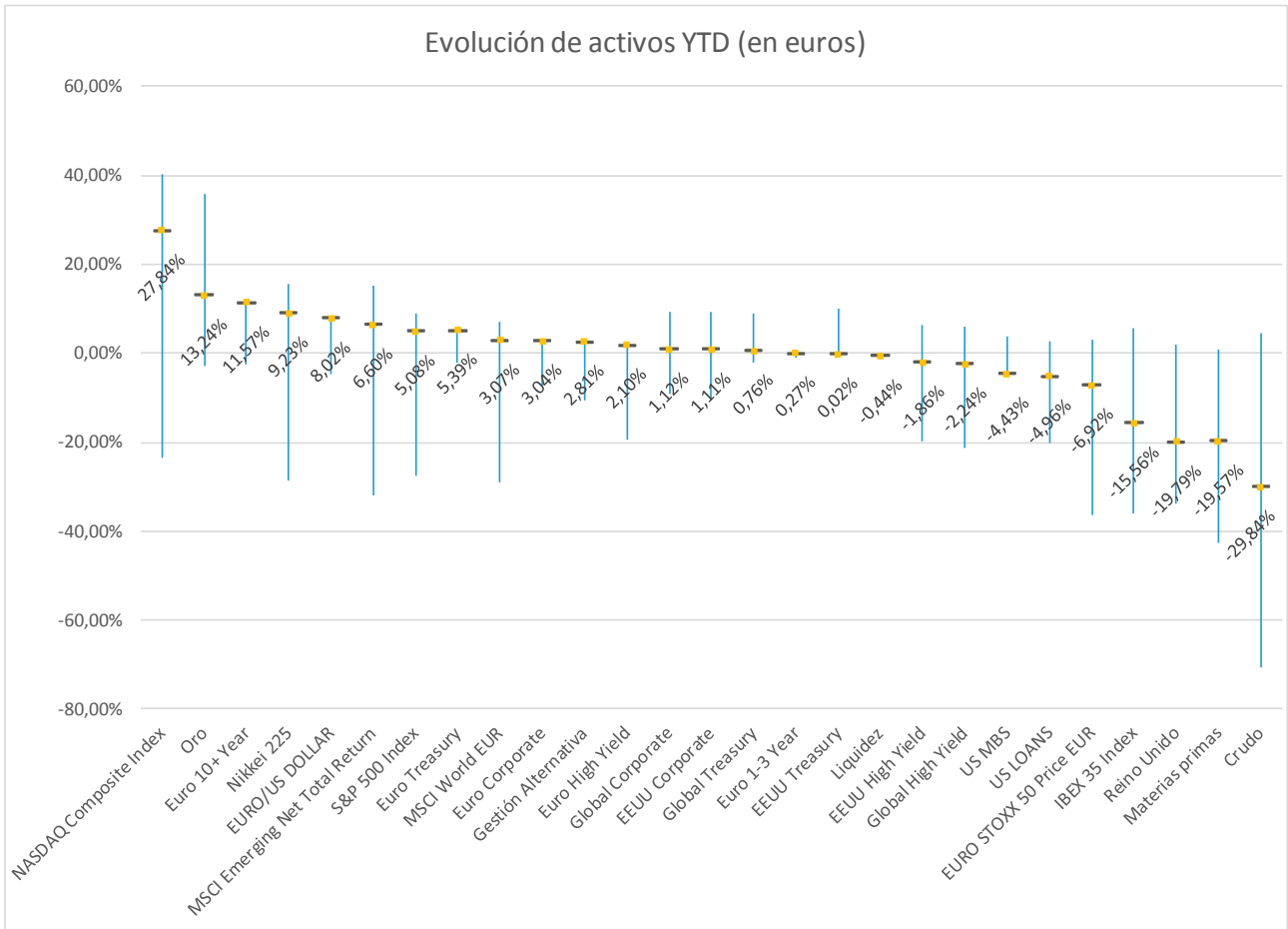
Desde el anuncio de la vacuna se cierra el gap Europa vs EEUU y Value vs Growth (en Emergentes LatAm también cierra gap con China y Asia).

16/12/20	%NOVIEMBRE	%MTD	%YTD
MSCI AC WORLD INDEX	12,36%	2,59%	14,52%
MSCI AC WORLD VALUE INDEX	14,80%	2,79%	-0,94%
MSCI AC WORLD GROWTH INDEX	10,29%	2,40%	30,46%
MSCI AC WORLD SIZE INDEX	14,34%	2,60%	10,66%
MSCI AC WORLD QUALITY INDEX	10,10%	1,76%	21,88%
MSCI AC WORLD MOMENTUM INDEX	8,26%	1,76%	28,02%
S&P500	10,95%	2,09%	16,40%
DOW JONES INDUSTRIAL	12,14%	2,03%	8,26%
NASDAQ 100	11,10%	2,70%	45,47%
RUSSELL 2000	18,42%	7,76%	18,95%
EUROSTOXX 50	18,09%	1,80%	-3,18%
STOXX 600	13,85%	1,80%	-2,26%
FTSE 100	12,69%	5,03%	-9,95%
DAX 30	15,01%	2,16%	2,48%
CAC 40	20,12%	1,17%	-4,57%
IBEX 35	25,34%	1,53%	-11,76%
TOPIX INDEX	11,12%	1,82%	6,21%
MSCI EMERGING MARKETS	9,25%	3,77%	14,36%
MSCI ASIA PACIFIC EX JAPAN	9,12%	2,98%	18,65%
MSCI CHINA	2,74%	-0,94%	24,34%
MSCI INDIA	8,58%	5,39%	14,99%
MSCI LATAM	21,86%	10,07%	-15,21%
MSCI FRONTIER MARKETS	4,09%	3,12%	-1,06%

1. AÑO 2020

Evolución de los mercados en 2020

Gráfico de rentabilidad YTD hasta 11 de diciembre 2020



1. AÑO 2020

El contexto sigue siendo favorable para activos de riesgo

El panorama para los activos de riesgo sigue siendo positivo.

La eliminación o clarificación de incertidumbres que pesaban sobre los mercados se han ido disipando o eliminando:

- Elecciones americanas
- Anuncio de vacunas

Sólo queda pendiente el acuerdo del Brexit

Las políticas monetarias, las inyecciones de liquidez y compras de activos por parte de los Bancos Centrales siguen vigentes, dando soporte a los mercados y manteniendo los tipos de interés controlados.

Mantenemos exposición a Renta Variable al 70%



- ✓ Reflación: economía global recuperándose
- ✓ Estímulo fiscal en EEUU
- ✓ Acuerdo comercial ASEAN

- ✗ Mutaciones del virus o efectos secundarios de la vacuna
- ✗ Valoraciones que rozan la perfección

Brexit
Rotación sectorial (Value vs Growth)

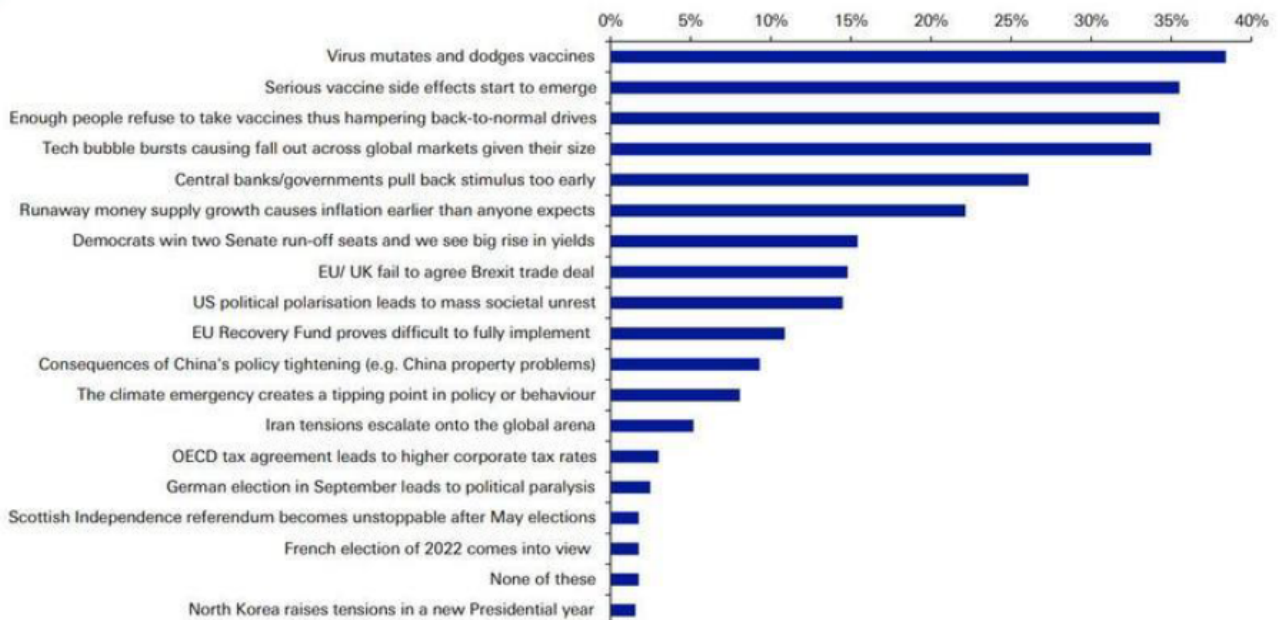
1. AÑO 2020

Mercados. Riesgos

Aparte de posibles mutaciones del virus y de adversos efectos secundarios de la vacuna:

- **Burbuja tecnológica**
- **Repunte inesperado y abrupto de la inflación**
- **Tapering: Bancos Centrales forzados a retirar estímulos**

Figure 1: Which, if any, of these do you think are the biggest risks to global financial markets in 2021? Please select up to three



Source: dbDIG Survey, Deutsche Bank Research

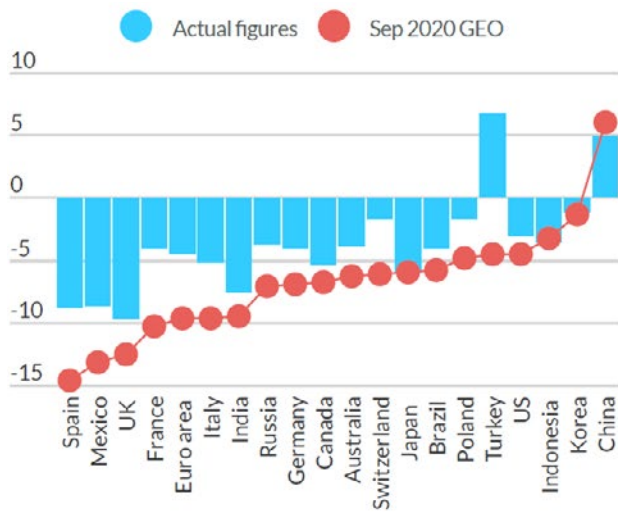
1. AÑO 2020

Entorno Macro

Con la segunda ola, los datos macroeconómicos de 2020 están siendo peores de lo esperado, con la excepción de China.

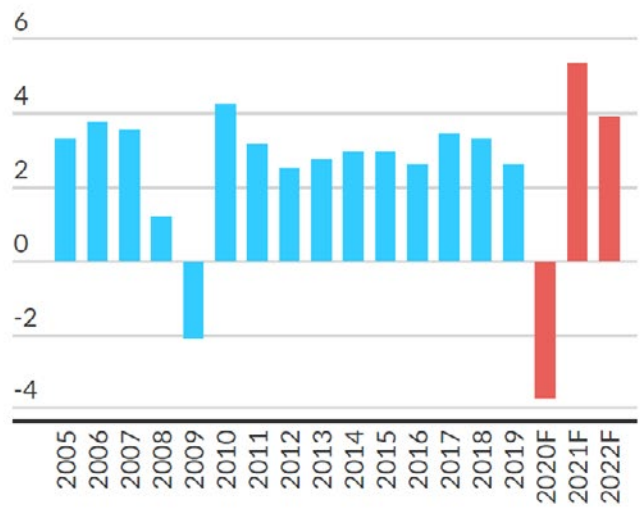
Para 2021 se espera un 5% de crecimiento global.

PIB Real 3T20 vs Estimación



Source: Fitch Ratings' estimates, national statistical offices, Haver Analytics

Crecimiento PIB Mundial



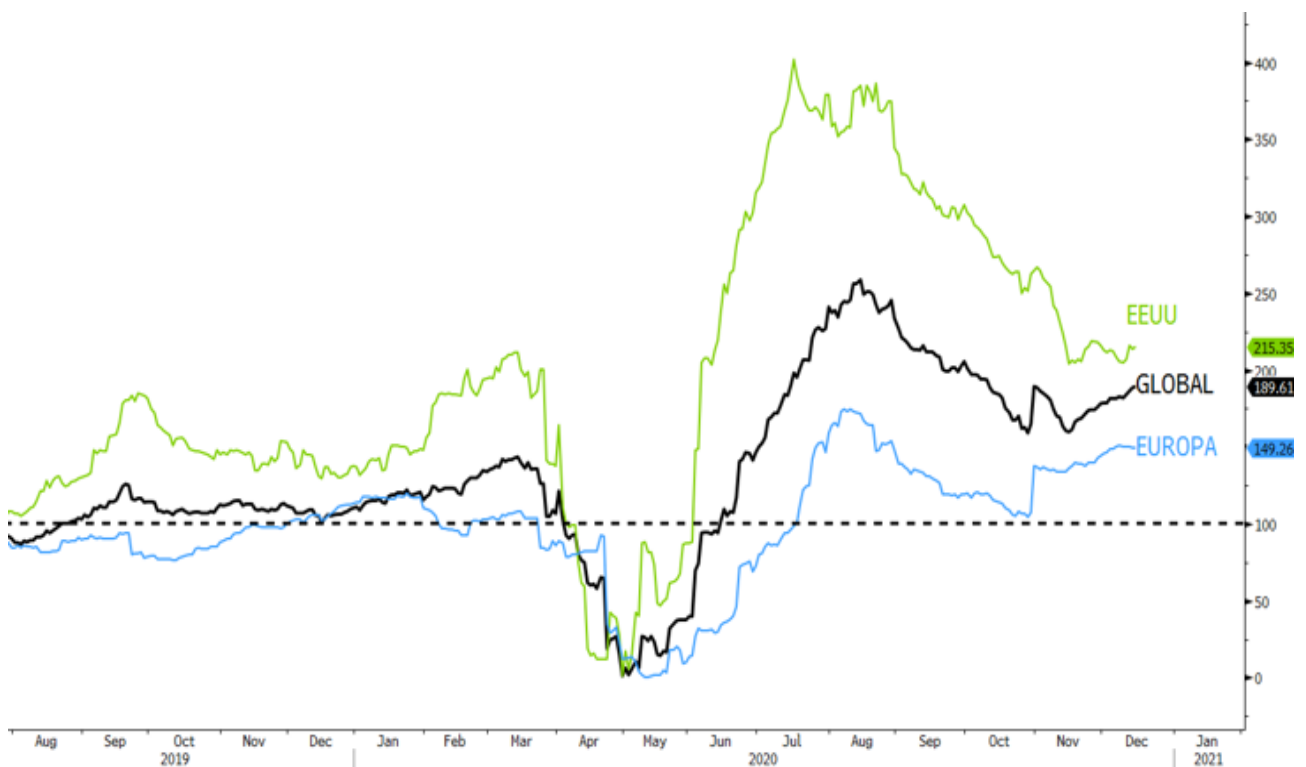
Source: Fitch Ratings' estimates

1. AÑO 2020

Entorno Macro

Los datos económicos han sido mejores de lo esperado en Europa frente a EEUU (desde el anuncio de la vacuna).

