

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Cuarto 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. Comentario de empresas

5. Renta Fija

A. Posicionamiento Estratégico

B. Gama de Fondos de Renta Fija

- Santalucía Renta Fija Corto Plazo (antiguo 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.

En 2021, seguiremos creciendo juntos

Estimado partícipe...

En primer lugar, en nombre de todo el equipo de Santalucía ASSET MANAGEMENT, deseo que usted haya podido reencontrarse con los suyos y disfrutar de su compañía en estas navidades tan atípicas que ya dejamos atrás. Si no ha sido así debido a las circunstancias, espero que pueda hacerlo muy pronto.

Dejamos atrás un año único, un año que pasará a la historia por ser “el año del Covid-19”. Por encima de todo, han sido unos meses marcados por el drama social y sanitario pero también por una profunda crisis económica cuyos efectos son ya más que visibles a nivel global, siendo el aumento del desempleo el indicador que mejor evidencia la coyuntura actual.

La efectividad de las vacunas y la capacidad de los gobiernos para hacerlas llegar a la población serán decisivos en el devenir de la economía y las bolsas en 2021. Si las previsiones se cumplen y un porcentaje mayoritario de la población mundial está ya vacunado el próximo verano, **confiamos en la Renta Variable como activo que puede aportar rentabilidades atractivas en los próximos meses.** En concreto, y sin olvidar que una campaña de vacunación efectiva a nivel global supondría un impulso incontestable para cualquier activo de Renta Variable, **esperamos que los sectores cíclicos y las regiones que quedaron más rezagadas en 2020 como la europea puedan recuperar el terreno perdido...** sirva como evidencia el hecho de que el anuncio de vacunas altamente efectivas (Pfizer) y el inicio de campañas de vacunación provocaron rentabilidades récord en nuestros fondos de Renta Variable nacional y europea en los dos últimos meses del año (SL Eurobolsa

A FI +24,31% y SL Espabolsa A FI +31,60%)*. Confiamos en que esta tendencia se consolide en el año que acabamos de estrenar. (* Desde 01/11/2020 hasta 31/12/2020).

Probablemente usted, influenciado por la incertidumbre económica y social se esté preguntando si su ahorro está correctamente invertido. Aprovecho la oportunidad para recordarle las tres reglas básicas para ahorrar con éxito:

- ◀ **Adapte el riesgo de las inversiones a sus objetivos de ahorro.** No debe invertir igual la parte de su ahorro destinada a un objetivo a largo plazo (ej. Jubilación dentro de 10 años) frente a un objetivo a corto plazo (ej. Compra de coche dentro de 1 año). Nuestra recomendación, a mayor plazo, mayor peso ha de tener la Renta Variable en su inversión.
- ◀ **Diversifique sus inversiones por regiones, por estilos...** ¿no sabe cómo hacerlo? Déjelo en manos de nuestros expertos e invierta en nuestra **gama de fondos SANTALUCÍA SELECCIÓN.**
- ◀ **La impaciencia es un mal compañero de viaje para el ahorrador** y 2020 es la clara demostración. Permítanos ilustrar esta afirmación con nuestro fondo **SL RENTA VARIABLE INTERNACIONAL FI** que, a cierre del primer trimestre mostraba una rentabilidad del -22,42% y que ha cerrado el ejercicio 2020 con un rendimiento del +12,49%.

Si ya ha incorporado estas recomendaciones a su estrategia de ahorro, le damos la enhorabuena, cada año estará usted más cerca de cumplir sus metas. Si no ha comenzado a hacerlo aún, no lo deje para mañana, conviértase cuanto antes en el dueño de su futuro.

Gonzalo Meseguer

Director General
Santalucía Asset Management

2.

Estrategia y visión de mercados





2.

Estrategia y visión de mercados

Durante el cuarto trimestre de 2020 la evolución de la pandemia global del COVID 19 ha continuado determinando la evolución las principales economías globales y los mercados financieros.

En el mes de octubre reinó el pesimismo al extenderse por todo el mundo la segunda ola de contagios, con nuevas restricciones de movilidad. Sin embargo, el anuncio en noviembre de varias vacunas efectivas contra el coronavirus, generó optimismo en los mercados al vislumbrarse un próximo control de la pandemia durante 2021, a medida que dichas vacunas se apliquen a amplias capas de la población mundial.

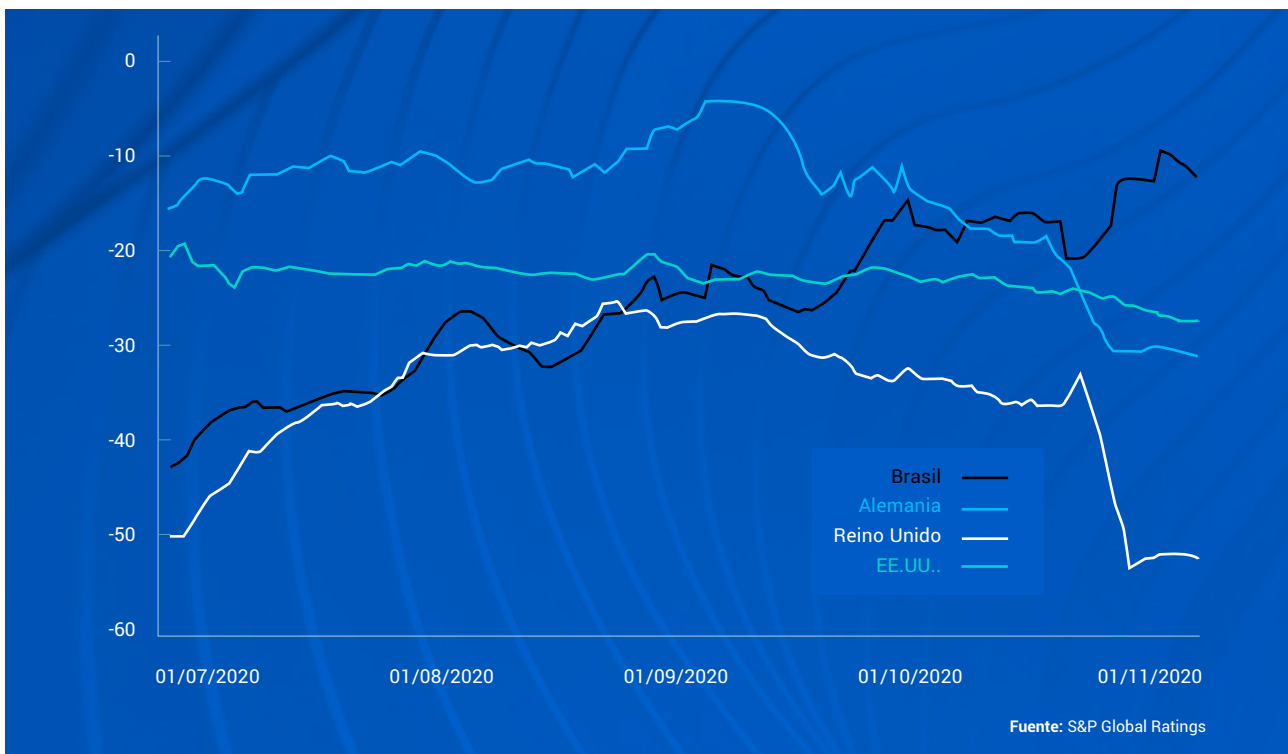
Por otro lado, las potentes medidas de apoyo de política fiscal y monetaria desplegadas tras la pandemia, continúan dando soporte a los mercados financieros.

Entorno Macro

La situación económica actual sigue marcada por importantes restricciones de la movilidad.

6

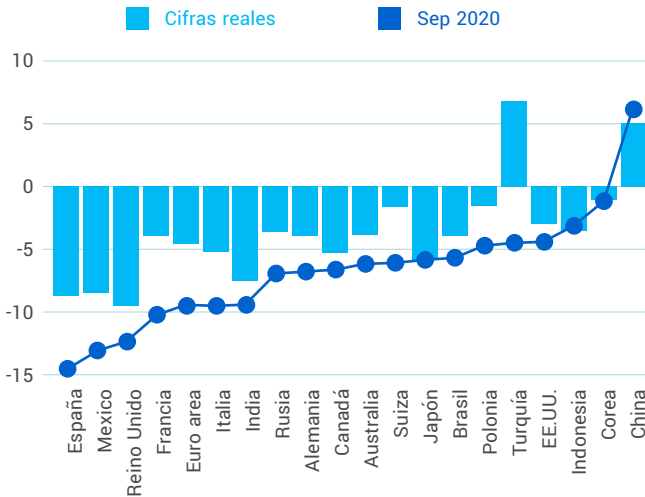
Datos de movilidad de países seleccionados





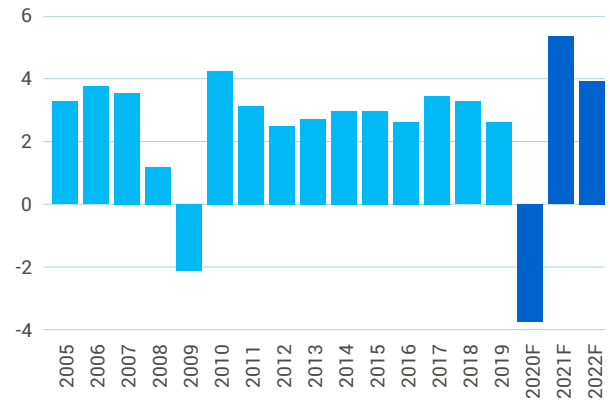
Con la segunda ola, los datos macroeconómicos de 2020 están siendo peor de lo esperado, con la excepción de China. Sin embargo, el foco de los mercados se sitúa en la potente recuperación del crecimiento global para los dos próximos años: un 5% para 2021 y un 4% para 2022.

