

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Segundo trimestre 2021

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 Patrimonio
- Santalucía Selección Moderado
- 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
- Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto
- Santalucía Renta Variable Grandes Compañías Zona Euro

B. Comentarios de las nuevas compañías en cartera

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 principales posiciones

1.

Recuperación económica y oportunidades de inversión: ¿qué nos espera en el segundo semestre?

Estimado partícipe...

Aprovecho la ocasión una vez más para transmitirle, en nombre de todo el equipo, el deseo de que pueda usted disfrutar de la época estival rodeado de los suyos y, con algo de suerte, ya inmunizado contra el covid-19.

Podemos afirmar que el ritmo de vacunación es, en términos generales, satisfactorio en los países del primer mundo aunque con notables diferencias por geografías. Dichas diferencias no nos impiden en cualquier caso estimar que a lo largo del **último trimestre del año un altísimo porcentaje de la población estará ya vacunada con la pauta completa en EEUU y Europa.**

¿Quiere decir lo anterior que ya hemos vencido al virus?. La respuesta es no. **El gran reto en los próximos meses será la planificación y ejecución de las campañas de vacunación en los países con menos recursos.** El éxito de dichas campañas será decisivo en la vuelta a la normalidad puesto que, **mientras el virus se propague libremente en cualquier zona geográfica, se producirán nuevas mutaciones que alcanzarán a toda la población mundial...** sirva como ejemplo la variante Delta surgida en India que nos afecta en estos días.

Centrándonos en lo económico, ¿Qué podemos esperar del segundo semestre del año?. **En nuestra opinión, se mantendrá el contexto de recuperación global aunque como inversores tendremos que acostumbrarnos a crecimientos heterogéneos por países y sectores** y a distintas intensidades en políticas fiscales y monetarias en función de las áreas geográficas.

La renta variable seguirá siendo el activo con mayor atractivo desde un punto de vista de rentabilidad/ riesgo. La robustez de los resultados empresariales, los bajos tipos de interés y la gran cantidad de liquidez ociosa a la espera de oportunidades de inversión convierten a este activo en nuestra principal apuesta para los próximos meses. Si, adicionalmente, tenemos en cuenta que las tasas de inflación se sitúan en niveles muy por encima de la media de los últimos años parece claro que **como inversores debemos mantener la apuesta por las bolsas en el medio/ largo plazo.**

Esperamos un mejor desempeño de las acciones europeas frente a las norteamericanas y, por estilos, confiamos más en compañías de tipo cíclico (valor) frente a compañías de crecimiento (growth) aunque **siempre en el contexto de una cartera diversificada que nos permita afrontar los distintos escenarios que se puedan presentar.**

En esta coyuntura, **a usted como ahorrador, le recomendamos una gestión activa que permita aprovechar las oportunidades que brindan los mercados. ¿Conoce nuestra gama de fondos perfilados SELECCIÓN?.** Se trata de una familia de 4 fondos multiactivo, con distintos niveles de exposición a renta variable, que invierten de forma global y diversificada por estilos. Estos fondos **siguen una estrategia flexible que les permite adaptarse rápidamente a cualquier circunstancia de mercado como ya han demostrado en los últimos años con excelentes rentabilidades.**

¿Quiere saber más?. Consulte nuestra web www.santaluciaam.es y acceda al detalle de nuestros fondos y mucho más.

Gonzalo Meseguer

Director General

Santalucía Asset Management

2.