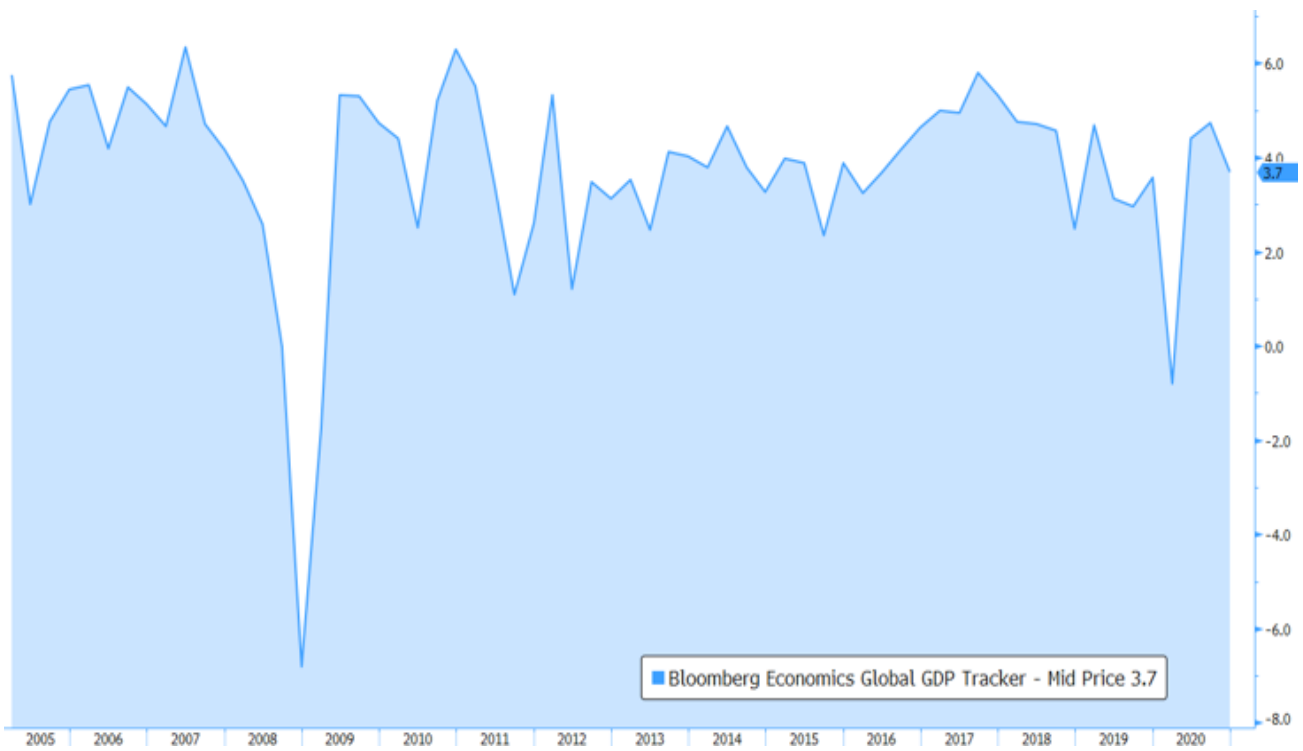
Índice de Sorpresas Económicas de CITI



1. AÑO 2020

Entorno Macro

El indicador adelantado de PIB mundial señala un crecimiento global del +3,7% en 2021.

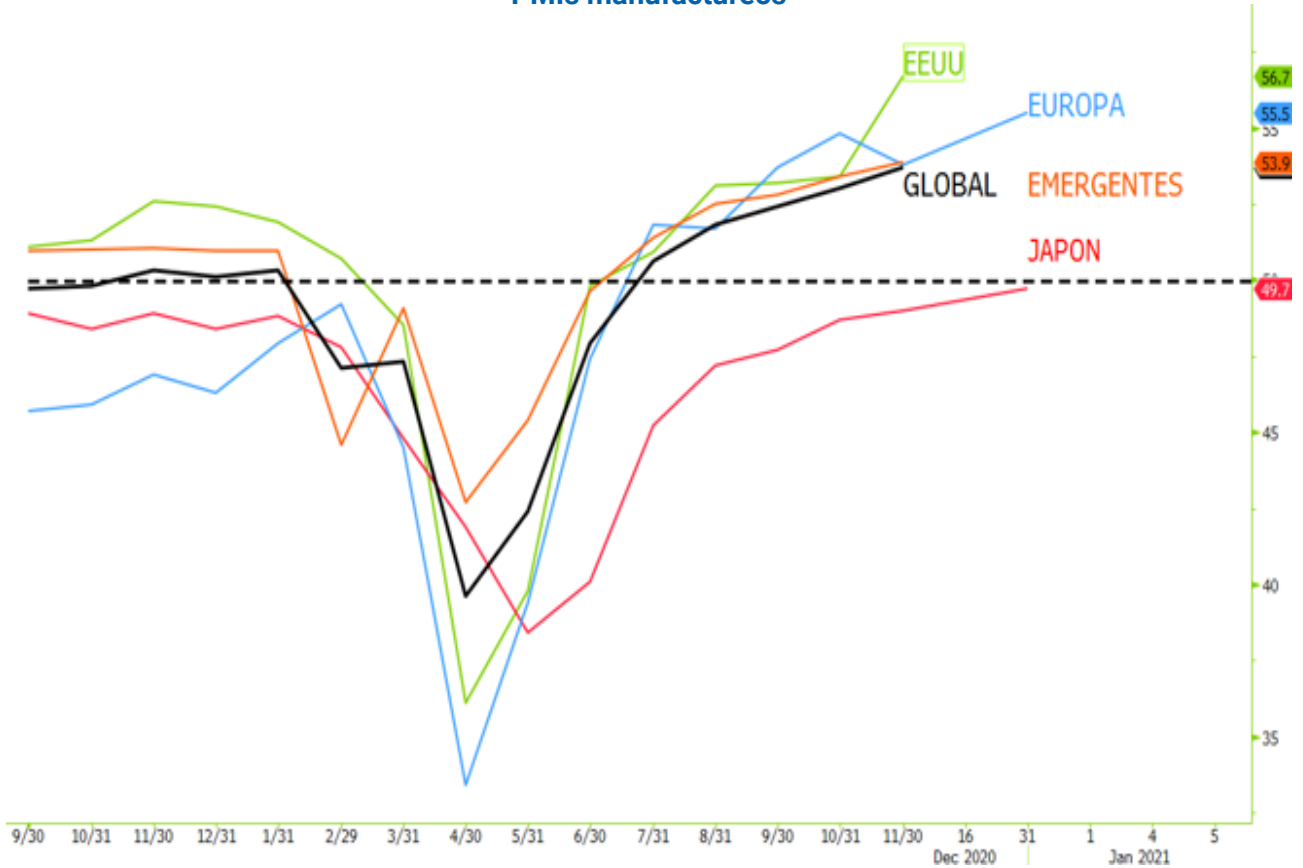


12

1. AÑO 2020
Entorno Macro

Los indicadores adelantados manufactureros (tanto EEUU como Europa) superan los niveles pre-Covid. Las bolsas europeas todavía no.

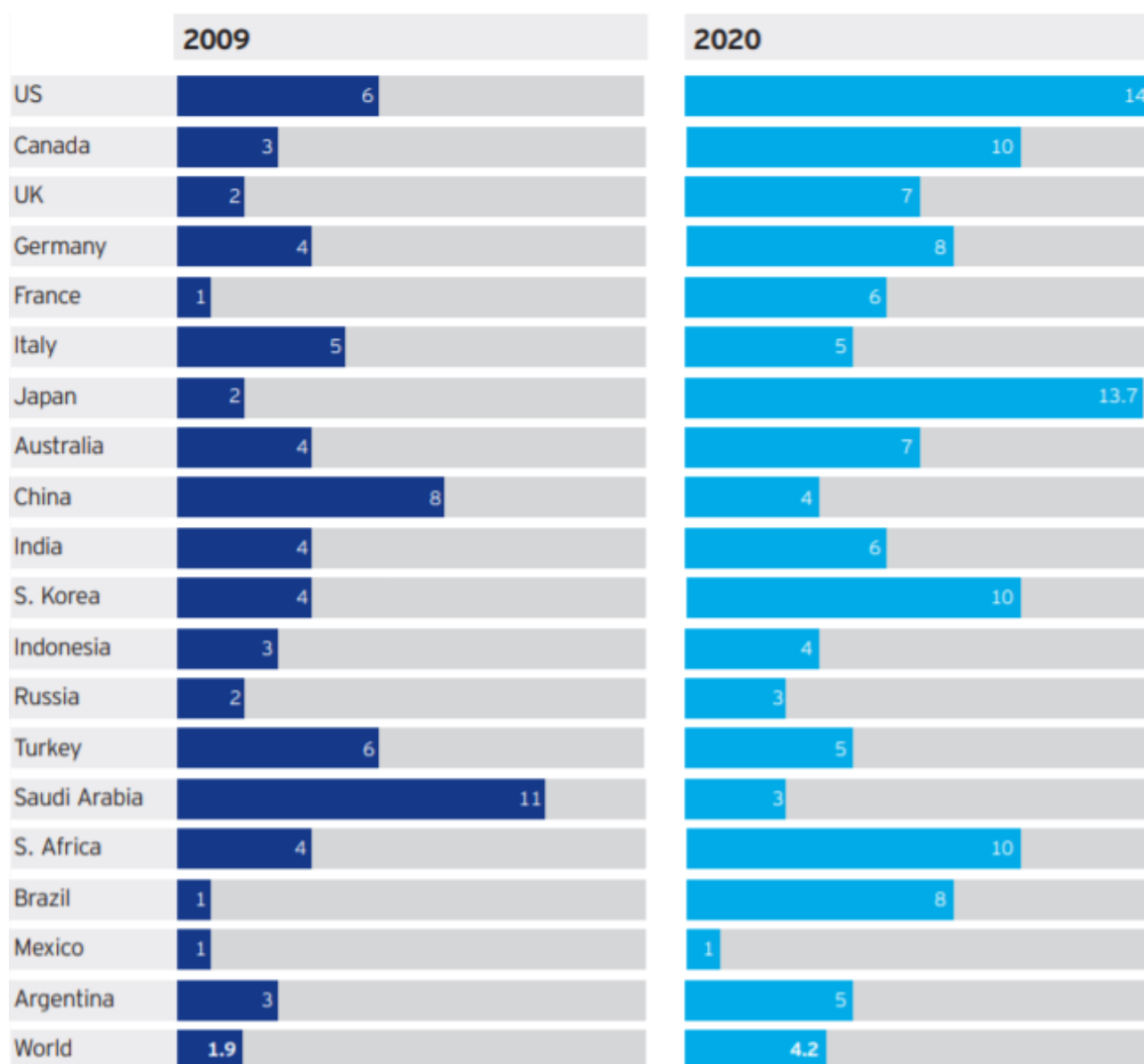
PMIs manufactureros



1. AÑO 2020

El actual impulso fiscal, mucho mayor que en 2009

Estímulo Fiscal de los Países del G20 (expresado en % sobre PIB Doméstico)



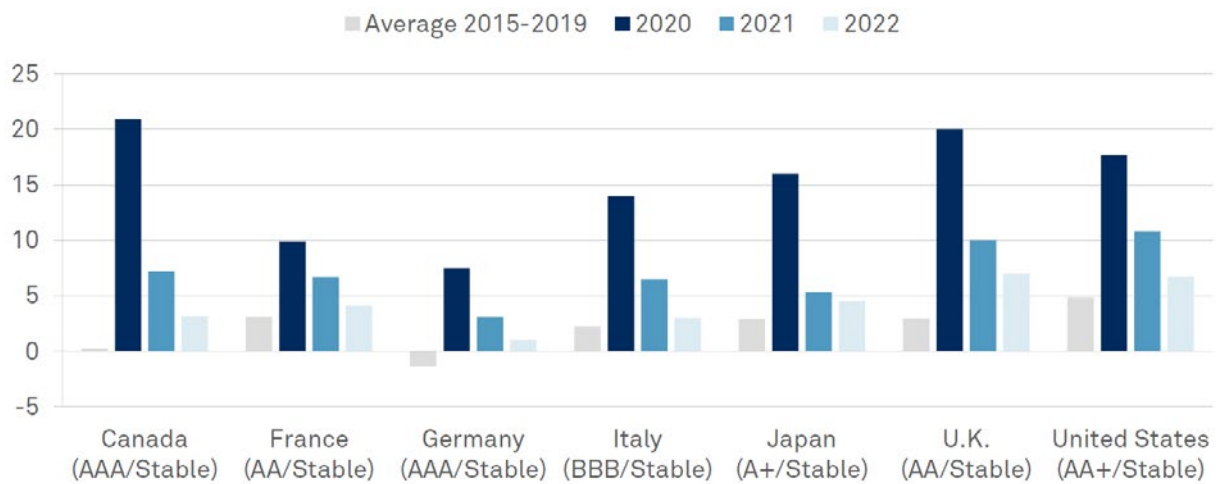
Sources: IMF Policy Tracker, IMF GDP Data, Atlantic Council, DE Data Wrapper, Invesco. Calculations based on data at various national release and announcement dates, and Atlantic Council as of 26 July 2020. 2009 based on IMF, Eurostat and G20 data. NB: Calculations exclude deferrals and guarantees; include discretionary fiscal support programs (aside from "automatic stabilizers"); announced and implemented programs -- all scaled against 2008 and 2019 GDP, respectively. The "World" aggregate represents G20 nations - G20 comprises 19 major economies plus the EU.