PIB real 3T2020 vs PIB estimado



Fuente: Estimaciones de Fitch Ratings, oficinas nacionales de estadística, Haver Analytics

Crecimiento del PIB mundial

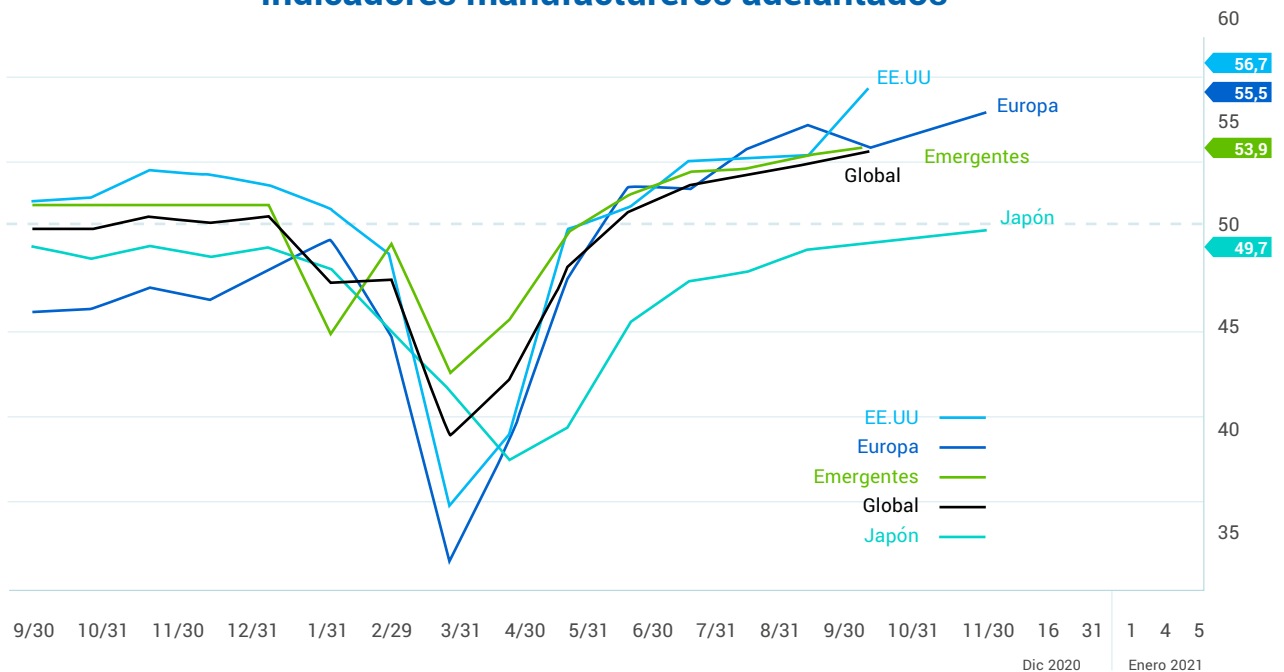


Fuente: Estimaciones de Fitch Ratings

7

Los indicadores manufactureros adelantados, tanto en EEUU como en Europa, superan los niveles pre-Covid. La bolsa USA, en zona máximos históricos ya recoge este escenario, pero las bolsas europeas todavía no, por lo que pensamos que todavía ofrecen interesantes potenciales de revalorización.

Indicadores manufactureros adelantados*



* El índice de gestores de compra (PMI) es un indicador económico que incluye informes y encuestas mensuales de empresas manufactureras del sector privado. El índice sondea a gestores de compra, que son quienes compran los materiales que se necesitan para que una empresa manufacture sus productos.



El actual impulso fiscal, mucho mayor que en 2009

La expansión fiscal, cristalizada en amplias medidas de estímulo y ayudas a familias y empresas, no tiene precedente en la historia moderna con déficits públicos que, en muchos casos, doblan los de años precedentes.

La Unión Europea ha aprobado el mayor presupuesto de su historia con un potente plan de recuperación, que incluye préstamos y ayudas directas para paliar el impacto de la pandemia en todos los países miembros.

En Estados Unidos, se elimina la incertidumbre de las elecciones presidenciales, que confirman la victoria de Biden, permitiendo la aprobación de un nuevo estímulo fiscal de 900 mil millones de dólares.

El siguiente gráfico muestra el soporte fiscal de las economías del G-20 donde se observa niveles de gasto público muy superiores a los desplegados en la anterior crisis financiera de 2009.

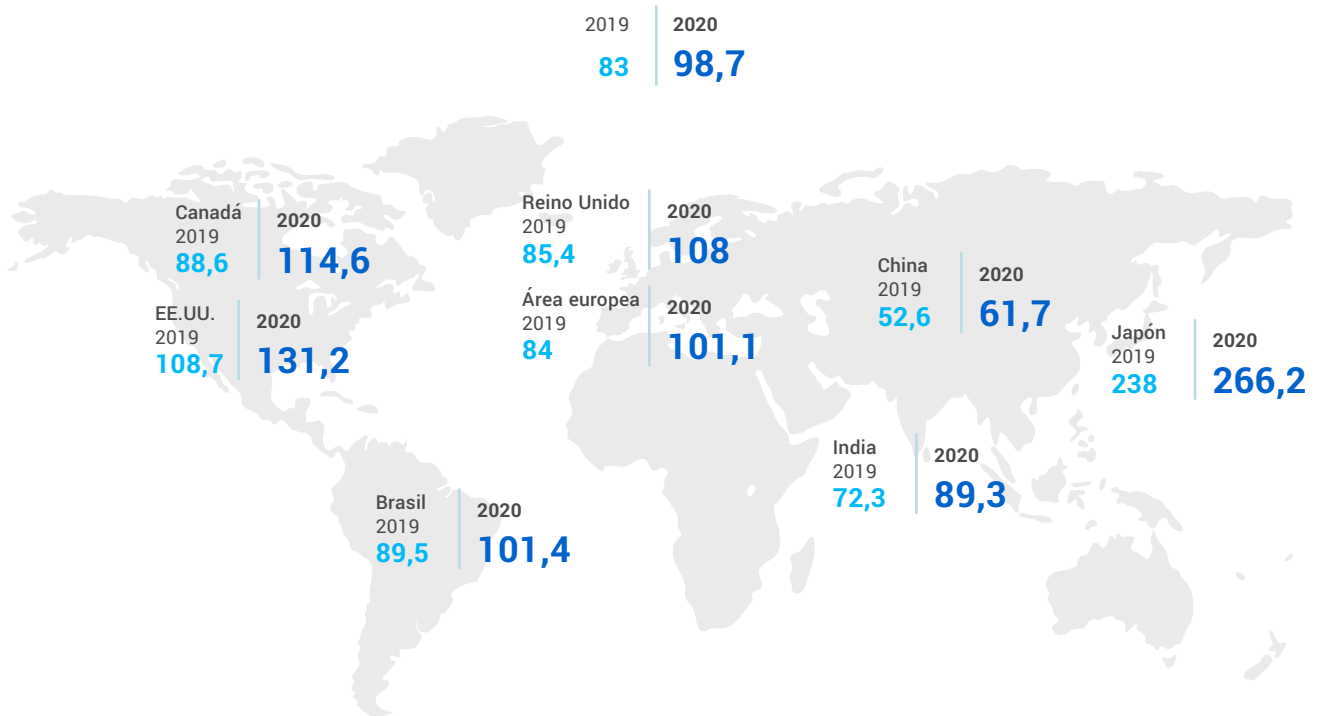
Apoyo fiscal de los miembros del G20 como % del PIB nacional





Como consecuencia de la expansión fiscal, los niveles de deuda pública de las principales economías desarrolladas permanecerán elevados, cercanos al 100% del PIB.

Deuda mundial en relación al PIB



Fuente: Monitor fiscal del fondo monetario internacional. Octubre de 2020.