Estrategia y visión de mercados



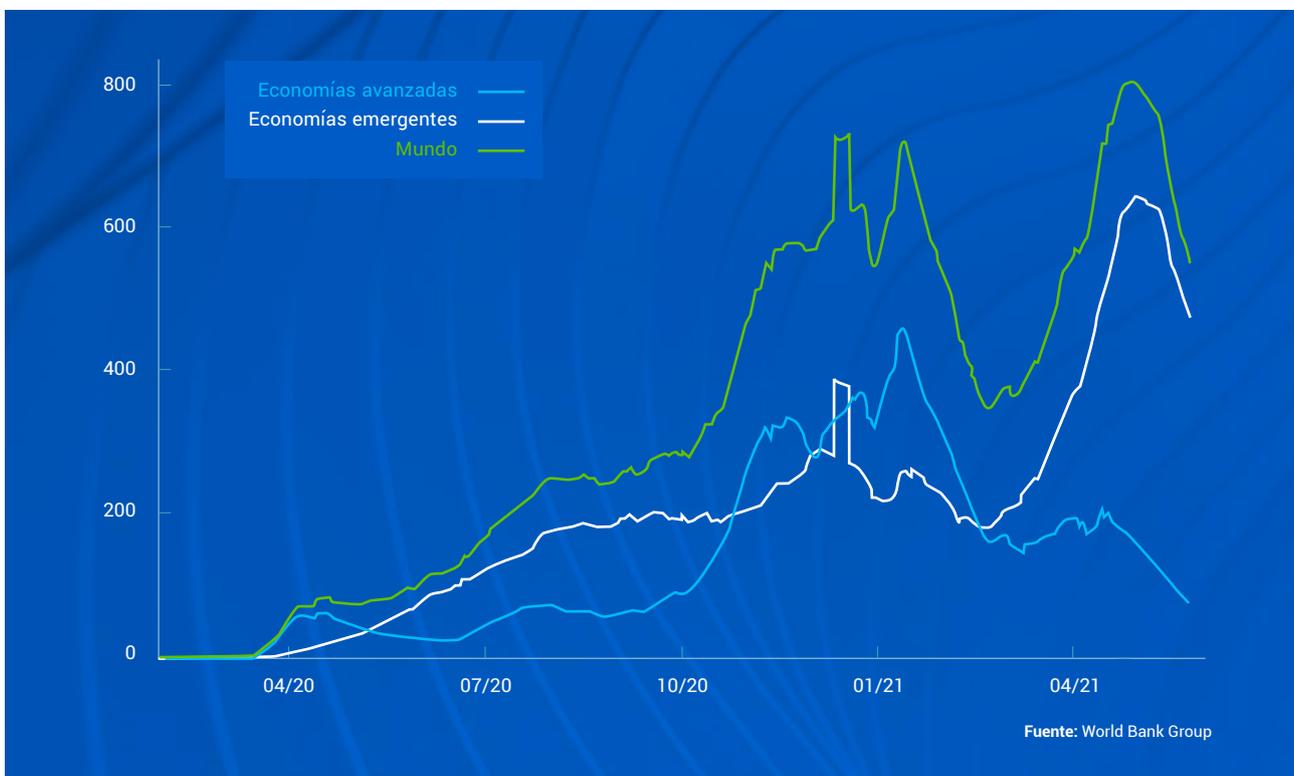
2.

Estrategia y visión de mercados

Durante el segundo trimestre de 2021 los principales países desarrollados han acelerado sus campañas de vacunación, logrando acercarse a la inmunidad de grupo, liberando la presión hospitalaria y permitiendo a sus economías normalizar gradualmente sus niveles de movilidad y actividad.