1. AÑO 2020

Históricos impulsos fiscales

Los principales gobiernos desarrollados han desplegado medidas de estímulo fiscal sin precedentes para contrarrestar los negativos efectos de la pandemia.

Déficit Público / PIB (%). Países del G7

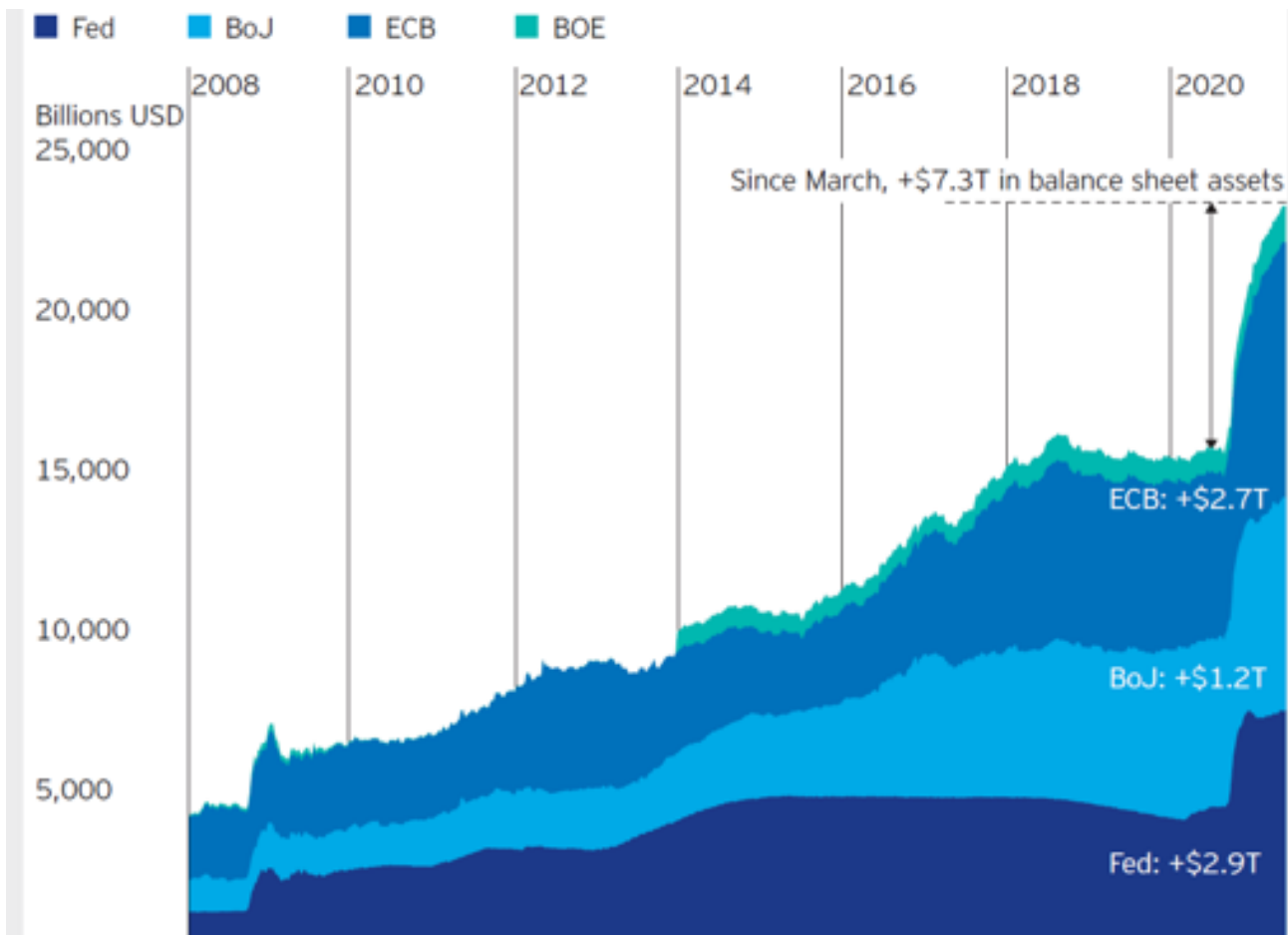


Source: S&P Global Ratings. Rating and Outlook shown refer to Foreign Currency Long Term ratings.

1. AÑO 2020

El impulso monetario, el mayor de la historia

Las compras a gran escala de activos por parte de los BCs deberían ser un estímulo decisivo para la recuperación de la economía



Sources: Federal Reserve (Fed), European Central Bank (ECB), Bank of England (BoE), Bank of Japan (BoJ), as of 9 November 2020.

1. AÑO 2020

BCE: ¡más madera!

En diciembre, el BCE incrementa el PEPP, su programa de compra de activos emergencia, en 500 Bill Eur hasta 1,85 Tn Eur.

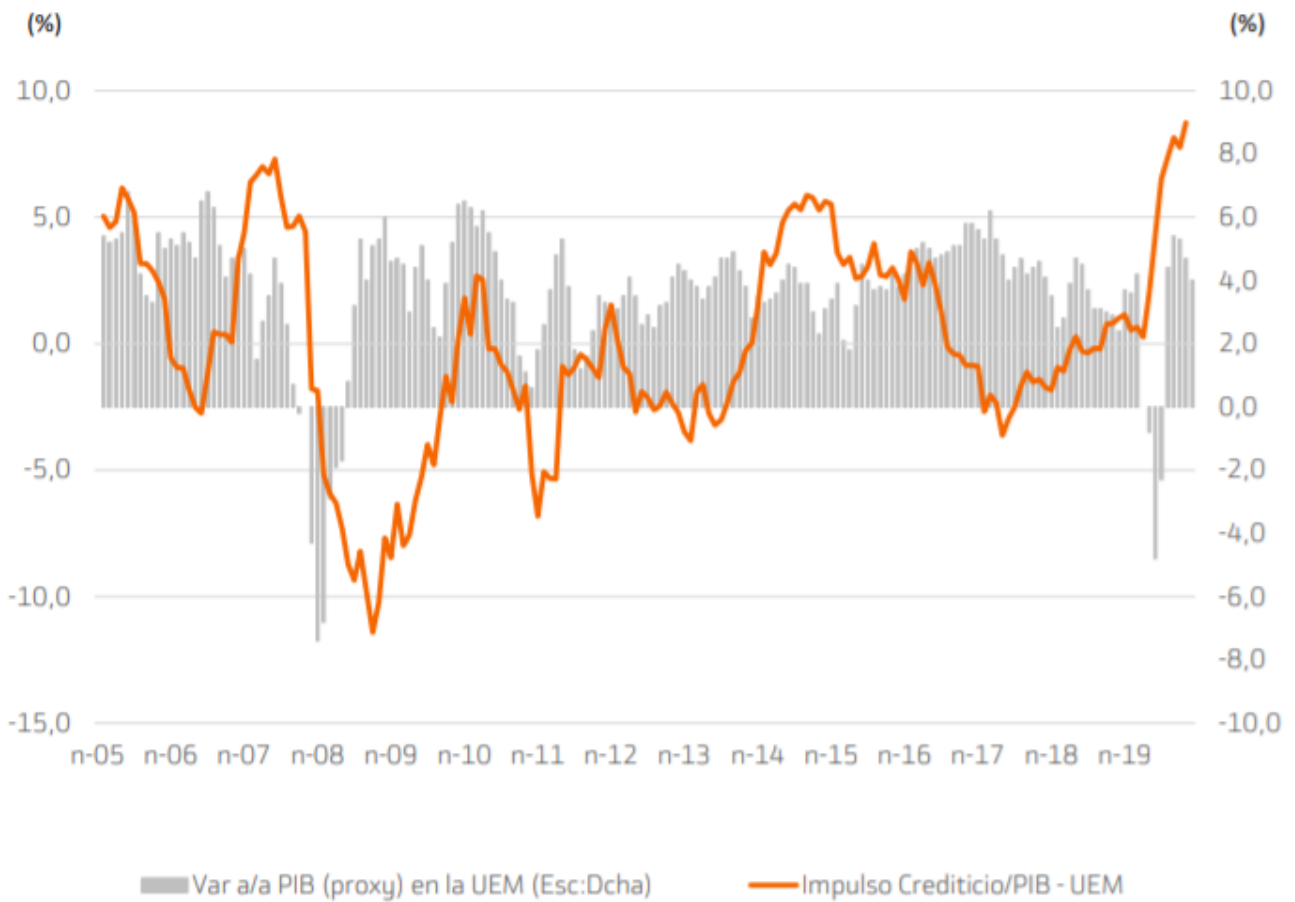
- Extiende 9 meses su vigencia desde junio 2021 hasta marzo 2022.
- Extiende la reinversión de vencimientos hasta dentro de tres años: dic 2023.
- Además extiende y mejora las inyecciones de liquidez al sistema financiero (TLTRO), permitiendo a los bancos financiarse al -1% en mejores condiciones.

1. AÑO 2020

Histórico impulso del crédito a la economía

Las fuertes inyecciones de liquidez al sistema financiero suponen un impulso de crédito histórico para la economía real.

LIEM: Proxy VS Flujo de Crédito



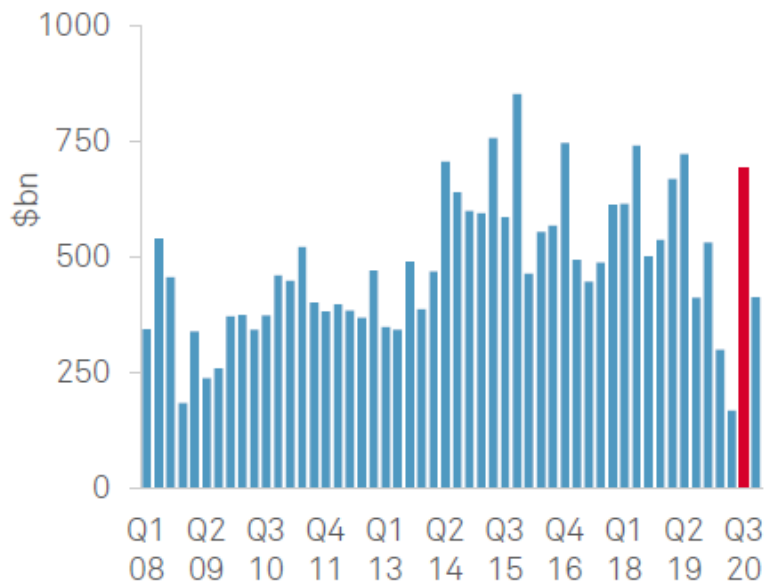
1. AÑO 2020

Exceso de liquidez: M&A: Bueno para bolsas

El fácil acceso a financiación y liquidez estimulan movimientos corporativos, lo que es positivo para la expansión de múltiplos bursátiles.

Sin embargo, habrá que vigilar los incrementos de apalancamiento de los emisores de bonos corporativos para evitar un deterioro significativo de sus balances.

En el 3T20 se experimentó un fuerte repunte en los movimientos corporativos (M&A)



Source: S&P Global Market Intelligence; Data as of Nov. 17, 2020.

1. AÑO 2020

Los elevados niveles de deuda nos acompañarán durante las próximas décadas



Source: International Monetary Fund Fiscal Monitor, October 2020.

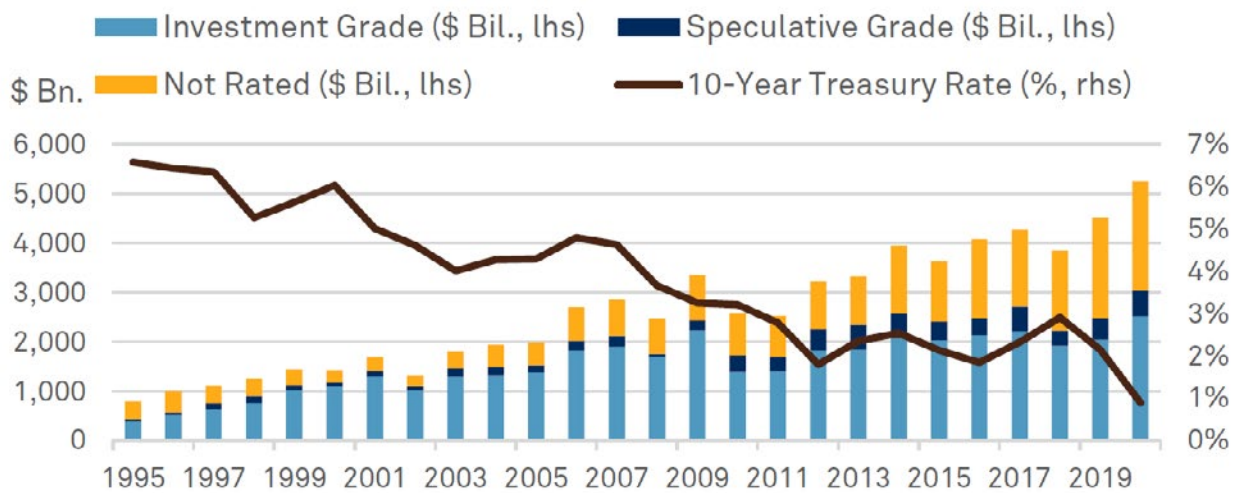
1. AÑO 2020

La economía real está aprovechando las favorables condiciones de financiación

En la crisis financiera los bancos eran el problema, ahora son parte de la solución.

El segmento de non rated está aprovechando las favorables condiciones de financiación para incrementar sus niveles de liquidez y extender vencimientos.

Emisiones mundiales de deuda financiera y no financiera vs rentabilidad del Bono del Tesoro Americano a 10 años



Source: S&P Global Ratings, Refinitiv, Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). Data as of Nov. 18, 2020.