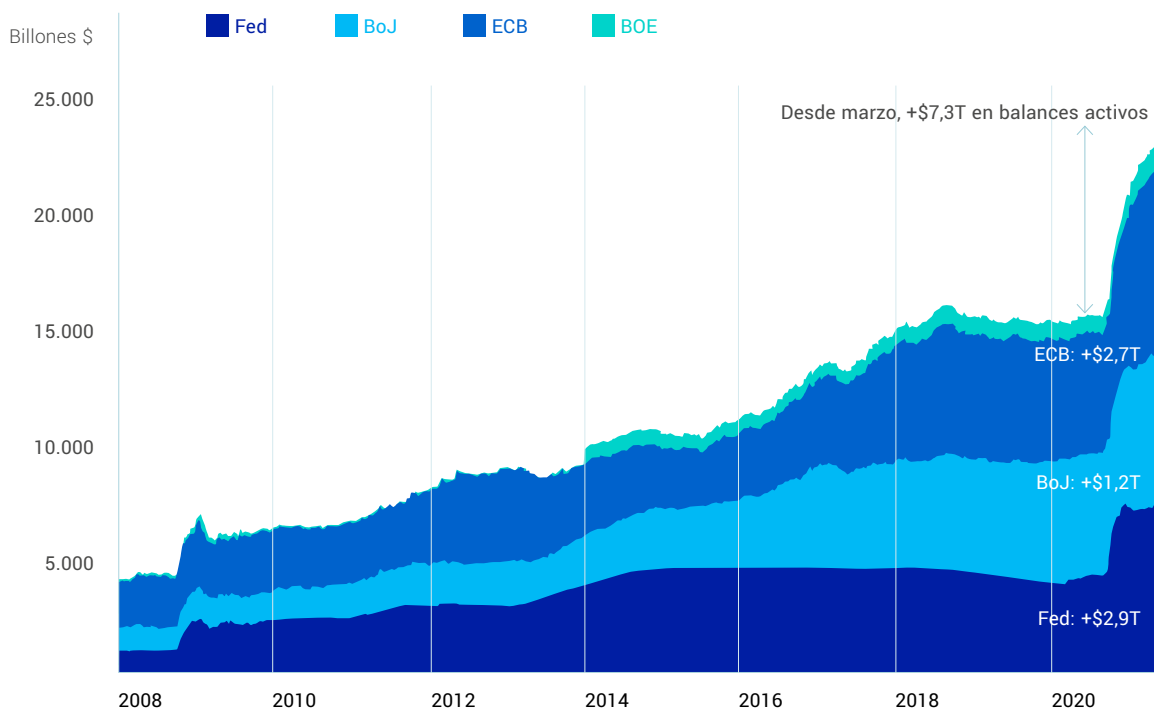


El impulso monetario, el mayor de la historia

Los Bancos Centrales continúan con políticas monetarias expansivas, con tipos de interés próximos a cero o negativos, potentes inyecciones de liquidez al sistema bancario y cuantiosas compras de activos financieros. Estas favorables condiciones permiten a empresas y familias el acceso a una financiación barata y abundante, lo que permite contrarrestar los efectos negativos de la falta de movilidad provocada por la pandemia.

El siguiente gráfico muestra el fuerte crecimiento del balance de los principales bancos centrales, lo que implica fuertes inyecciones de liquidez y compras masivas de activos financieros.

Balances de los principales Bancos Centrales (en activos totales)



Fuente: Reserva Federal (Fed), Banco Central Europeo (BCE), Banco de Inglaterra (BoE), Banco de Japón (BoJ), a 9 de noviembre de 2020



Riesgos

A pesar del favorable contexto para los mercados financieros, todavía persisten numerosos riesgos latentes o potenciales: mutaciones del virus y posibles efectos secundarios adversos de la vacuna, la burbuja tecnológica, el repunte inesperado y abrupto de la inflación, la retirada de los estímulos monetarios (tapering) o el impacto del Brexit, serían los principales factores a monitorizar en 2021.

Mayores riesgos para los mercados financieros mundiales en 2021



Conclusión de las perspectivas para 2021

A pesar de las incertidumbres actuales sobre la evolución de la pandemia, gracias al soporte de las políticas fiscales y monetarias, el contexto para los mercados financieros sigue siendo favorable. Tras la histórica recesión de 2020, la recuperación económica será muy robusta en 2021, en un contexto donde los tipos de interés libres de riesgo continuarán bajos por la ausencia de inflación y las inyecciones de liquidez de los Bancos Centrales.



3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto





A.

Posicionamiento Estratégico

Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos



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.

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**. (La duración es la sensibilidad que tiene el precio de un bono a los movimientos en los tipos de interés.)
- **Mantenemos las coberturas de tipo de interés** con Alemania y Francia, a través de futuros de gobierno a 10 años. (Los productos de cobertura de tipos de interés son instrumentos financieros cuya finalidad es la de eliminar o reducir el riesgo derivado de las posibles variaciones alcistas de los tipos de interés.)
- 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 del tramo de la curva (**steepening**) **5-10 años** en Alemania con futuros.
- **Seguimos incrementando exposición a Bonos Verdes (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 riesgo de crédito (spread duration: sensibilidad del precio de un bono o cartera de bonos a las variaciones en su spread) 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 deuda privada (private debt): préstamos (loans).**
- **Infraponderados en Renta Fija Emergente.**



Posicionamiento de Inversión Alternativa

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

**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 21%, esto es, el 70% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (68%) y Liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 8% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el peso en Renta Variable, pasando del 60 al 70% de la capacidad máxima. En Renta Fija, la aproximación continúa siendo 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+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En Renta Variable, hemos reducido el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo del año, especialmente tecnología y salud, para buscar una cartera más equilibrada entre compañías de crecimiento y de valor.

Principales datos de rentabilidad

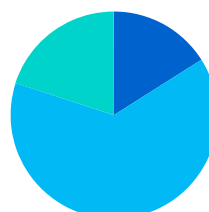
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años
3,61%	5,27%	4,65%	2,70%

Principales posiciones Selección Prudente

	% Patrimonio
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	8,64%
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	7,68%
ISHARES GLB AGG EUR-H ACC	4,82%
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	4,80%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	3,71%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	15,99%
Renta Fija	63,42%
Renta Variable	20,59%
Total	100,00%





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 44%, esto es, el 70% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (45%) y Liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 8% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el peso en Renta Variable, pasando del 60 al 70% de la capacidad máxima. En Renta Fija, la aproximación continúa siendo 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+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En Renta Variable, hemos reducido el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo del año, especialmente tecnología y salud, para buscar una cartera más equilibrada entre compañías de crecimiento y de valor.

Principales datos de rentabilidad

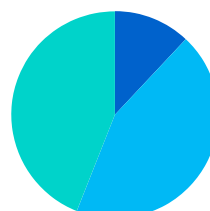
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años
5,70%	8,38%	6,86%	8,20%

Principales posiciones Selección Equilibrado

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	8,07%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	8,04%
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	5,65%
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	5,18%
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	5,18%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	12,08%
Renta Fija	44,00%
Renta Variable	43,92%
Total	100,00%





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 61,5%, esto es, el 70% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre Renta Fija (27,5%) y Liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 8% se corresponden a Retorno Absoluto.

A lo largo del trimestre se ha aumentado el peso en Renta Variable, pasando del 60 al 70% de la capacidad máxima. En Renta Fija, la aproximación continúa siendo 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+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En Renta Variable, hemos reducido el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo del año, especialmente tecnología y salud, para buscar una cartera más equilibrada entre compañías de crecimiento y de valor.

Principales datos de rentabilidad

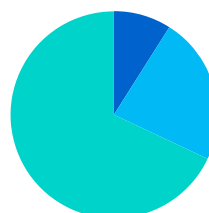
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años
7,65 %	10,89%	8,05%	10,23%

Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	12,60%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	12,58%
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	8,21%
ISH SUST MSCI USA SRI EUR-HD	5,32%
MAINFIRST TOP EUR IDE-REURC	4,96%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	8,44%
Renta Fija	23,14%
Renta Variable	68,42%
Total	100,00%





Santalucía Fonvalor Euro

Descripción

Fondo mixto global multiactivo, que puede invertir entre un 30% y un 75% en Renta Variable.

Comentario de gestión

En la actualidad, el nivel de exposición neta en Renta Variable es del 61,5%, esto es, el 70% de su capacidad máxima, un nivel totalmente en línea con el objetivo de rentabilidad-riesgo del Fondo y sobre la base de una visión moderadamente positiva de los activos de riesgo de cara al año 2021. La cartera de Renta Variable está construida mayoritariamente en Europa sobre la base de una selección de valores (en torno a 40) diversificada por estilos y sectores (25,5% del patrimonio) y exposición al índice de referencia del Fondo (26% Eurostoxx 50) pero complementada con ideas selectivas en determinados mercados o sectores: Renta Variable en EEUU (5% del patrimonio) y Renta Variable Europa Sector Bancos (5% del patrimonio). En Renta Fija, la cartera tiene un sesgo marcado a deuda subordinada de buena calidad crediticia (70% de la exposición total) siendo el 30% restante deuda Senior y High-Yield, todo ello resultando en un rating medio BB+ una duración media de tipos entorno a 3 años y una rentabilidad estimada a vencimiento ligeramente superior al 3%.

Principales datos de rentabilidad

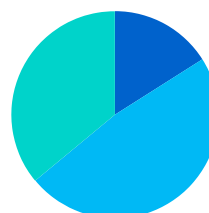
4T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
11,09%	-5,59%	-5,59%	-9,81%	3,28%

Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50	26,82%
INVECO S&P 500 UCITS ETF	5,19%
ETF LYXOR EURO STOXX BANKS DR UCITS	4,37%
BO.MERLIN PROPERTIES 1,75% 260225 VT/C/25	3,00%
BO.UNICREDIT SPA VAR 150127 V/C/32	2,82%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	16,41%
Renta Fija	47,85%
Renta Variable	35,74%
Total	100,00%





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 continuado 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 segundo trimestre 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 continuamos con la búsqueda de estrategias no correlacionadas con los activos tradicionales. En Renta Variable, seguimos manteniendo la misma estrategia no direccional y con sesgo neutral de mercado, esto es, con una beta cercana a cero. Además, hemos incorporado a lo largo del último trimestre una estrategia de eventos corporativos, que a través de una aproximación market neutral nos permite acceder a nuevas fuentes de rentabilidad.