Cómo evolucionó la pandemia

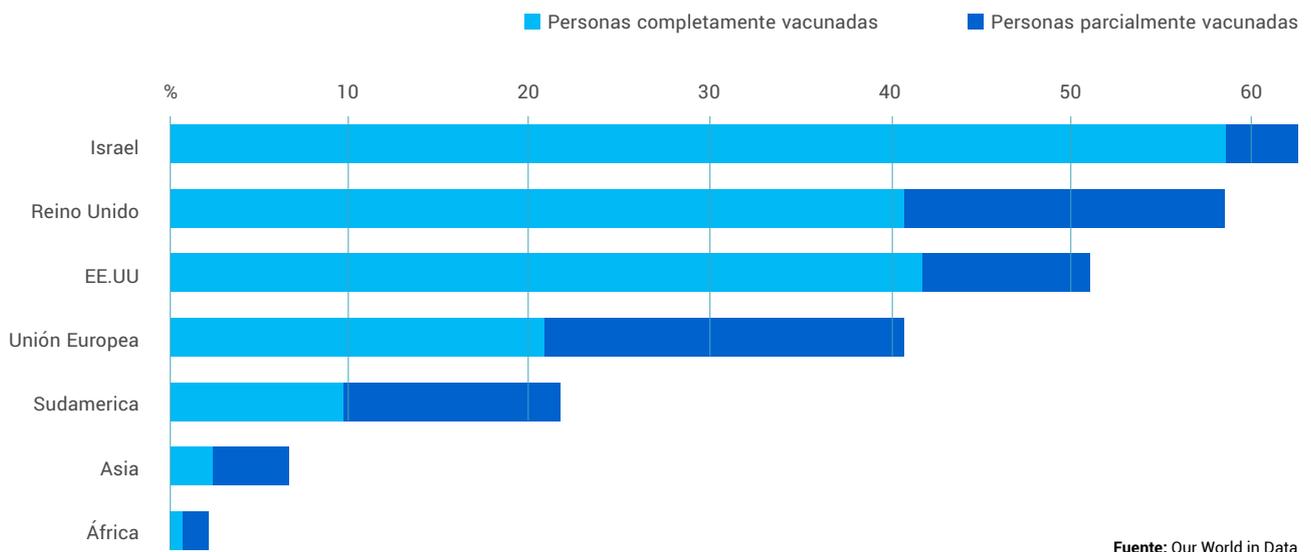
Número de casos nuevos diarios en miles





Sin embargo, el ritmo de vacunación continúa siendo muy desigual, ya que en los países emergentes esta teniendo un despliegue mucho más lento, lo que pronostica una desigual recuperación económica entre economías desarrolladas y emergentes.

La cobertura de vacunación Covid-19 en Asia y África está muy por detrás de los países y regiones más ricos