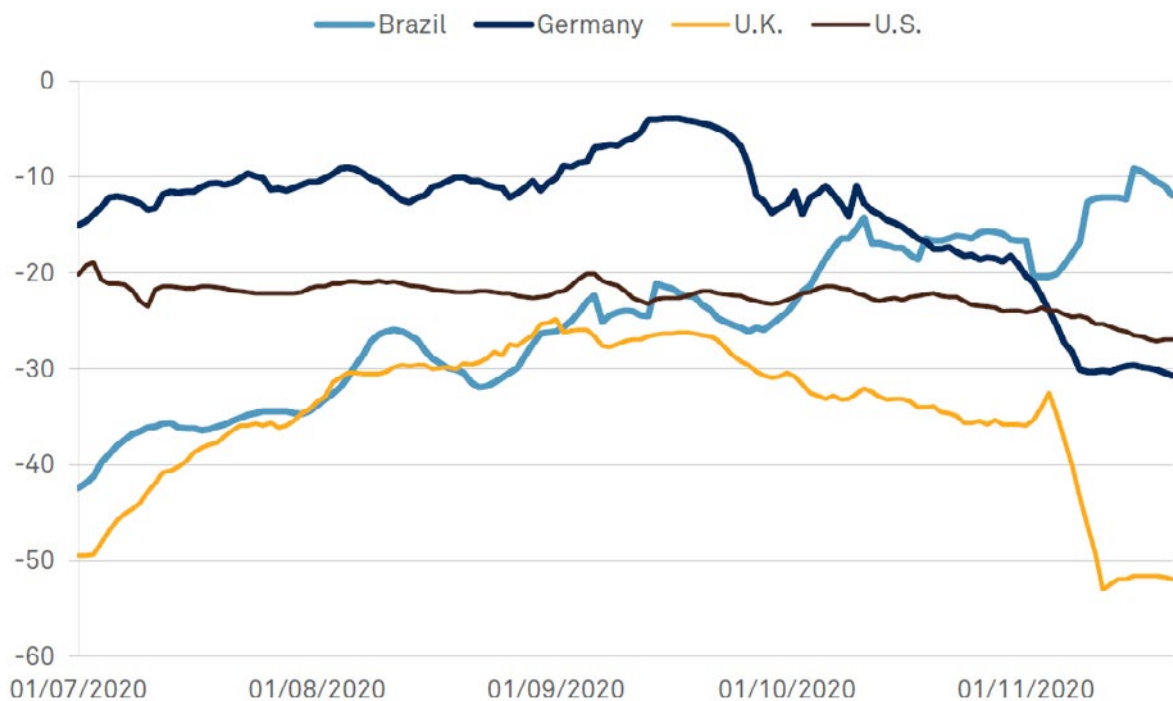
1. AÑO 2020

La movilidad sigue reducida en noviembre

En el cuarto trimestre las economías desarrolladas todavía se resienten del COVID.

Destaca el desplome de la movilidad en Reino Unido y Alemania, al experimentar un fuerte incremento de casos.

Movilidad por países (Desviación respecto a la media)

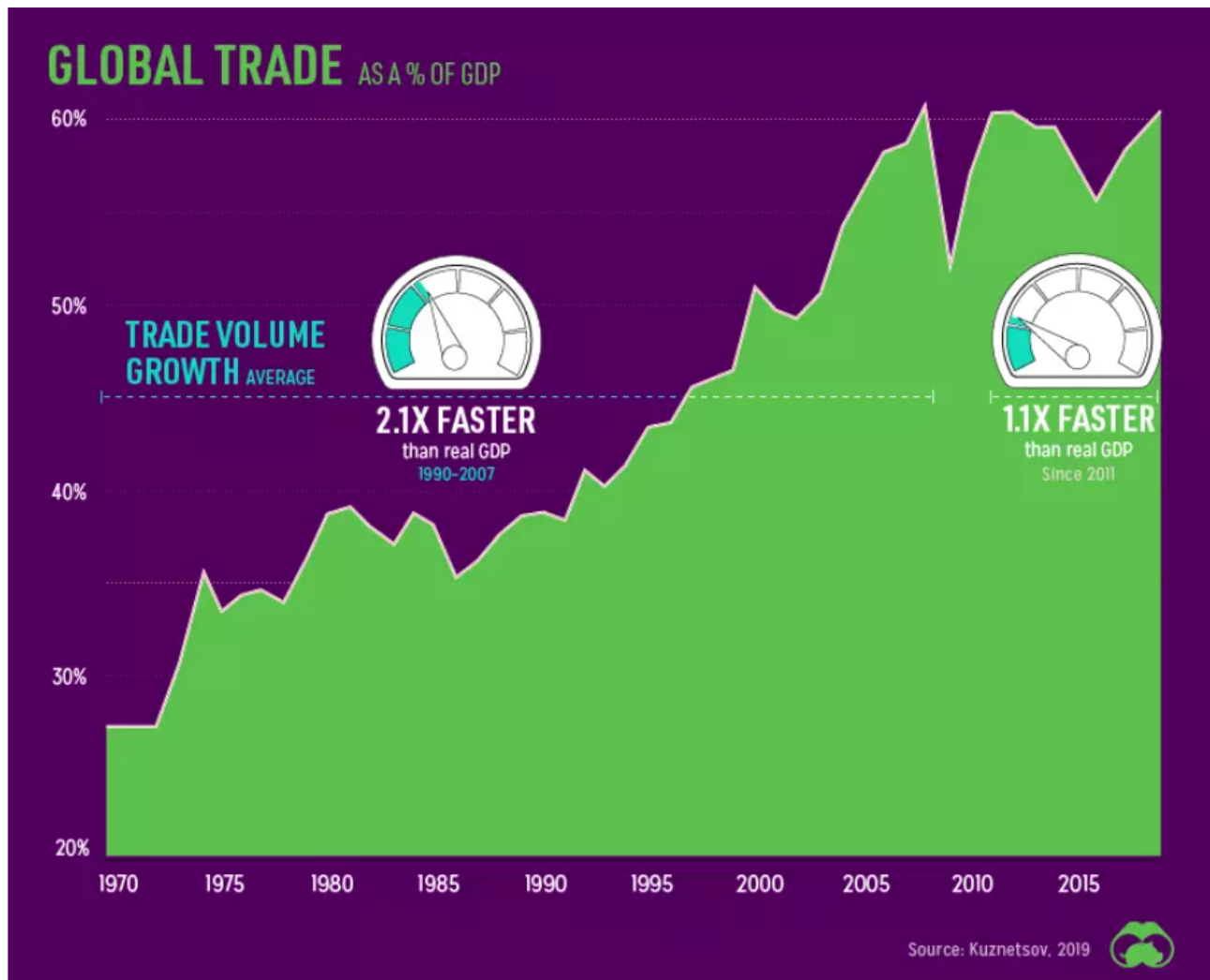


Source: S&P Global Ratings

1. AÑO 2020

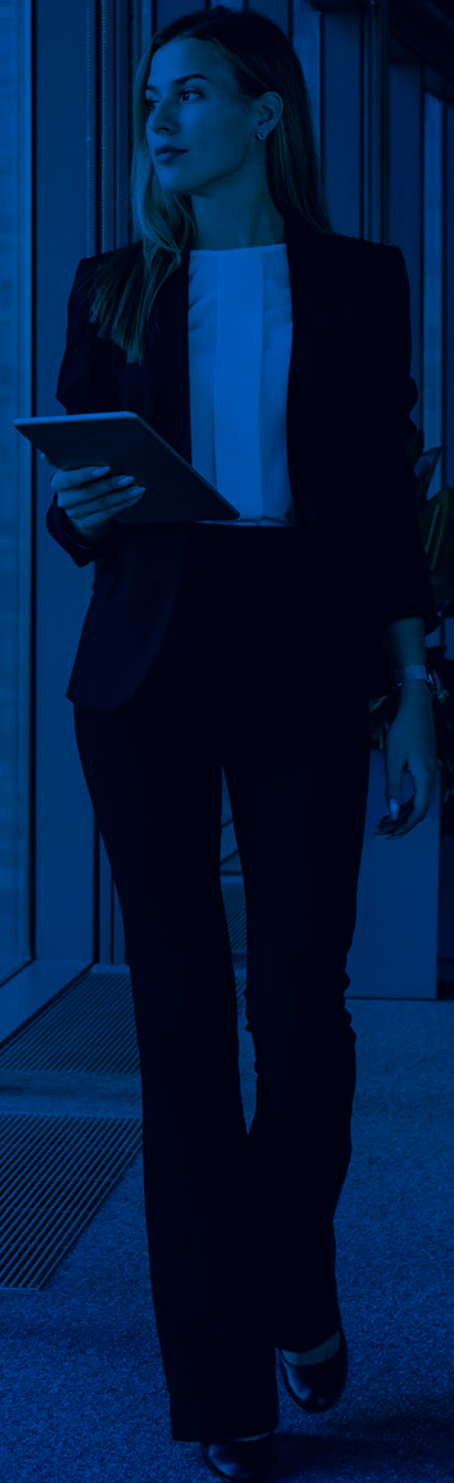
El comercio mundial se ha recuperado del COVID

Tras el fuerte crecimiento del comercio global de los años 90, y tras el retroceso durante la crisis financiera de 2008, el comercio internacional ha vuelto a recuperar los niveles pre-COVID en el 60% del PIB mundial.



02

Perspectivas para 2021

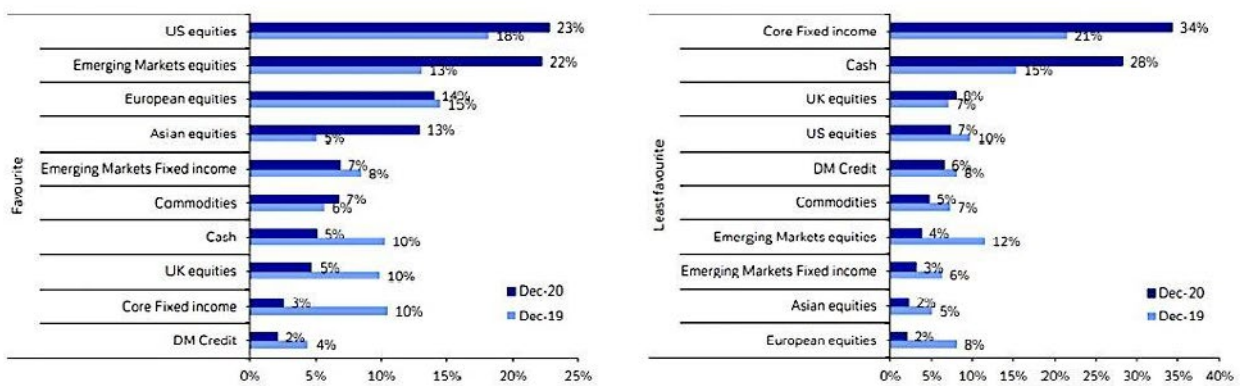


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Mercados

- ⊕ **En el lado positivo:** Un escenario de progresiva recuperación económica apoyado en las reaberturas y en la previsible inmunidad de grupo.
- ⊖ **En el lado negativo:** Las expectativas del consenso de analistas de mercado son mayoritariamente optimistas (~100%) lo que abre potenciales riesgos (de cola) que pueden llevar a correcciones bruscas.

Figure 1: From the list provided below, please select your favourite (left) and least favourite (right) asset class for 2021



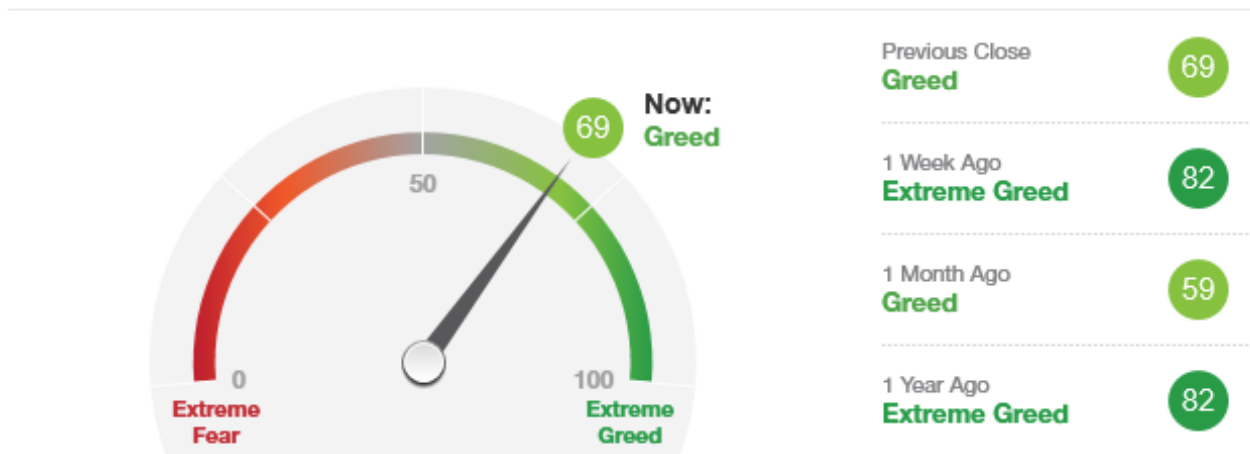
Source : dbDIG Survey, Deutsche Bank Research

2. PERSPECTIVAS PARA 2021
Sentimiento de mercados

A pesar de las revalorizaciones de noviembre, la euforia aún no han llegado a niveles extremos.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?

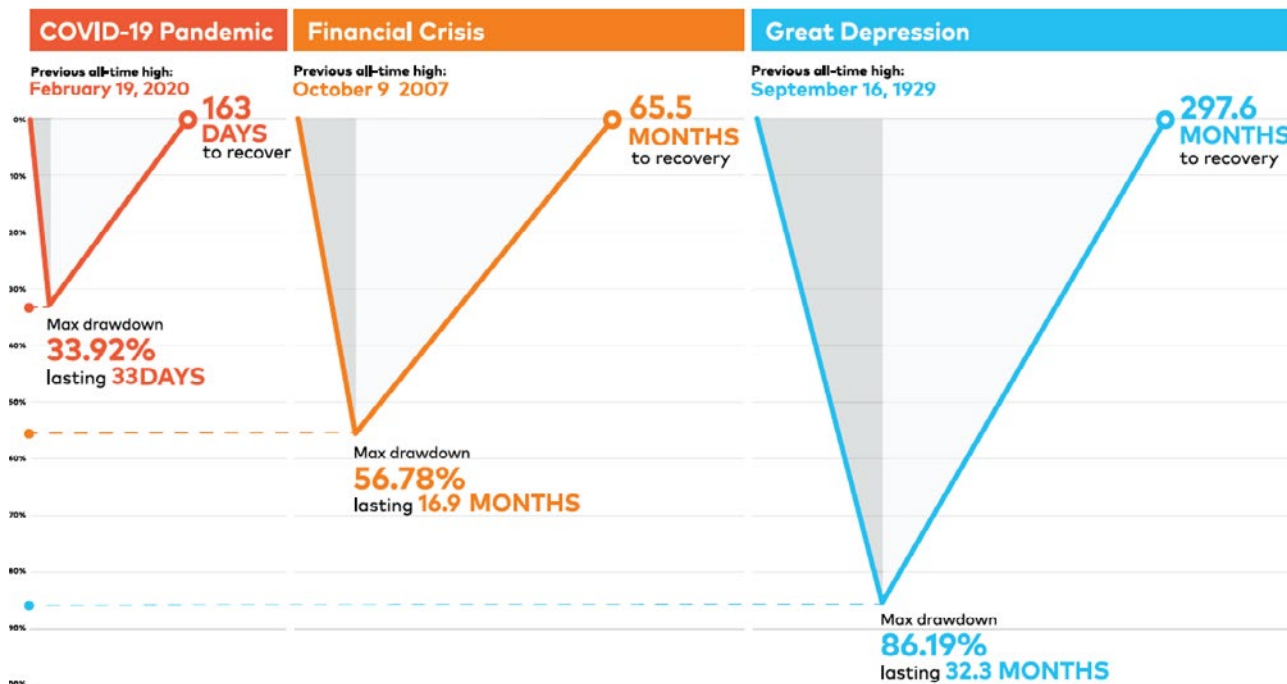


Last updated Dec 15 at 6:30pm

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Rápida recuperación de la bolsa americana

Los impulsos fiscales y monetarios han permitido una recuperación de la bolsa USA en un periodo mucho más breve que en anteriores crisis.