Principales datos de rentabilidad

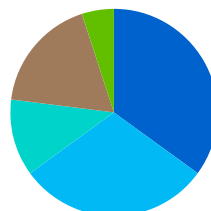
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
-5,29%	-4,48%	-9,08%	-10,45%	-8,58%

Principales posiciones Retorno Absoluto

	% Patrimonio
Santalucía Ibérico Acción-A	5,00%
Santalucia Espabolsa	4,96%
Blackrock STR FD-EUR AB-I2E	4,61%
Schroder GAIA HELIX-E EU	4,60%
GS Absolute Return TR IEURH	4,56%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	35,50%
Renta Variable	30,00%
Multiestrategia	11,61%
Global Macro	17,99%
Liquidez	4,90%
Total	100,00%



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 último trimestre del año el fondo Santalucía Espabolsa ha tenido un comportamiento mejor que el de su índice de referencia, consiguiendo recortar sustancialmente la diferencia que los separaba. Los valores que, con su buen comportamiento, aportaron más a la revalorización fueron Befesa, Gestamp, Banco Santander y Talgo. Solamente restó Cellnex, con una ligera caída en el periodo. Durante este último trimestre se aumentó posición en ACS, Cellnex, Coca-cola European Partners y Técnicas Reunidas. Se redujo en Applus, Miquel y Costas, Befesa y Fluidra.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa	22,12%	-19,98%	-20,20%	-1,75%
IBEX con dividendos netos	21,01%	-13,22%	-14,98%	-1,25%

Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
Talgo	6,63%
Befesa	5,15%
Merlin Properties	4,76%
Caixabank	4,65%
Logista	4,57%



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 último trimestre del año el fondo Santalucía Ibérico Acciones ha tenido un comportamiento mejor al de su índice de referencia. Consiguió recortar en gran medida el diferencial entre ambos. Los valores que más aportaron en la revalorización fueron Befesa, Gestamp, Alantra y Merlin Properties. Por el lado negativo, solamente Cellnex y Corticeira Amorim restaron a la rentabilidad, con ligeras caídas. Durante este último trimestre se aumentó posición en ACS, Atento, Cellnex, Coca-cola European Partners y Técnicas Reunidas. Se inició una nueva posición en Societé Fonciere Lyonnais. Se redujo en Applus, Miquel y Costas, Befesa, Viscofan, Corticeira Amorim.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones	21,44%	-16,43%	-14,30%	15,56%
IBEX NR 85%/ PSI20NR 15%	20,98%	-11,71%	-13,38%	2,32%

Principales posiciones Santalucía Ibérico Acciones

	% Patrimonio
Talgo	5,53%
Befesa	5,22%
Merlin Properties	4,93%
Alantra	4,92%
Sonae	4,28%

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

En este periodo el fondo Santalucía Eurobolsa se ha comportado mejor que su índice de referencia el Eurostoxx 50 Net Return. Las compañías que mas han aportado han sido la recicladora, Befesa; la compañía dedicada a lavandería industrial Elis, y la ingeniería holandesa, Boskalis. En sentido contrario tenemos a SAP, Danieli y Sanofi. Los movimientos más relevantes han sido la entrada en EssilorLuxottica, Korian y Software AG.

26

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa	16,33%	-10,31%	-6,33%	18,89%
Eurostoxx 50 con dividendos netos	11,39%	-3,21%	6,03%	27,07%

Principales posiciones Santalucía Eurobolsa

	% Patrimonio
Elis	4,68%
Befesa	4,18%
Boskalis	3,89%
Danieli	3,85%
Verallia	3,83%

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

En el trimestre el fondo Santalucía Europa Acciones ha recuperado considerablemente rentabilidad respecto a su índice de referencia, el Stoxx 600 Net Return. La compañía de cobre FreePort; el antiguo call-center de Telefónica, Atento y Befesa, compañía dedicada al reciclaje de polvo de acero; han destacado en su aportación a la rentabilidad. En sentido contrario, han restado rentabilidad Danieli y Fresenius Medical Care. Los movimientos más destacados serían la incorporación de EssilorLuxottica, Korian y Software AG.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones	20,43%	-9,90%	-11,13%	ND
Stoxx 600 con dividendos netos	10,82%	-1,99%	8,63%	ND

Principales posiciones Santalucía Europa Acciones

	% Patrimonio
Freeport-Mcmoran	5,56%
Boskalis	4,56%
Danieli	4,55%
Elis	4,31%
Atento	4,21%



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. A lo largo del trimestre se ha reducido ligeramente el peso en Reino Unido, donde estábamos ligeramente sobreponderados. 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, en los últimos meses hemos reducido ligeramente el peso en salud para ajustarnos más al peso que tiene el índice de referencia.

Principales datos de rentabilidad

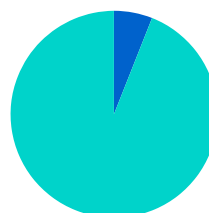
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)	3 años	5 años
11,87%	18,30%	12,43%	23,75%	39,82%

Principales posiciones Renta Variable Internacional

	% Patrimonio
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	7,43%
ISH SUST MSCI USA SRI EUR-HD	6,78%
MSCI World Index Mar21	6,75%
LYXOR S&P 500-D-HEDGED	6,50%
WELLS FARGO LUX WW-US-ZEURHD	4,82%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5,76%
Renta Variable	94,24%
Total	100,00%





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, Korea y Taiwán (estos 3 países suponen más de un 60% del índice). 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

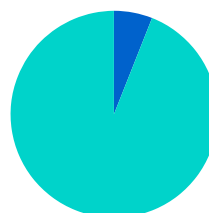
4T 2020	3T 2020
15,10%	18,82%

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
AMUNDI MSCI EMERG MARK	13,92%
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	11,91%
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	11,86%
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	10,93%
FTSE CHINA A50 Enero21	8,63%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5,95%
Renta Variable	94,05%
Total	100,00%



**B.**

Comentario de empresas



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

EssilorLuxottica es la **compañía líder mundial en el mercado de gafas y producto** de la fusión entre la francesa Essilor (líder mundial en cristales correctores de la visión) y la italiana Luxottica (líder mundial en monturas). La compañía opera en una industria de 120.000 millones de euros que ofrece un crecimiento sostenible del 4% anual por el envejecimiento de la población y el ubicuo uso de pantallas. De hecho, se espera que la mitad de la población mundial sea miope en el año 2050 y por desgracia siguen existiendo grandes segmentos poblacionales con escaso acceso a monturas y cristales correctivos. Por su propia naturaleza, el sector es poco cíclico y ofrece un atractivo crecimiento en precios.

EssilorLuxottica se sitúa como el indiscutible líder en monturas, lentes, gafas de lectura y de sol. Dispone de marcas tan reconocibles como Varilux, Rayban, Oakley o Sunglasshut lo cual le permite estar presente en toda la cadena de valor a través de sus más de 10.800 tiendas y acuerdos con 400.000 ópticas independientes. La fusión se ha dilatado en el tiempo y quedan aún muchas sinergias por extraer.

La compañía crecerá más rápido que la industria, apoyada en su tamaño, innovación en productos considerados de mayor valor añadido (lentes para luz azul, lentes fotocromáticas, etc...) y vía adquisiciones. De hecho, en estos momentos se encuentra en negociaciones para adquirir Grandvision. Grandvision es una compañía holandesa propietaria de cadenas de ópticas tan reconocibles como Óptica2000 o +Vision entre otras.

Mantenemos unas estimaciones conservadoras para el futuro. Creemos que **EssilorLuxottica crecerá al 5%-6% su línea de ventas, con una ligera expansión de márgenes que llevarán a crecimiento de doble dígito del flujo de caja por acción**. La compañía ofrece crecimiento, visibilidad y una gran generación de caja. Ha estado cotizando con descuento por las dudas del mercado con el corto plazo (Covid-19, lucha entre accionistas, negociación con Grandvision) permitiéndonos tomar posición en el líder indiscutible de un mercado creciente con la compañía que dispone de las mejores tecnologías, las marcas más reconocidas y la mejor red de distribución. Los precios de compra ofrecerán rentabilidades anualizadas de doble dígito en el largo plazo.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Fluidra es el líder global en la industria del equipamiento para piscinas. La industria es muy atractiva ya que se apoya en la nueva construcción y en un entorno de precios favorable. La compañía ha corregido la histórica ciclicidad de sus resultados apoyándose más en el mantenimiento. La fusión con Zodiac, anunciada en diciembre de 2017, dio acceso al mercado americano, que es el más grande del mundo, garantizando el crecimiento futuro. **Durante el año 2020 el comportamiento de la acción ha sido francamente bueno, con una revalorización superior al +40%**, apoyada en una gran temporada de verano ya que los clientes han optado por la puesta a punto de sus piscinas de cara a un verano atípico; afectado por la pandemia del coronavirus. Además, el buen hacer del equipo gestor ha permitido una consecución de sinergias superior a lo que inicialmente se esperaba. La tesis de inversión en Fluidra se basaba en el crecimiento potencial de la compañía y el apoyo de las sinergias de la fusión. Se ha cumplido a la perfección e incluso se ha acelerado su cristalización en el año 2020. El mercado ahora sí confía en la consecución de los objetivos que se marcó la compañía. Se ha reducido la exposición dado el menor potencial de revalorización existente.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Verallia es la compañía europea líder en la fabricación de envases de vidrio. Históricamente, Verallia formaba parte de Saint Gobain, hasta que fue adquirida por Apollo en el año 2015. Su reciente salida a bolsa permitió que tomáramos posición en una industria muy atractiva y que conocemos muy bien dada la posición del fondo Santalucía Ibérico Acciones en Vidrala. La industria en Europa está muy concentrada, con los cuatro principales jugadores (Verallia, Owens Illinois, Vidrala y Ardagh) controlando más del 85% del mercado tras la consolidación vivida desde comienzo de siglo.