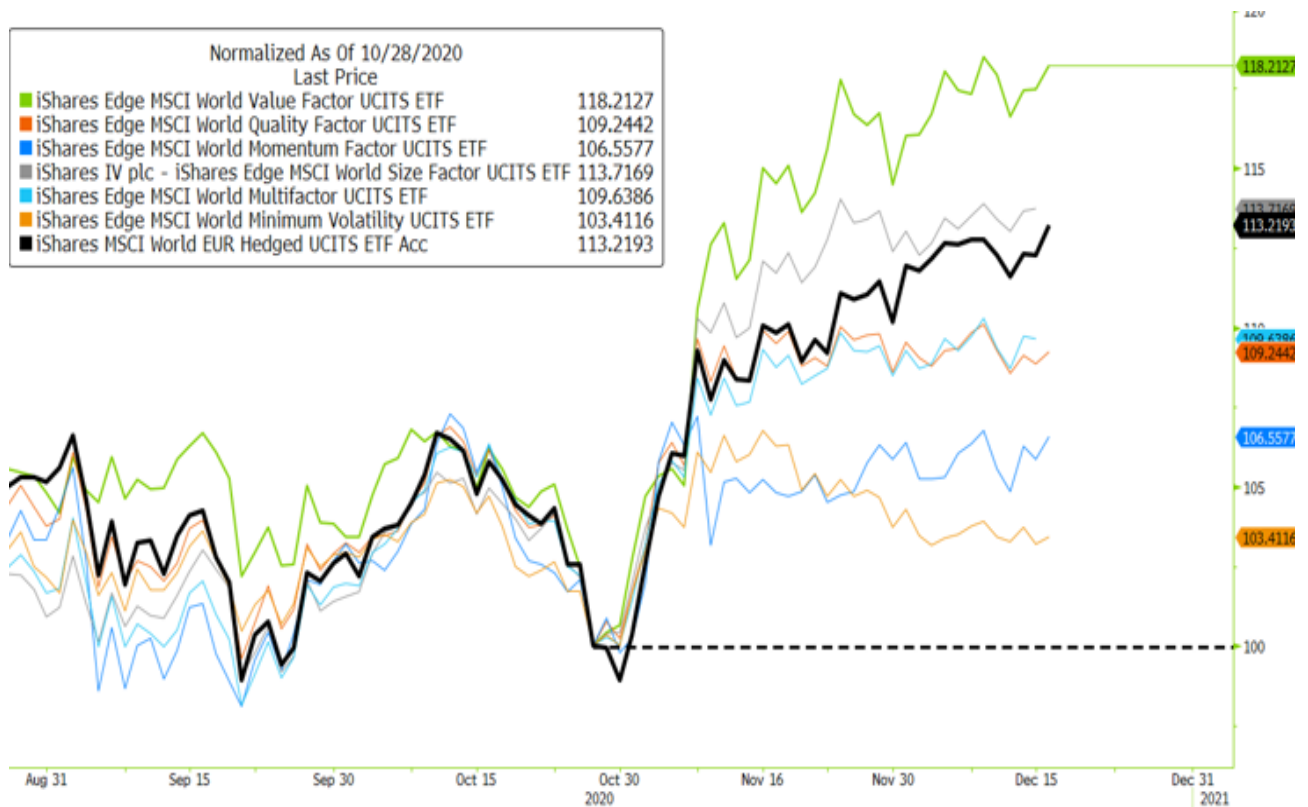


Source: Bloomberg LP and Cornerstone Research Inc. as of October 31, 2020

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Evolución de los mercados de renta variable por estilos

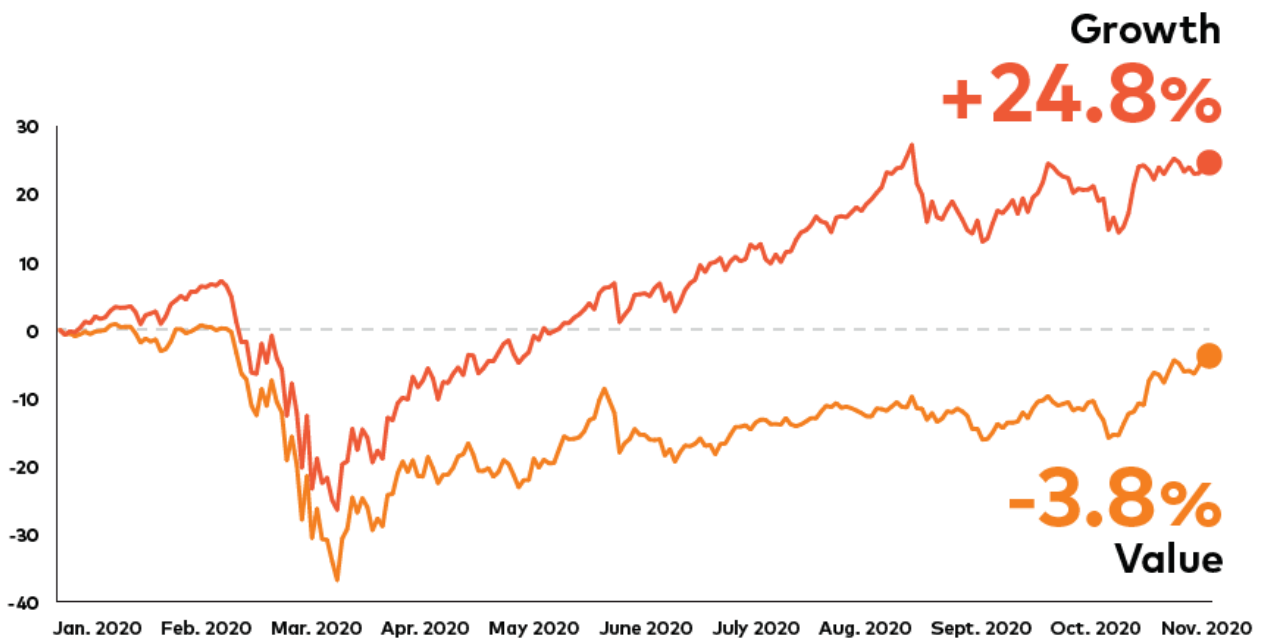
Value + Size han sido los que más han subido en los últimos meses frente a Momentum Quality y Minimum Volatility.



2. PERSPECTIVAS PARA 2021

La convergencia de estilos no ha hecho más que empezar

Con la normalización del ciclo el Value podría sustituir al Growth como estilo que lidere las subidas de las bolsas para los próximos años.

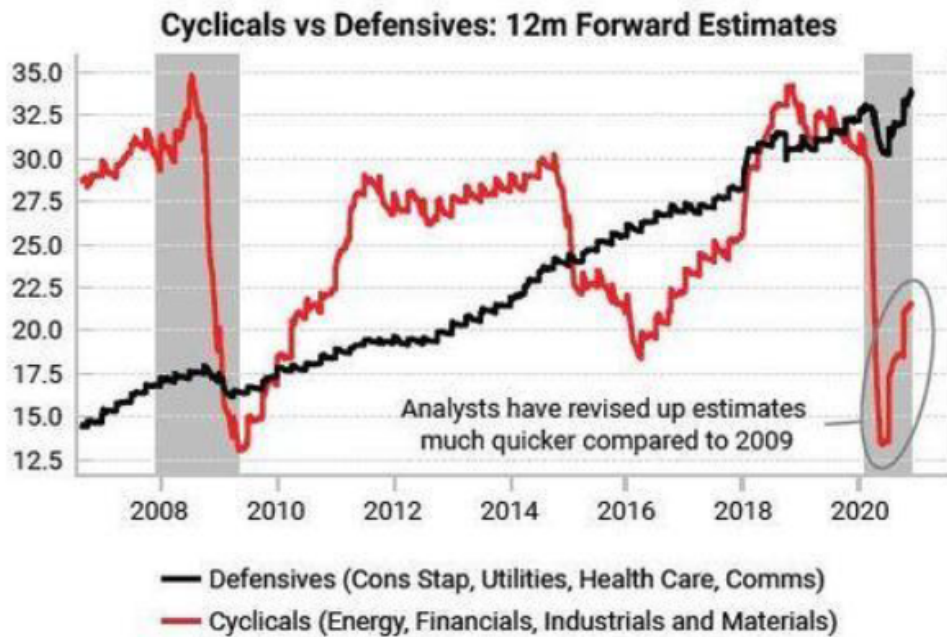


Source: Bloomberg LP, as of November 25, 2020. Growth is represented by the S&P 500 Growth Index. Value is represented by the S&P 500 Value

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Renta Variable

✔ A favor: Rotación Sectorial (Cíclicos > Defensivos)



⊗ En contra: Las expectativas de beneficios rozan la perfección

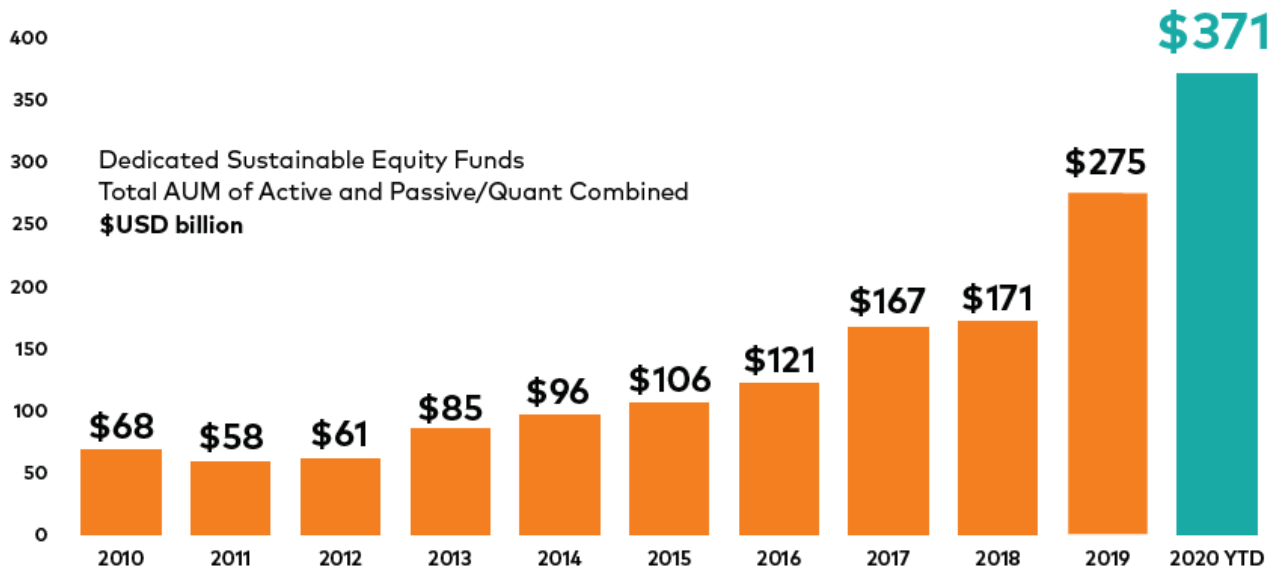
Exhibit 4: Profit expectations at an all-time high



Source: BofA Global Fund Manager Survey

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

ESG: continuará creciendo la demanda más que la oferta



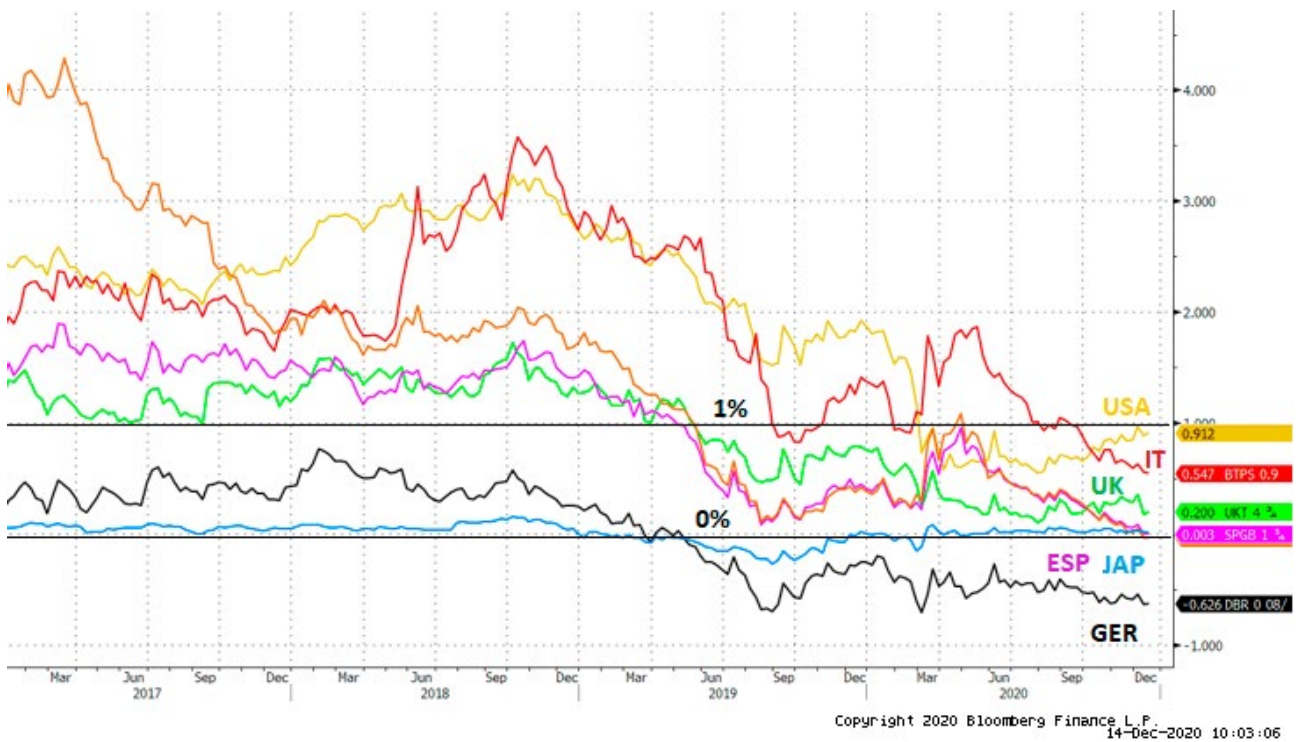
Source: RBC US Equity Strategy. Morningstar. AUM is through 9/30/2020.