La demanda de envases de vidrio crece sosteniblemente, apoyada en tendencias favorables al reciclaje y en el mayor valor que confiere a productos de calidad. La industria europea opera casi a plena capacidad, lo cual hace que el mercado se encuentre tensionado. Las expansiones de capacidad futuras permitirán, como mucho, igualar dichos incrementos en demanda.

Verallia dispone de varias palancas para mejorar los márgenes hasta los objetivos marcados por su equipo gestor y la generación de caja mejorará de la mano de estos. **Estimamos unos márgenes EBITDA del 25% y una generación de caja de 300 millones de euros.**

El negocio de Verallia ha disfrutado una recuperación rápida en julio y agosto mientras que los competidores se han mantenido en comportamientos muy racionales, alargando las paradas de mantenimiento para continuar con utilizaciones altas, reduciendo la capacidad efectiva.

Apollo realizó una colocación acelerada de parte de su posición en la compañía, dando una magnífica oportunidad de aumentar posición a unos precios que garantizan rentabilidades del +70% a 2-3 años.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



IMCD es un distribuidor de productos químicos especializados. Su modelo de negocio poco intensivo en capital le permite obtener unas excepcionales rentabilidades sobre el capital empleado, generar caja de forma impresionante y disponer de múltiples oportunidades de reinversión. El mercado ha ido poniendo en valor la calidad del negocio de forma muy acertada y se ha reducido el potencial de revalorización, por lo que también se ha reducido la exposición de los fondos a la compañía.



Santalucía Eurobolsa

Cerved es el principal proveedor de información crediticia para instituciones financieras y corporaciones en Italia, esto supuso cerca del 60% de los ingresos de 2019, con una participación de mercado en torno al 40%. La compañía también está presente en soluciones de marketing y consultoría y en gestión de crédito siendo el segundo jugador independiente en Italia con cerca 52.000 millones de EUR bajo gestión a finales de 2019, aproximadamente un 20% de cuota de mercado. Mantenemos una visión positiva de Cerved basada en su infravaloración y alta generación de flujo de caja, mientras que el negocio es resistente a lo largo del ciclo económico. **Cerved sigue siendo un objetivo de adquisición perfecto para el capital privado dada su base de accionistas (100% free float) y su modelo de negocio resistente con altas barreras de entrada,** mientras que en términos de apalancamiento todavía puede aumentar. Hemos reducido ligeramente para financiar inversiones con más potencial de revalorización.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Befesa es el líder en servicios de reciclaje de polvo de acería en Europa, con una cuota de mercado cercana al 50%. Además, es líder de mercado en Corea del Sur y Turquía. Ha comenzado un plan de inversiones en China, que incrementará sustancialmente el flujo de caja de la compañía.

La compañía está expuesta en un 33% de su producción a la evolución del precio del zinc (el resto está cubierto). Con la mejora del precio de todas las materias primas desde el anuncio de la vacuna contra el covid-19, la acción de Befesa se ha acercado a unos niveles que consideramos más racionales, por lo que se ha reducido ligeramente la posición.

La compañía disfruta de unos retornos sobre el capital empleado y márgenes muy atractivos, fruto de su barrera de entrada y posición dominante. Por lo tanto, sigue formando parte integral de las carteras.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Después de unos años complicados 2013-2017, en los que la compañía sufrió una caída en márgenes y una ralentización del crecimiento orgánico, pensamos que Korian ha pasado su punto de inflexión, y que la estrategia que se empezó a aplicar en el año 2017 está dando sus frutos.

El crecimiento en Francia desde 2018 va en aumento, como consecuencia de un ambicioso plan Boost de renovación y reestructuración.

Korian es la compañía líder en Alemania en residencias geriátricas, el mercado europeo más atractivo, por su estructura y dinámicas demográficas. Estimamos crecimiento y mejora de márgenes en este país.

En Bélgica, tercer mercado de Korian, esperamos un crecimiento orgánico superior al 3%, y gracias al apalancamiento propio de este modelo de negocio, una mejora de márgenes.

La estrategia “asset smart” ayudará a mejorar la rentabilidad de la compañía. La estrategia consiste en adquirir un inmueble cuando el gap entre el “yield” y el tipo fijo sea superior al 3,5%, renegociar contratos de leasing y potenciar departamento propio de RE.

La compañía parece infravalorada. Utilizando un modelo de valoración por descuento de flujos, la acción de Korian debería estar cerca de €35, cuando actualmente cotiza a €25.

En términos de P/E la compañía cotiza a 16x P/E 2022, con un PEG <1, ya que esperamos que el BPA de Korian crezca a una tasa por superior al +15% en los próximos tres años.

33



SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE



Santalucía Ibérico Acciones

Fundada en 1879 por Henri Germain, **Société Foncière Lyonnaise (SFL) es la compañía inmobiliaria francesa más antigua. La compañía tiene el 98% de sus activos en París, y concretamente en torno al 85% en el distrito central de esta ciudad.** Cuenta con 400.000 m2 en alquiler, valorados en torno a €7.000 millones.

El Valor Actual Neto de SFL cerrará 2020 en 96,9 euros. En cuanto a la estructura de capital, podemos calificarla como sana con un Loan to Value (LTV) del 22%. Tiene 3 edificios en reforma (38 millones de euros en rentas adicionales). Cuando estén en producción el FFO será €3,20-€3,30, hoy en día el FFO es €2,60. Los edificios los tiene tasados al 3,1%-3,2%, cuando las transacciones que se están produciendo en los lugares donde SFL está presente están siendo cercanas al 2,75%. Pagando 65 euros, si asumimos que en 3 años estará a 85 euros (13% de descuento sobre NAV sin asumir compresión adicional), con 9 euros de dividendos en los próximos años, nos vamos a 94 euros (+45% upside= 13% IRR), asumiendo un riesgo limitado. También, se puede plantear capturar NAV vía delisting o simplemente por cotización lo que nos daría un 63% de upside en 3 años(17% IRR).





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.**

Durante este trimestre hemos seguido reduciendo nuestra posición dada la convergencia del precio de la acción hacia lo que pensamos es el valor adecuado de esta compañía, revalorizándose alrededor de un +65% sobre el precio medio de compra. En Brenntag iniciamos posición a finales de 2018, 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) y ya para la segunda mitad del año se ha llevado a cabo un **Capital Markets Day** en el que dieron detalles sobre la reestructuración del modelo de negocio hacia dos divisiones (**Brenntag Essentials y Brenntag Specialties**) **centradas en los diferentes productos y servicios de la cadena de distribución, y de donde se piensan extraer eficiencias operativas que generarán más de 200M de EBITDA para 2023.**

Dicha ejecución y cuantificación de eficiencia operativa, permitió a la compañía 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 si el equipo directivo logra ejecutar plenamente el plan de mejora; la compañía se encamina a unos años de crecimiento de beneficios que puede generar algo más de valor para sus accionistas.



Santalucía Espolsa

Santalucía Ibérico Acciones



Inmobiliaria española centrada en el distrito central de Paris, Madrid y Barcelona. Concretamente, el 53% de su cartera se encuentra en Paris, el 21% en Madrid y 13% en Barcelona, el resto está en desarrollo. Fijándonos en su estructura de capital, el Loan to Value (LTV) se encuentra en el 36.5%, el 88% de su deuda está al 1,7%, con una duración de 5,2 años.

Las dudas generadas por la pandemia: el teletrabajo reducirá considerablemente la demanda de m2 y la caída en rentas y colapso de los yields de valoración, han provocado una fuerte caída en la valoración de la compañía en bolsa que hemos aprovechado en el tercer y cuarto trimestre de este año.

Tesis de inversión en esta compañía: La escasez del producto que ofrece Colonial en las ciudades en las que está presente, la resistencia de las rentas en las ciudades en la que opera, el diferencial yield contra bono a 10 años, y el crecimiento del FFO que esperamos para los próximos años estimado en 0,42 por acción, nos proporciona un **margen de seguridad superior al +40%**, al estar la compañía muy infravalorada.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Freeport McMoran es uno de los mayores productores mundiales de cobre. Tiene un “portfolio” de minas irreplicable, entre otras Grasberg o Cerro Verde. 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: +350% desde los mínimos de marzo de 2020.** El cobre se ha visto empujado por la recuperación de la economía China, los estímulos globales apoyando proyectos de infraestructuras y renovables, y los inventarios históricamente bajos. Operativamente la compañía está disfrutando de expansión de márgenes y beneficios. Después de estas fuertes revalorizaciones, el potencial de revalorización es menor, con lo cual hemos decidido reducir algo nuestro peso y utilizar estos beneficios para financiar nuevas compras en compañías con un mayor potencial de revalorización.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Software AG, como su nombre claramente indica, es una compañía de software que opera en cuatro subsegmentos a través de dos divisiones Digital Business Processes (DBP) y Adabas & Natural (A&N).

Bajo Digital Business Processes operan los segmentos de más crecimiento como son **Application Platform Integration (API)**, que se basa en la integración de diferentes aplicaciones en una interfaz única. Con la explosión de la implementación de los sistemas en cloud públicas o privadas, la demanda de integración de sistemas de información en centros de datos de externos (cloud) e internos (on-premise) se ha incrementado exponencialmente.

Adicionalmente, la **división de DBP** también ofrece herramientas para la monitorización en tiempo real de cada uno de los equipos que componen un sistema o planta industrial, así como la modelización digital de todos los procesos, incluyendo el comportamiento de cada uno de los equipos conectados y los cambios que ha venido sufriendo con el fin de hacer más eficiente el desempeño y predecir posibles fallos para organizar los mantenimientos preventivos. **Esta es la división con más crecimiento actualmente, sobre el 50% anual**, dado el incremento de los equipos interconectados, aunque partiendo de una base de ingresos inferior.

En cuanto a **A&N**, es el cash-cow de la compañía, aquí encontramos contratos a muy largo plazo (10-20 años) con bancos y aseguradoras. Es un software de base de datos invertidas con lenguaje propio basado en SQL y que permite el manejo de gran cantidad de datos de manera rápida. Hoy en día se invierte poco en esta división, enfocándose exclusivamente en mejoras puntuales de la plataforma con el fin de mantener un servicio de calidad más allá de 2050 y darles confianza a sus clientes de que no se va a discontinuar esta herramienta. Esta división presenta unos márgenes del 70% aunque exhibiendo cierto declive en ingresos anualmente.

Cada una de estas aplicaciones están consideradas como líderes por las principales consultoras y casas de evaluación de plataformas tecnológicas, teniendo en cuenta que compiten con gigantes como Google, IBM, Microsoft, Salesforce y PTC.

La tesis en esta compañía se basa en una transformación profunda del equipo directivo y del inicio de una importante fase de inversión (HELIX strategy) que se caracterizará por un trade-off, sacrificando márgenes operativos (previamente sobre el 30%) para financiar altas tasas de crecimiento. Los principales puntos a reforzar por parte de la compañía son la fuerza de venta y las asociaciones con otras de las principales compañías tecnológicas como Adobe o Coupa, así como la innovación, con importantes inversiones en I+D. Todo esto, sumado a la importante posición de la compañía dentro de la industria, con 50 años de trayectoria y con una base de grandes clientes de renombre, nos lleva a la conclusión que **Software AG será capaz de mantener unas tasas de crecimiento de doble dígito de aquí a 2025 con unos márgenes alrededor del 25%**.





Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Software AG desde nuestro punto de vista es una compañía tecnológica con buenas perspectivas de crecimiento a futuro y que ha cotizado con descuento con respecto a comparables en los últimos años por underperformance operativo relativo a competidores. Sin embargo, en la primera mitad de este año ya hemos visto como poco a poco fue convergiendo hacia los múltiplos del sector al ir cumpliendo paso a paso con su plan estratégico, hasta que en octubre sufrió un ataque cibernético que obligó a la paralización de sus operaciones internas durante una semana, a esto se le sumó la conocida rotación de flujos a compañías más cíclicas y el cortoplacismo de algunos inversores que no ven más allá de la rebaja de márgenes en 2021. Todos estos puntos nos han dado la oportunidad de iniciar una posición. A los niveles de entrada nos sentimos cómodos ya que existe un buen margen de seguridad en una compañía con 220M de caja neta, lo que le da unos 700M de firepower para crecer también inorgánicamente y quedando todavía a un ratio conservador de 2x Deuda Neta/EBITDA, con una generación recurrente de caja, y que en base a un múltiplo promedio del sector sobre el flujo de caja estimado a 2024-2025, una vez se diluya el efecto de traspasar el modelo de licencias a suscripción, nos da una valoración un +80% por encima de los valores actuales.



Santalucía Europa Acciones

SAP es el líder global en software de aplicaciones empresariales, ayuda a empresas de todos los tamaños y en todas las industrias a ejecutar sus negocios de la mejor manera posible. Más del 70% de los ingresos por transacciones del mundo pasan por un sistema SAP, el cual a través de tecnologías de aprendizaje automático (machine learning) y análisis avanzado de datos ayudan a convertir los negocios de los clientes en empresas inteligentes. **Actualmente dispone de más de 440.000 clientes en 180 países y alrededor de 200 millones de usuarios suscritos a su plataforma cloud, adicionalmente cuenta con más de 20.000 partners y 100 centros de innovación.**

SAP ha pasado de ser una compañía principalmente enfocada en el desarrollo y venta de sistemas ERP (Enterprise Resource Planning) a ofrecer una amplia oferta de soluciones tecnológicas que abarca la mayor parte de gestión de una compañía, como lo son: HCR (Human Resources), CRM (Customer Relation Management), SCM (Supply Chain Management), IM (Inventory Management), BSM (Business Spend Management), LCAP (Low-Code Application Platform), CLM (Contract Lifecycle Management) y RPA (Robotic Platform Automation). La mayoría de ellas se integraron a la oferta de SAP de manera inorgánica en la última década, incorporando excelentes negocios que ya operaban en el entorno cloud y que disponían de una importante base de ingresos y clientes, lo que fue aprovechado por SAP para apalancarse en su estructura de venta y relación con clientes y darles un impulso mayor a dichas aplicaciones.

Durante los resultados del 3Q20 el equipo directivo de SAP decidió suspender su guía de resultados a medio plazo (2023) dado el contexto actual de la compañía y su relación con los clientes, que, en palabras del CEO, han pedido a la compañía una rápida y profunda transformación hacia el entorno cloud. De este modo, SAP sustituye beneficios a corto plazo por la generación de valor a largo plazo a través de una más aguda migración a plataformas cloud y cambios en el método de venta a partir de licencias por un modelo de suscripción. Esto, como a todas las compañías tecnológicas que no hayan nacido directamente como solución basada en cloud, afectará los niveles de ingresos en el corto plazo y llevará a un nivel inferior de márgenes, en parte también al aumento en el nivel de inversión que SAP se ha propuesto para integrar de la mejor manera posible sus distintas soluciones en una increíble plataforma general para compañías basada en S/4 HANA.





Santalucía Europa Acciones

Consideramos este paso adelante como la mejor decisión de cara a generar valor y convertirse en la compañía referencia en el ámbito de soluciones tecnológicas para empresas. En la última década, el antiguo CEO Bill McDermott inició una estrategia de crecimiento inorgánico con el fin de dotar a SAP de grandes soluciones en otros campos de la gestión de negocios ya basadas en plataforma cloud; sistemas que SAP para ese entonces no disponía y que su desarrollo orgánico llevaría no solo un nivel considerable de inversión sino de tiempo. Sin embargo, una vez adquiridos, las compañías siguieron funcionando de un modo más independiente del que deberían, dejando de extraer todo el valor que estas soluciones podían aportar a las funciones generales de SAP.

Finalmente, hemos aprovechado la respuesta del mercado ante esta noticia (>20% de caída) para iniciar una posición. De este modo, vemos con buenos ojos la iniciativa del nuevo CEO Christian Klein, un joven detallista y con visión a largo plazo, quien ha puesto por delante las necesidades actuales de la compañía y aplazando los objetivos financieros dos años hasta 2025. Desde nuestro punto de vista estas acciones eran necesarias para mantener la posición de SAP dada la entrada de nuevos competidores con soluciones flexibles, de rápida implementación y atractivas para las compañías. Dicho esto, **consideramos factibles los objetivos definidos por la compañía de generar más de 22.000 millones de ingresos en cloud (36.000 millones en total), márgenes operativos superiores al 30% y una proporción de ingresos recurrentes por encima del +80%.**



Santalucía Ibérico Acciones
Santalucía Espabolsa



Iniciamos la posición en el 3T2020, y en este 4T2020 hemos aumentado el peso en esta empresa. **ACS es una de las mejores constructoras a nivel mundial, con exposiciones a países (a través de su participación en Hochtief) tan interesantes como pueden ser Estados Unidos y Australia.** También tiene una exposición importante a infraestructuras (49,99% de Abertis, 30% en directo y 20% a través de Hochtief) y a Iridium desarrollador de infraestructuras.