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Renta Fija Gobiernos: Lower for longer: the New Normal

No vemos valor en los tipos libres de riesgo soberanos en terreno negativo.

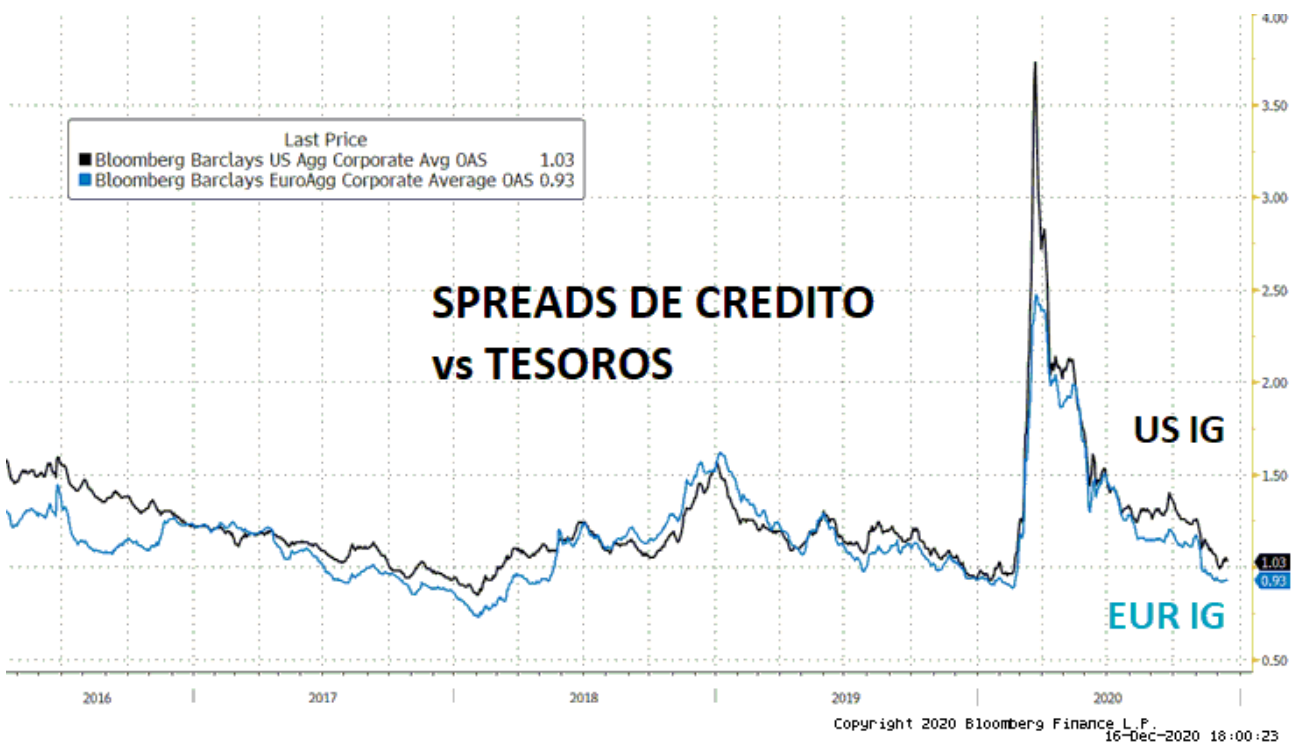
En USA los tipos han comenzado a repuntar pero pensamos que le queda recorrido al alza a medida que la situación económica vaya normalizando.



2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Spreads de crédito: Investment Grade vs Soberanos

- Aunque los spreads de crédito han estrechado significativamente en los últimos meses, no han alcanzado los niveles mínimos de 2018 y siguen ofreciendo una alternativa a los soberanos.
- Los factores técnicos siguen siendo muy favorables.

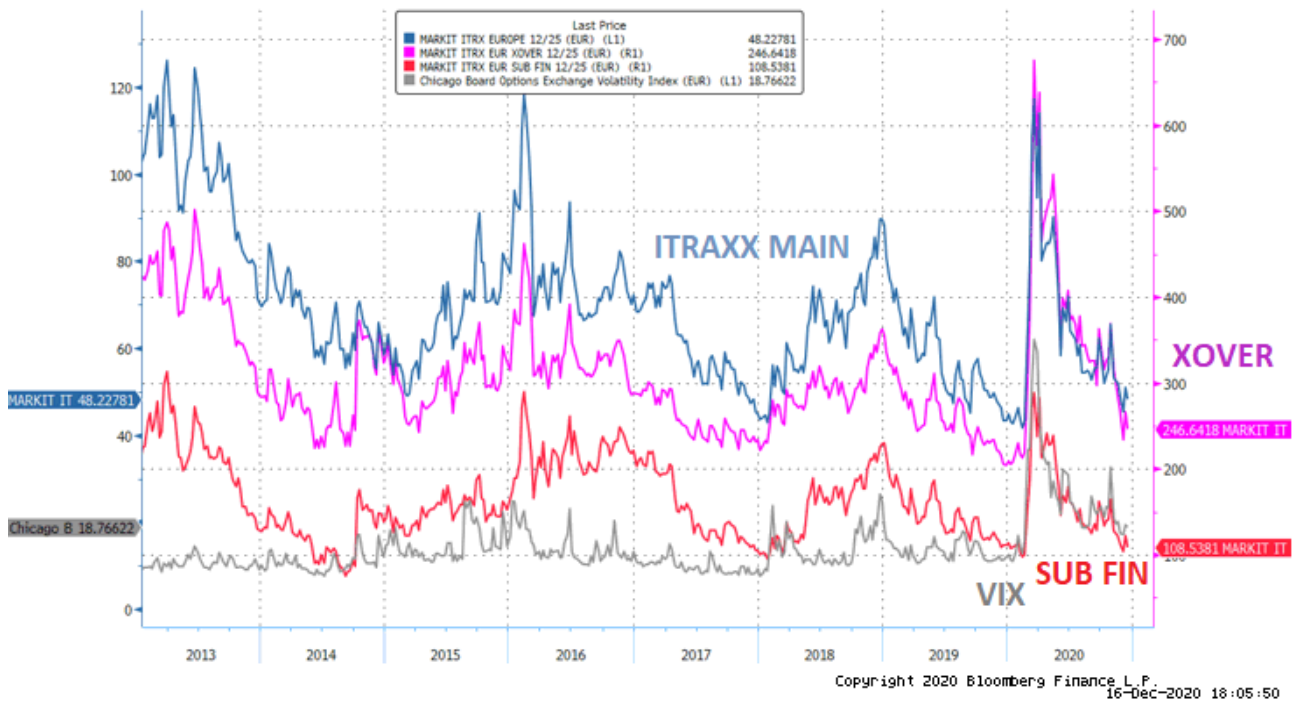


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Spreads de crédito CDS

Continúa la elevada correlación de los CDS con la volatilidad de la renta variable.

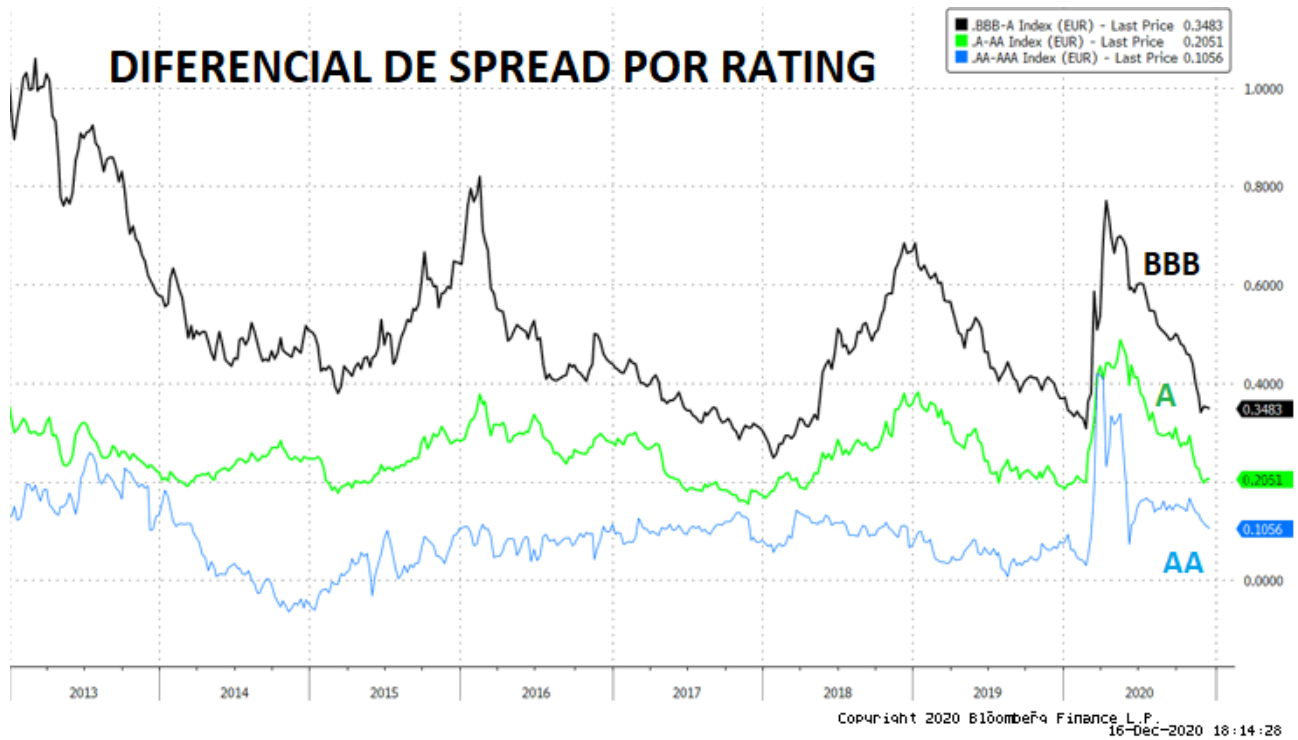
SPREADS DE CREDITO



2. PERSPECTIVAS PARA 2021

BBB: todavía vemos valor relativo

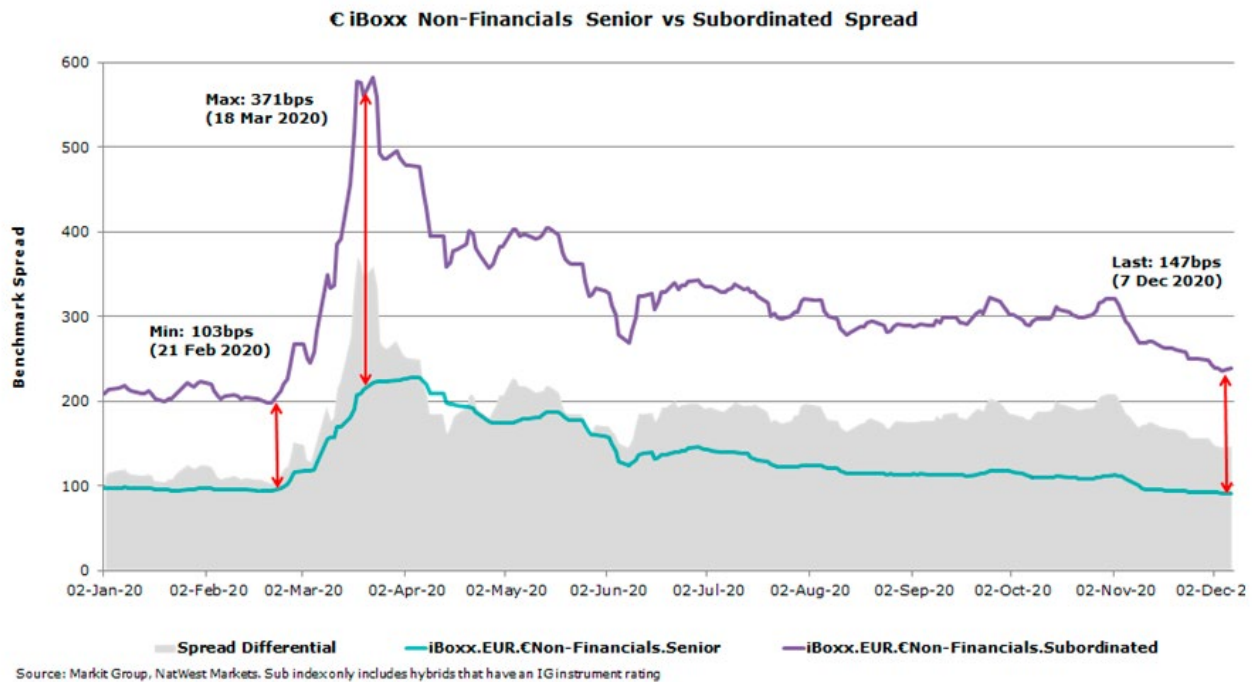
- El contexto de tipos bajos y de Search for yield sigue beneficiando a los BBB.