Una vez empezamos a montar la posición, recibimos una confirmación de que estábamos ante una **magnífica oportunidad de inversión.** ACS negociaba con VINCI, la venta de su filial COBRA por 5.200 millones de euros (antes del anuncio, ACS cotizaba a 5.491 millones de capitalización bursátil). Con lo cual el mercado prácticamente no daba valor al 51% de Hochtief, a la filial de Servicios, Iridium, Dragados, al 30% de Abertis y a las áreas industriales que no entraban dentro del perímetro de la venta. ACS sin Cobra debería ser capaz de producir 600 millones de euros de beneficios de forma recurrente. Además, tendría caja neta (contando la futura participación de Vinci una vez se cierre la venta de Cobra y algún activo más) de alrededor 4.000 millones de euros. Hay que mencionar que parte de estos beneficios serían recurrentes debido a la exposición de ACS a Abertis y a Iridium.

En resumen, una vez se hizo pública la noticia de la venta de Cobra, nuestra convicción en esta idea se incrementó, y hemos ido aumentando nuestra participación durante todo el cuarto trimestre. **Nuestro precio objetivo a 36 meses es alrededor de 40 euros por acción, un +80% de potencial de revalorización, además de recibir dividendos anuales cercanos al 8,5% desde el precio de compra).**



Santalucía Europa Acciones
Santalucía Eurobolsa

Compañía de construcción alemana, propietaria de un 20% de Abertis, y en la que ACS tiene una participación del 51%.

A finales de 2019, CIMIC la filial australiana de Hochtief anunció que cerraba las operaciones en Oriente Medio, con la consiguiente provisión y salida de caja prevista durante 2020. Una vez la economía mundial se para en febrero - marzo, existe en el mercado financiero el temor a que el problema en Oriente Medio fuese más grave de lo previsto, y que surgiesen problemas adicionales en las operaciones de Hochtief.

No ha sido así, y aparte de las salidas de caja prevista, las operaciones de Hochtief han sido muy resistentes y resilientes en este entorno. Pone de manifiesto la calidad de Hochtief resaltando su presencia en Estados Unidos, de donde proceden el 62% de las ventas, donde el "Cost Plus Model", te da una visibilidad total.

Resumiendo, al empezar el año la acción estaba entre los 115-120 euros. En los peores momentos del año llegó a caer más de un 65%. En Santalucía AM al ver que los resultados del primer, segundo y tercer trimestre se publicaron sin ninguna sorpresa, nos ha dado confianza, y hemos iniciado una posición en niveles de entre 65-70 euros la acción.

Nuestra valoración es que Hochtief debería poder ganar entre 550-600 millones de euros de beneficio neto (alrededor del 20% deberían de provenir de la participación del 20% en Abertis). Esto nos conduce a valoraciones de entre 105-110 euros por acción (+60% de potencial de revalorización), además de contar con dividendos anuales de alrededor del 7,5-8% de los precios de compra.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Europa Acciones

CCEP es una empresa que hemos seguido muy de cerca desde su creación en 2016. Es una empresa que nos atrae mucho, ya que cumple todos los parámetros de lo que le pedimos a una inversión en Santalucía AM:

1. Crecimiento: esperamos crecimientos en ventas de alrededor del 2,5-3% a largo plazo e incrementos en el beneficio operativo de alrededor del 4-5%.

2. Es un negocio muy recurrente y casi imposible de replicar en las geografías donde opera.

Retorno sobre capital empleado superior a su coste de capital. Los retornos sobre el capital en CCEP son elevados, y creemos que estos retornos están sostenidos en el tiempo. Hemos aumentado el peso en CCEP en diversas estrategias, ya que el mercado estaba castigando mucho su valoración debido a la incertidumbre sobre la crisis producida por la pandemia.

En nuestra opinión el efecto del COVID sobre CCEP será temporal y no permanente. Añadir la magnífica adquisición de Coca Cola Amatil en las últimas semanas. Esperemos que la adquisición se cierre durante 2021. Esta adquisición añadirá alrededor de 200 millones de euros de flujo adicional anual, además de darte una presencia en Australia, Nueva Zelanda, Indonesia, Fiji y Papúa Nueva Guinea, lo cual diversificará aún más tu presencia geográfica.

Nuestro precio objetivo a 24-36 meses, son alrededor de 55 euros por acción. (+60 % Potencial desde los niveles de incremento de posición).



Santalucía Espabolsa



Cellnex es la mayor empresa europea de torres de telecomunicaciones, con presencia en España, Italia, Francia, Países Bajos, Suiza, Irlanda, Portugal y Reino Unido, y la única red española de retransmisión de radio y televisión nacional independiente.

El modelo de negocio altamente visible y predecible de Cellnex, junto con su baja ciclicidad, lo hace aún más atractivo. **La compañía tiene muchas oportunidades de crecimiento orgánicas e inorgánicas**, mientras que todavía cotiza con un descuento frente a sus pares estadounidenses.

Durante el cuarto trimestre hemos incrementado nuestra posición en Cellnex. Después de ampliar capital por 4.000 millones de euros durante este verano, Cellnex ya ha cerrado varias operaciones para crecer inorgánica y orgánicamente, valoradas en 13.500 millones de euros. Una vez ejecute estas operaciones corporativas y el plan de crecimiento orgánico, el flujo neto de caja podría estar entre 1.500-1.600 millones de euros.

Creemos que el mercado no tiene demasiado en cuenta el potencial crecimiento orgánico, y sobre todo inorgánico de Cellnex durante esta década. **Esperamos rentabilidades de entre el +45%-+50% en los próximos 3 años.**



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, como consecuencia de la intervención de los Bancos Centrales y la ausencia de inflación, continúan en terreno negativo. Pensamos que, aunque es previsible que los tipos se mantengan muy bajos durante un tiempo, mantener un elevado riesgo de tipo de interés en las carteras no aporta valor en el medio y largo plazo, ya que no ofrece una adecuada remuneración, por lo que mantenemos una infraponderación en duración ante potenciales repuntes de tipos en el futuro 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, invirtiendo de manera selectiva, por el valor relativo que, a pesar del estrechamiento reciente, todavía ofrecen sus diferenciales.
- ▶ **Cortos en deuda pública USA:** mantenemos una posición corta en deuda pública norteamericana, a través de un posicionamiento de ampliación del diferencial Treasury USA versus Bund alemán a 10 años. Pensamos que este diferencial va a continuar ampliando en 2021, cuando se empiece a descontar mayores tasas de inflación en Estados Unidos.
- ▶ **Posición de la pendiente de la curva de tipos europea:** las potentes políticas fiscales y monetarias desplegadas podrían favorecer un repunte de la inflación desde los niveles mínimos en que se encuentra, por lo que mantenemos un posicionamiento preparado para un futuro potencial incremento de la pendiente de la curva de tipos libres de riesgo, implementado a través de futuros sobre el bono alemán a 5 y 10 años.
- ▶ **Sobreponderación de periferia frente a core:** los tipos de interés de la deuda periférica están muy sujetos por los programas de compra del Banco Central europeo, y siguen ofreciendo mayor valor relativo que la de los países centrales europeos, cuyas curvas de tipos se encuentran muy planas y en terreno negativo.
- ▶ **Infraponderación en Reino Unido e Irlanda:** continuamos con una reducida exposición a UK e Irlanda, por las incertidumbres macroeconómicas y comerciales derivadas del Brexit.
- ▶ **Sobreponderación en el sector financiero:** los bancos afrontan el esperado repunte de la morosidad en 2021 con balances saneados, equilibrados y líquidos, aunque poco rentables. La regulación más favorable a fusiones del Banco Central Europeo ha activado el proceso de consolidación y creemos que va a continuar. Llevamos tiempo 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 los ya anunciados entre Intesa-UBI Banca, CaixaBank-Bankia y Unicaja-Liberbank. 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 socialmente responsables (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 será siendo mejor que la del resto de emisiones.

**B.**

Gama de Fondos de Renta Fija

Santalucía Renta Fija Corto Plazo, FI

Descripción

Santalucía Renta Fija Corto Plazo, FI es un Fondo de Inversión de Renta Fija a corto plazo en Euros, con un rango de duración entre 0 y 1 año. Con un enfoque bottom-up y top-down, el 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 cuarto trimestre, alcanzando una rentabilidad de **+0,30%**, por encima de su índice de referencia, continuando la recuperación iniciada en el segundo trimestre tras la caída provocada por la irrupción de la pandemia de Covid-19 el pasado mes de marzo, que había supuesto importantes ampliaciones en los diferenciales de crédito e iliquidez en el mercado secundario, lo que había penalizado 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, y el efecto positivo de las vacunas sobre las expectativas de recuperación en próximos trimestres, han permitido la estabilización de los mercados y la relajación general de las primas de riesgo hasta niveles previos a la pandemia. A su vez, la volatilidad se ha mantenido baja durante el trimestre.

El fondo se ha mantenido en duraciones 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, que ofrece rentabilidades muy negativas. 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 y bonos con cupón flotante o "callables", que permitan optimizar la rentabilidad en un entorno de tipos negativos sin incrementar los riesgos asumidos. Mantenemos en la cartera un ETF diversificado de crédito a corto plazo, el SPDR Bloomberg Barclays 0-3 YR Euro Corporate Bond. La rotación de la cartera ha sido elevada en el trimestre, ya que se han producido vencimientos significativos y entradas de dinero en el Fondo. Hemos reducido exposición en Deutsche Bank y hemos vendido Ford, incrementando posiciones en banca europea (UBI, Bankinter, Liberbank, Nykredit, Svenska, Mediobanca, BNP, Bankia), así como en Telecom Italia, Volkswagen y Banca Farmafactoring y en pagarés de CIE Automotive, DS Smith, Elecnor y Tubacex. Asimismo, hemos incorporado titulizaciones hipotecarias residenciales de alta calidad crediticia, como las de Storm y Prado.