2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Híbridos corporativos: seguimos viendo valor

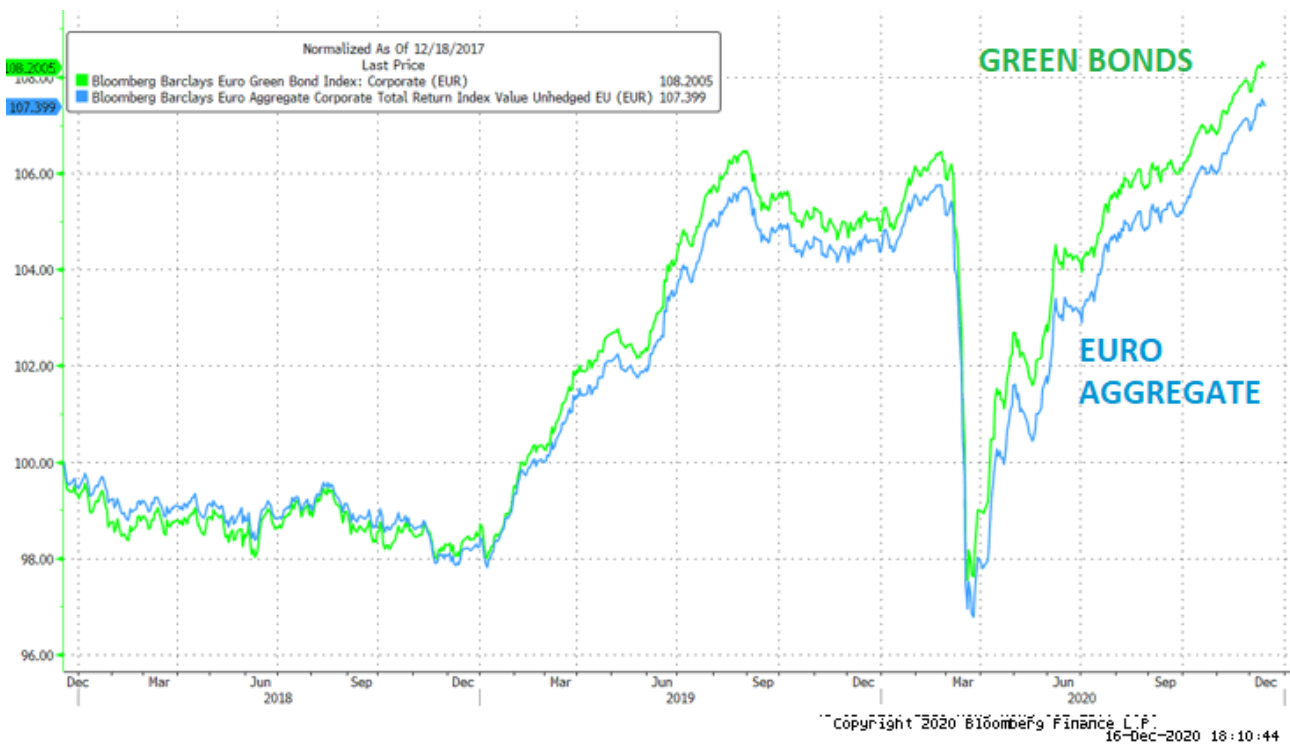
- El diferencial que ofrecen los híbridos, en el entorno a los 150 puntos básicos, sigue siendo atractivo y superior a los 100 pb previos a la crisis COVID.



2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Green bonds: scarcity value

- Se siguen comportando mejor tanto en mercados alcistas como bajistas.
- Continúan beneficiándose de un elevado valor de escasez, ya que tan sólo suponen el 5% del mercado de bonos corporativos Investment Grade.

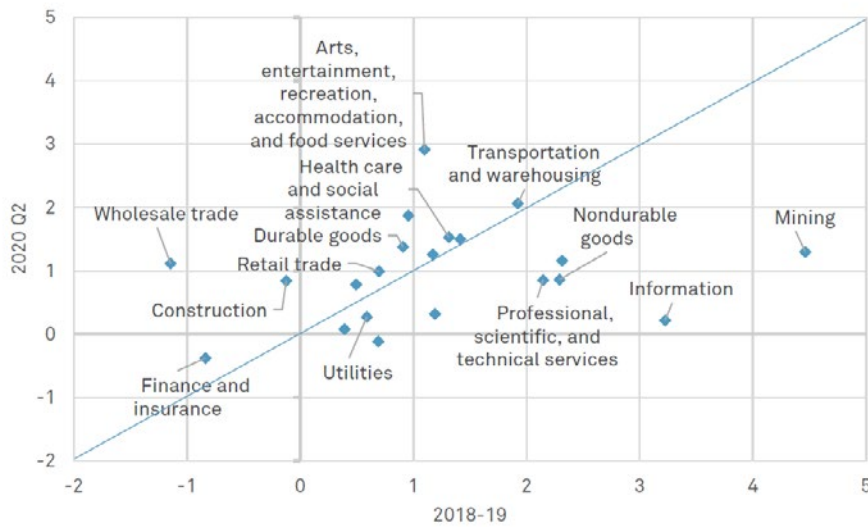


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Seguimos infrponderados de los sectores con elevada elasticidad

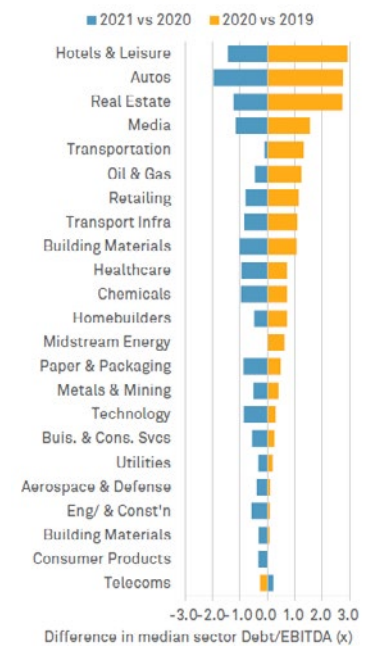
- La ciclicidad de determinados sectores como entretenimiento, hostelería o turismo convierten a estos sectores en muy vulnerables.

U.S. Sectoral Growth Betas
Elasticity with respect to overall GDP



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/data/gdp/gdp-industry>).

Change in median speculative grade sector Debt/EBITDA in 2020 and 2021

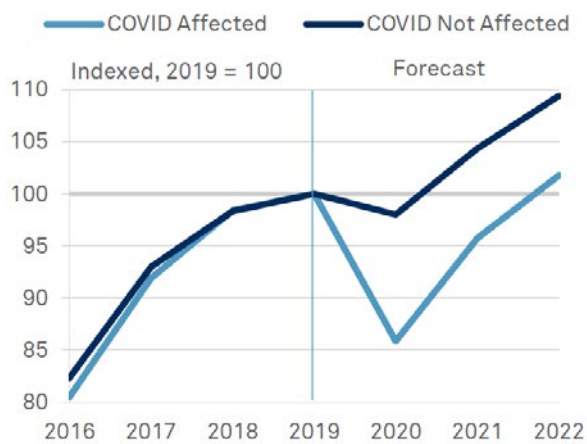


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

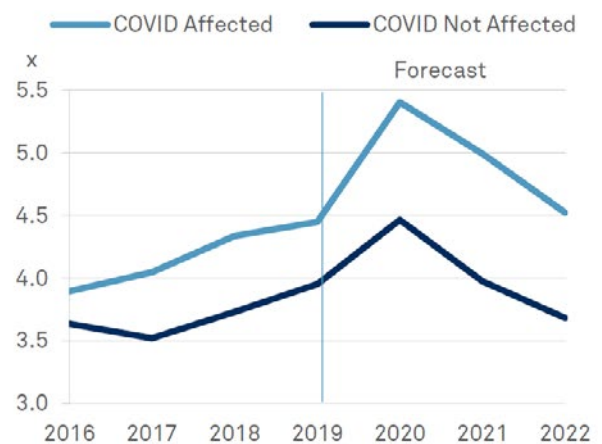
Seguimos infrponderados de los sectores vulnerables al COVID

- Seguimos muy fuera de sectores vulnerables por el COVID, como: Transporte, Aeroespacial, Autos, Hoteles, Restauración, Ocio o Media.
- A pesar de la recuperación económica prevista para 2021, el deterioro relativo de los balances de las compañías de sectores más afectadas por el COVID permanecerá.

Ingresos por sector (USD) Indexados 2019 = 100



Mediana Deuda/ EBITDA por sectores



Source: S&P Global Ratings.

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Financieros: seguimos viendo valor en subordinados Tier 2

- El diferencial entre la deuda subordinada bancaria con respecto al senior sigue siendo atractivo.
- Pensamos que una yield diferencial de 0,70% sigue ofreciendo valor relativo, centrándonos en nombres de calidad.

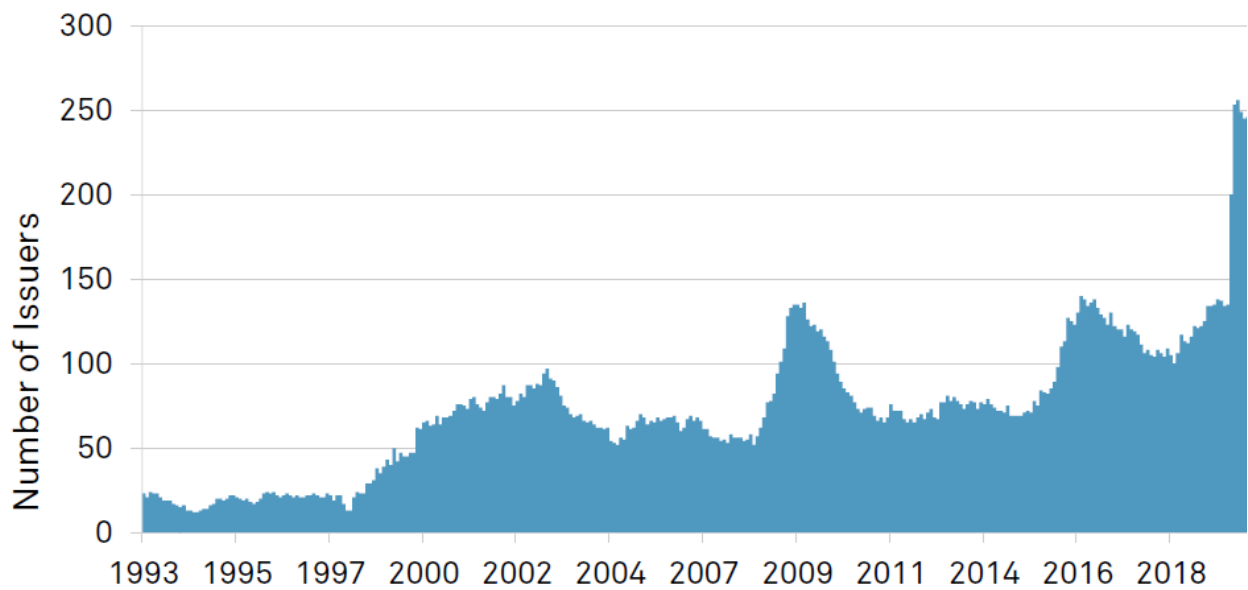


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Renta Fija High Yield. Infrponderados, especialmente en USA

- Red Flag: en 2020 se ha disparado el número de compañías CCC norteamericanas.

El riesgo de crédito experimenta un notable incremento en Norteamérica Emisores privados con rating CCC en EEUU y Canadá



Source: S&P Global Ratings:

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

High Yield: Fallen Angels muy concentrados

- Los Fallen Angels, se concentran en un número reducido de grandes compañías.
- Los 5 primeros emisores, suponen el 63% del total, presentando una reducida correlación sectorial.

El riesgo de concentración, en el momento actual, es bajo con los potenciales Fallen Angels



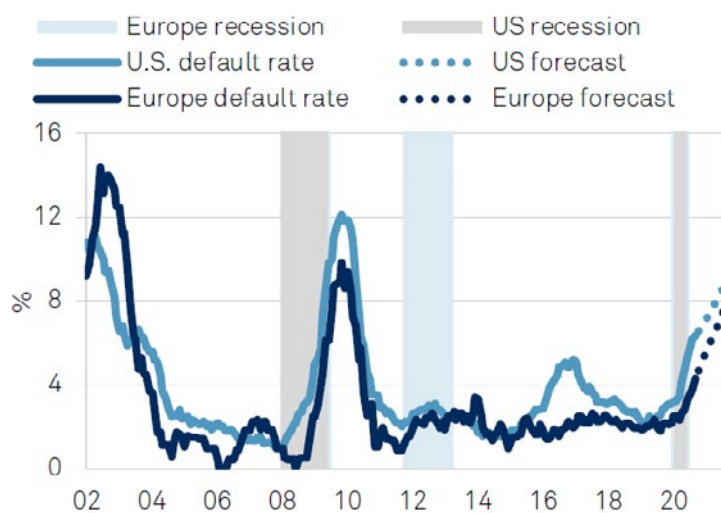
Source: S&P Global Ratings. U.S. and EMFA non-financial corporates only.

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Tasas de default al alza en los próximos años

- En USA las tasas de default se podrían acercar al 9% en los próximos años.
- En Europa, con retraso, y en menor medida, también sufrirán incrementos.

Las tasas de Default en Europa también sufrirán repuntes aunque serán más leves que en EEUU y se producirán más tarde



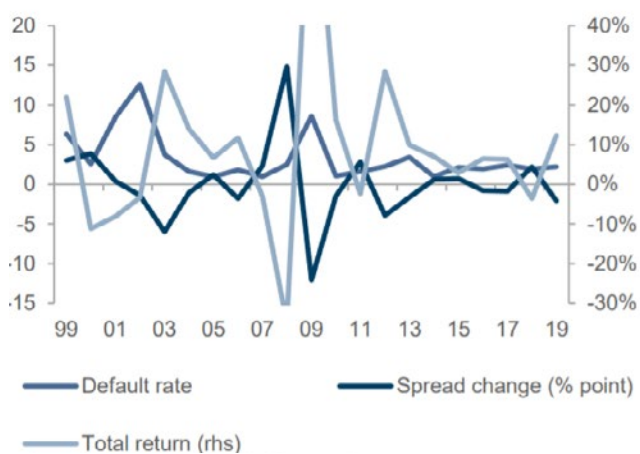
Source: S&P Global Ratings.

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

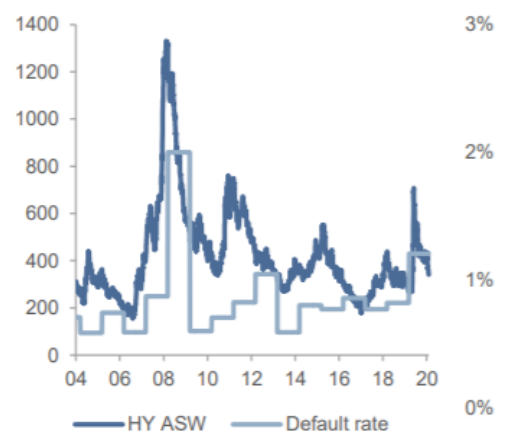
Las Tasas de default no son un driver para los spreads

- Existe descorrelación entre el ciclo de defaults y movimientos de spreads.
- En esta ocasión, la distorsión de los bancos centrales incrementa el decoupling.

No existe correlación entre las tasas de default y la evolución de los spreads



Diferencial de la deuda HY vs tasa de default

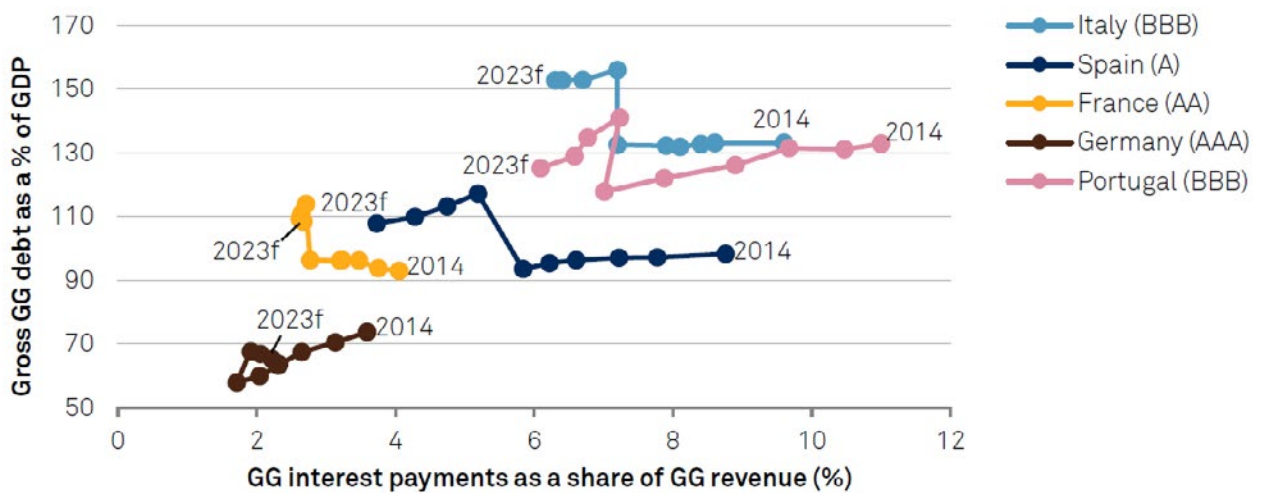


2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Deuda de los países desarrollados: elevada pero sostenible

- Los países desarrollados, a pesar del significativo incremento de deuda, cercana al 100% del PIB, gozan de unas condiciones de financiación muy favorables y un servicio de la deuda en mínimos históricos, gracias al apoyo de los bancos centrales de su deuda en divisa local.

Mercados desarrollados de la EZ: Mayor deuda, menores intereses
La sostenibilidad de la deuda pública es posible gracias a los BCs (2014-2023)



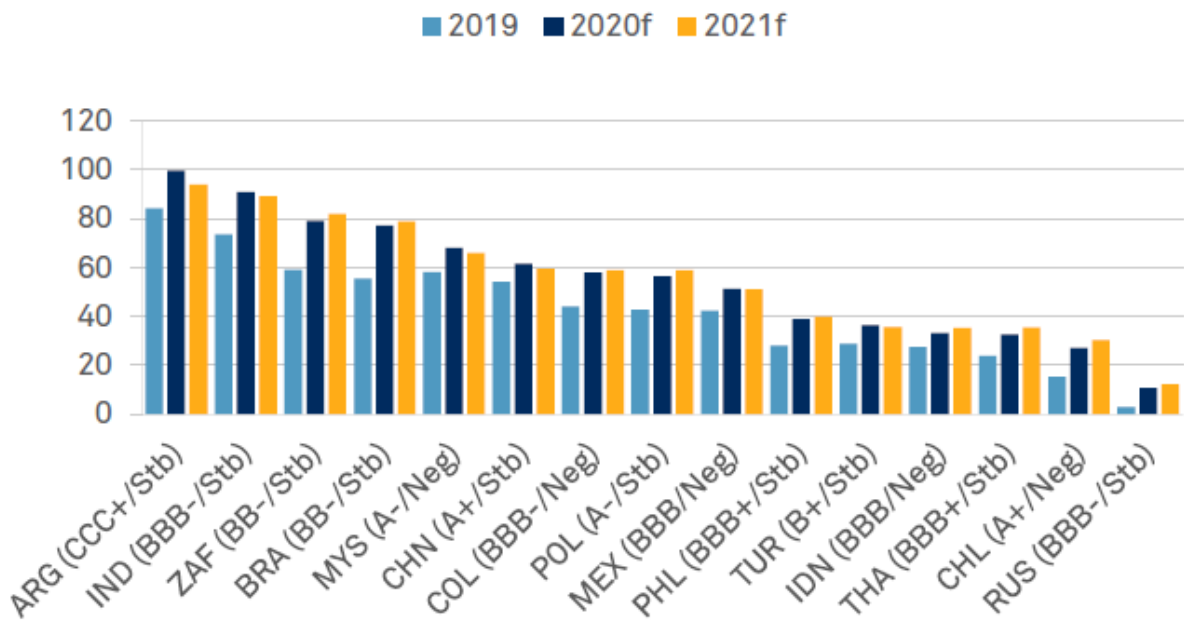
Source: S&P Global Ratings.
 Long-term sovereign rating in parentheses. ECB--European Central Bank. f--Forecast. GG--General government.

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

RF Emergente: Contexto complicado mitigado por un dólar débil (I)

- El endeudamiento de las economías emergentes, al igual que en las economías desarrolladas, también se incrementará en 2021.

Deuda Neta sobre PIB de los principales países emergentes (%)



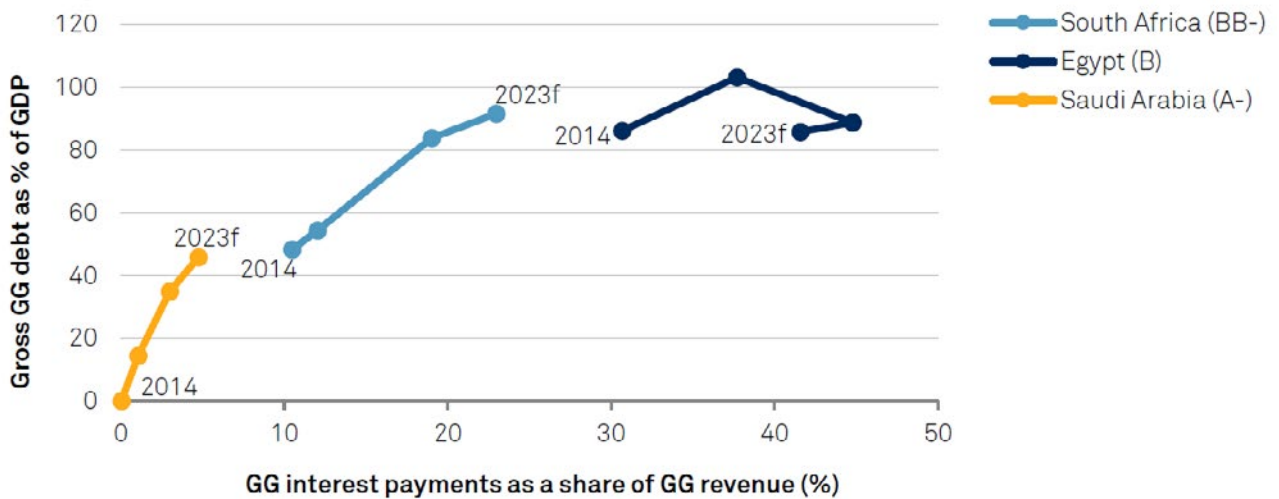
Source: S&P Global Ratings. Foreign Currency Ratings in Parenthesis

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

RF Emergente: Contexto complicado mitigado por un dólar débil (II)

- El coste de la deuda de los gobiernos emergentes es creciente. La elevada inflación obliga a sus bancos centrales a defender su divisa, elevando sus tipos de interés.
- La buena noticia es la debilidad del dólar que reduce la deuda Hard Currency de ciertos países muy dependientes de deuda denominada en dólares.

Países emergentes: Mayor deuda, más intereses Deuda y pago de intereses (2014-2023)



Source: S&P Global Ratings.

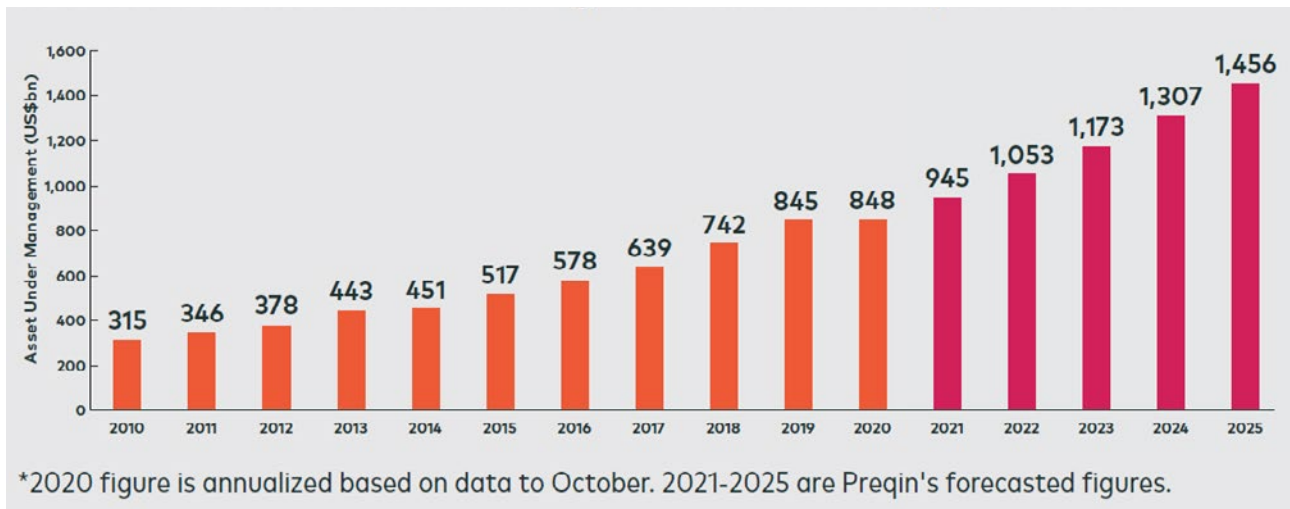
Long term sovereign rating in parentheses. f-- Forecast. GG-- General government

2. PERSPECTIVAS PARA 2021

Mercados Privados: Private Debt

- La Inversión alternativa y mercados ilíquidos deberían de ser una fuente de retornos complementario para los próximos años.

Tamaño actual de los mercados privados (Deuda emitida) y previsiones (2010-2025*)



03

Posicionamiento estratégico en Santalucia AM



3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO EN SANTALUCÍA AM

Posicionamiento: Asset Allocation

	Visión										Duración	% RV
Duración											2,8	
Liquidez												
Renta Fija												
Core												
Semicore												
España												
Italia												
Otra periferia												
Otros países												
Monetario												
Gobierno												
Crédito												
IG Corporativos												
IG Financieros												
Subordinados												
High Yield												
Renta Variable											70%	
España												
España Indexado												
España Valores												
Europa												
Europa Indexado												
Europa Valores												
MSCI World EX EMU												
USA												
Resto del mundo desarrollado												
Emergentes												
Alternativos												
Retorno Absoluto												
Private Equity												
Private Debt												
Real Estate												
Infraestructuras												

3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO EN SANTALUCÍA AM

Posicionamiento de Renta Variable

- Iniciamos 2021 con una visión constructiva sobre la Renta Variable.
- El posicionamiento es del 70% de la capacidad máxima en Renta Variable.
- Sobreponderamos Bolsa Europea frente a USA por:
 - ◀ Bolsas USA en máximos históricos.
 - ◀ Métricas de valoración europeas menos agresivas.
 - ◀ Mayor ponderación en Europa en sectores más castigados durante la pandemia que ofrecen mayor potencial: Bancos, Industriales, cíclicos, etc.
 - ◀ Despliegue del Fondo de Rescate Europeo.
- Hemos incorporado exposición a Renta Variable Japonesa, beneficiada por reciente acuerdo comercial ASEAN.
- Pendientes de inversión en Mercados Emergentes.
- Seguimos incorporando Inversión Alternativa como complemento en las carteras.
 - ◀ Preferencia por Private Debt frente a Private Equity.

3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO EN SANTALUCÍA AM

Posicionamiento de Renta Fija

- **Duración:** mantenemos duración en **2,80**, seguimos **infraponderados** en los fondos de largo plazo. Mantenemos duración en los fondos de renta fija a corto plazo en **0,75**.
- **Mantenemos las coberturas de tipo de interés** con Alemania y Francia, a través de futuros de gobierno a 10 años.
- Mantenemos cobertura con Futuros a 10 años USA. Esperamos que continúe la ampliación del diferencial Bund-US Treasury.
- **Liquidez:** Hemos incrementado de cara al cierre de año.
- Mantenemos la posición de **steepening 5-10** en Alemania con futuros.
- **Seguimos incrementando exposición a Green Bonds.**
- **Seguimos infraponderados en Reino Unido e Irlanda**, por las incertidumbres del Brexit.
- **Periferia:**
 - ◀ **Italia:** seguimos sobreponderados, principalmente a través de bancos.
 - ◀ **España:** seguimos largos, sobre todo en bonos bancarios, donde seguimos apostando por la consolidación del sector.
 - ◀ **Portugal:** no vemos valor. Muy reducida exposición.
- **Crédito:** mantenemos la **sobreponderación** frente a gobierno, con una **elevada diversificación** de clases de activos, sectores, tramos, emisores y formatos.
 - ◀ Mantenemos un **spread duration de 3,80**.
 - ◀ Seguimos comprando **nombres core:** bancos daneses y suizos. También bancos USA.
 - ◀ Seguimos **fuera de los sectores más vulnerables:** aerolíneas, hoteles, consumo, industriales, viajes y materias primas.
 - ◀ **Reducida exposición a petroleras.**
 - ◀ Mantenemos la **sobreponderación en financieros**, especialmente periféricos, infraponderando covered bonds.
 - ◀ Mantenemos la **beta de la cartera de crédito con subordinados Tier 2 e híbridos.**
- Seguimos siendo muy selectivos en **High Yield, donde seguimos cautos.**
- **Mantenemos reducida exposición private debt: loans.**
- **Infraponderados en Renta Fija Emergente.**

3. POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO EN SANTALUCÍA AM

Posicionamiento de Inversión Alternativa

- Seguimos incorporando Inversión Alternativa como complemento en las carteras.
 - ◀ Preferencia por Private Debt frente a Private Equity.

santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.