La TIR ofrecida por la cartera está en torno a **0,10%**, 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.





Santalucía Renta Fija Corto Plazo, FI

Tabla de rentabilidades

	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	0,77%	0,77%	1,30%	1,77%
Benchmark	-0,04%	-0,04%	-0,03%	0,87%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	5,08%
Deuda Pública Portugal	4,36%
Unicredit Spa	2,73%
Volkswagen AG	2,86%
Bankia	2,83%
Banco Santander S.A.	2,69%
Banco Bilbao Vizcaya ARG S.A.	2,65%
Wells Fargo & Company	2,61%
Intesa Sanpaolo SPA	2,51%
Unione di Banche Italian	2,39%

Santalucía Renta Fija, FI

Descripción

Santalucía Renta Fija FI 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 cuarto trimestre, alcanzando una rentabilidad de **+1,48%**, por encima de su índice de referencia, continuando la recuperación iniciada en el segundo trimestre 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, y el efecto positivo de las vacunas sobre las expectativas de recuperación en próximos trimestres han permitido la estabilización de los mercados y la relajación general de las primas de riesgo hasta niveles previos a la pandemia. A su vez, la volatilidad se ha mantenido moderada durante el trimestre.

Durante el trimestre se ha mantenido una diversificación de las coberturas entre deuda francesa, alemana y USA. Se mantiene la 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. La exposición a deuda italiana ha aumentado durante el trimestre. 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, y seguimos fuera de los sectores más vulnerables como turismo, hoteles o restauración. 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). Durante el trimestre hemos reducido posiciones en BBVA, Critería, Ford, Deutsche Bank y E.on, incrementando en banca europea (Credit Mutuel, Liberbank, BNP, ING y UBS), pagarés de Tubacex, Elecnor y CIE Automotive, así como en titulizaciones hipotecarias de alta calidad crediticia como Prado.

La cartera mantiene un reducido riesgo de tipos de interés, con una duración en el entorno del 2,90, ligeramente por encima del trimestre anterior. La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del **0,50%** 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 **-0,57%** a cierre de trimestre.





Santalucía Renta Fija, FI

Tabla de rentabilidades

	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	0,81%	0,81%	1,77%	5,96%
Benchmark	1,00%	1,00%	3,16%	7,14%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Estado España	6,56%
ADIF - Alta Velocidad	5,25%
Deuda Pública Italia	5,05%
Intensa Sanpaolo SPA	3,27%
Bankia	2,68%
Banco de Sabadell S.A.	1,80%
Fomento de construcciones y contratas	2,45%
Unicredit SPA	2,36%
Credit Mutuel-CIC Group	2,36%
Vonovia SE	2,04%

Santalucía Renta Fija Dinámica

Descripción

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 cuarto trimestre, alcanzando una rentabilidad de **+2,36%**, por encima de su índice de referencia, continuando la recuperación iniciada en el segundo trimestre 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, y el efecto positivo de las vacunas sobre las expectativas de recuperación en próximos trimestres han permitido la estabilización de los mercados y la relajación general de las primas de riesgo hasta niveles previos a la pandemia. A su vez, la volatilidad se ha mantenido moderada durante el trimestre.

Durante el trimestre se ha mantenido una diversificación de las coberturas entre deuda francesa, alemana y USA. Se ha mantenido 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. 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. La exposición a deuda italiana ha aumentado durante el trimestre. 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, y seguimos fuera de los sectores más vulnerables como turismo en general. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, especialmente el subordinado, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). Durante el trimestre hemos reducido posiciones en Critería, Vonovia y E.on, incrementando en banca europea (Credit Mutuel, Nykredit, BNP, ING), pagarés de Tubacex, así como en titulaciones de alta calidad crediticia como Prado.

La cartera mantiene un reducido riesgo de tipos de interés, con una duración en el entorno del 2,90, ligeramente por encima del trimestre anterior. La TIR ofrecida por la cartera se sitúan 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 **-0,57%** a cierre de trimestre.





Santalucía Renta Fija Dinámica

Tabla de rentabilidades

	Acumulado 2020 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Dinámica	0,97%	0,97%	2,47%	9,72%
Benchmark	1,36%	1,36%	4,64%	11,43%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	7,60%
Unicredit Spa	6,75%
Bankia	4,91%
Nykredit Realkredit A/S	3,71%
Deutsche Bank AG	3,44%
Banco Bilbao Vizcaya ARG S.A.	3,40%
Credit Mutuel-CIC Group	3,39%
Fomento de construcciones y contratas	2,92%
Assicurazioni Generali SPA	2,76%
ABN Amro	2,66%



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%). La cartera tiene actualmente una duración de 7 años, lo que significa tener una duración más reducida que el índice de referencia y que refleja nuestra visión conservadora con respecto a la duración. La calidad crediticia promedio es BB+, mientras que la rentabilidad a vencimiento es del 4,5%, ambas en línea con el índice de referencia.

Principales datos de rentabilidad

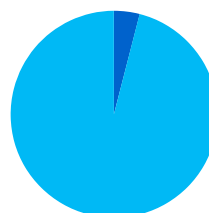
4T 2020	3T 2020	Acumulado 2020 (YTD)
5,61%	7,09%	0,81%

Principales posiciones Renta Fija Emergentes

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	16,61%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	16,26%
CANDRIAM SUS BD EM-R DIS EUR	4,50%
NORDEA 1 EMRG MKT BD-HAIEUR	4,49%
LO ASIA VALUE BOND-SHEURMD	4,41%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	4,00%
Renta Fija	96,00%
Total	100,00%





Santalucía Renta Fija High Yield

Descripción

Fondo de Renta Fija global que invierte en bonos de alta rentabilidad. 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 (entorno 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 entorno al 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 3,4 años, ligeramente menor que la de su índice de referencia. La calidad crediticia promedio es BB-, en línea con el índice. La rentabilidad a vencimiento es 3,5%.

Principales datos de rentabilidad

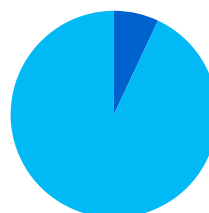
4T 2020	3T 2020
6,08%	8,72%

Principales posiciones Renta Fija High Yield

	% Patrimonio
SPDR GLOBAL CONV EUR-H ACC	10,51%
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	9,55%
AMUNDI EUR HY LIQ BD IBOXX	9,00%
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	5,66%
EVLI EURPN HI YLD-A-E	4,94%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	6,70%
Renta Fija	93,30%
Total	100,00%





C.

Comentario principales posiciones

BANCA ESPAÑOLA

Continuamos sobreponderados en bancos españoles cuyo proceso de consolidación ya ha comenzado con las operaciones de Caixabank-Bankia o Unicaja-Liberbank. 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.



Volkswagen

Si bien somos prudentes en cuanto al sector Autos, en el caso de Volkswagen los resultados obtenidos han sido relativamente buenos en un año muy complicado, destacando su fuerte posición de liquidez que cubre los vencimientos a más corto plazo, donde mantenemos nuestra exposición, así como su óptimo posicionamiento de cara a la transición a vehículos eléctricos.



BANCA ITALIANA

La banca italiana, también inmersa en un proceso de saneamiento y consolidación, se verá beneficiada por significativo estrechamiento de su prima de riesgo, además de ofrecer un atractivo valor relativo frente a la mayor parte de bancos europeos. Mantenemos exposición a Unicredit, Intesa y Mediobanca.

Referente mundial en servicios ciudadanos, especializado en medioambiente, agua e infraestructuras, presente en más de 30 países, con algo menos de la mitad de sus ingresos procedentes de los mercados internacionales y con una elevada visibilidad de sus ingresos. Nuestra posición se concentra en dos bonos: uno de la compañía Aqualia, con una alta visibilidad de los ingresos dado sus contratos a muy largo plazo; y otro bono de la compañía de Medio Ambiente, en este caso se trata de un "green bond", que aporta la estabilidad la cotización. En ambos casos las compañías se encuentran "ring fence". Seguimos cómodos con el crédito y con la rentabilidad relativa que ofrecen.

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.



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.



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.

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.

santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

La información contenida en el presente documento se ofrece con carácter comercial y con fines exclusivamente informativos, y no constituye ninguna recomendación de inversión, asesoramiento personalizado u oferta. Asimismo, no se puede considerar un sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal que deba ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. Consulte el folleto informativo y demás documentación del fondo en la web de la Gestora www.santaluciaam.es y en la CNMV. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las rentabilidades de los fondos expuestas en este documento hacen referencia a la clase institucional de los mismos. Santa Lucía Asset Management, SGIIC, SA no tendrá responsabilidad alguna por cualquier reclamación derivada del uso de la información facilitada. Este documento tiene carácter confidencial, quedando prohibida su distribución, reproducción o publicación sin el permiso previo de **Santa Lucía Asset Management, SGIIC, SAU**.