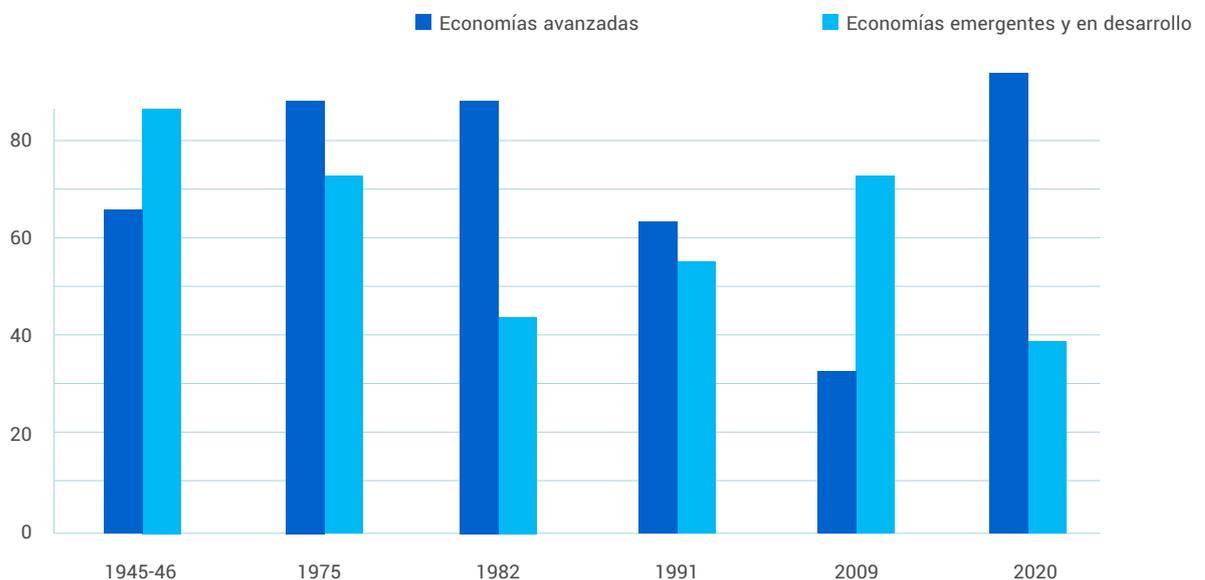


7

A diferencia de lo que ocurrió en la anterior crisis financiera global, el 94% de las economías desarrolladas crecerán en 2021 más que antes del covid, frente a tan sólo el 40% de los países en vías de desarrollo.

El crecimiento de los países emergentes será tan sólo del 2,9%, lo que supone el segundo más bajo de los últimos 20 años.

Porcentaje de economías que superan los picos anteriores a la recesión en el PIB per cápita dos años después de la recesión

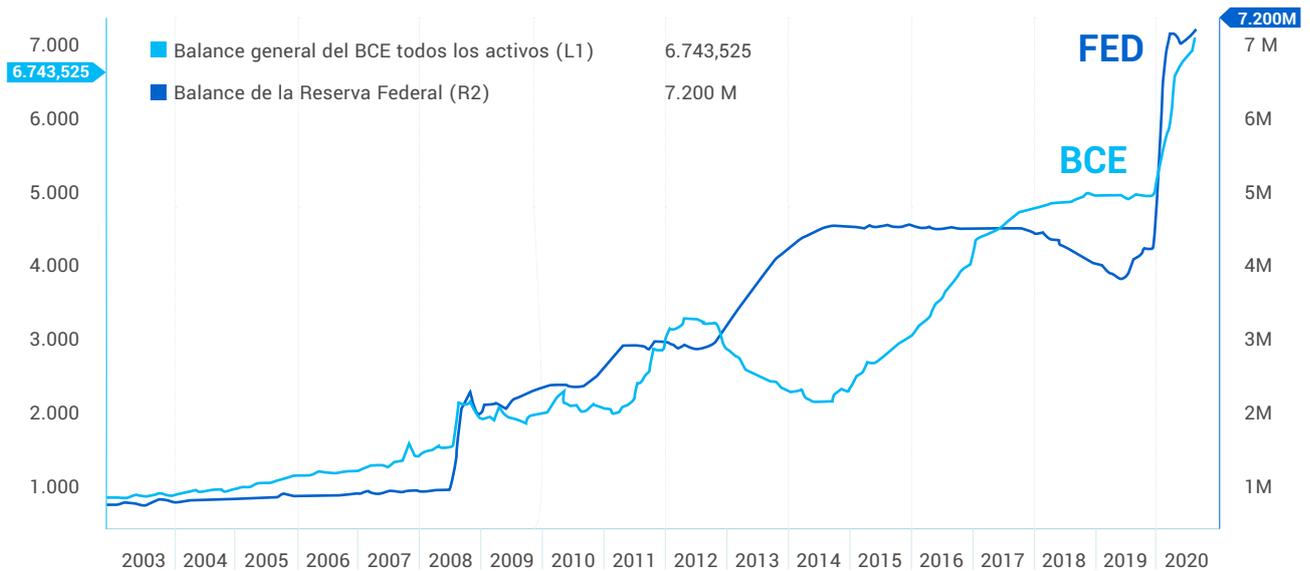


Fuente: World Bank, Bolt et al (2018); Kose, Sugawara, & Terrones (2020)



Las políticas monetarias continúan siendo muy expansivas. Los principales bancos centrales prefieren esperar a que la recuperación económica se consolide en 2021 antes de endurecer sus políticas monetarias y reducir sus programas de compras de activos financieros.

Tamaño del balance de los bancos centrales



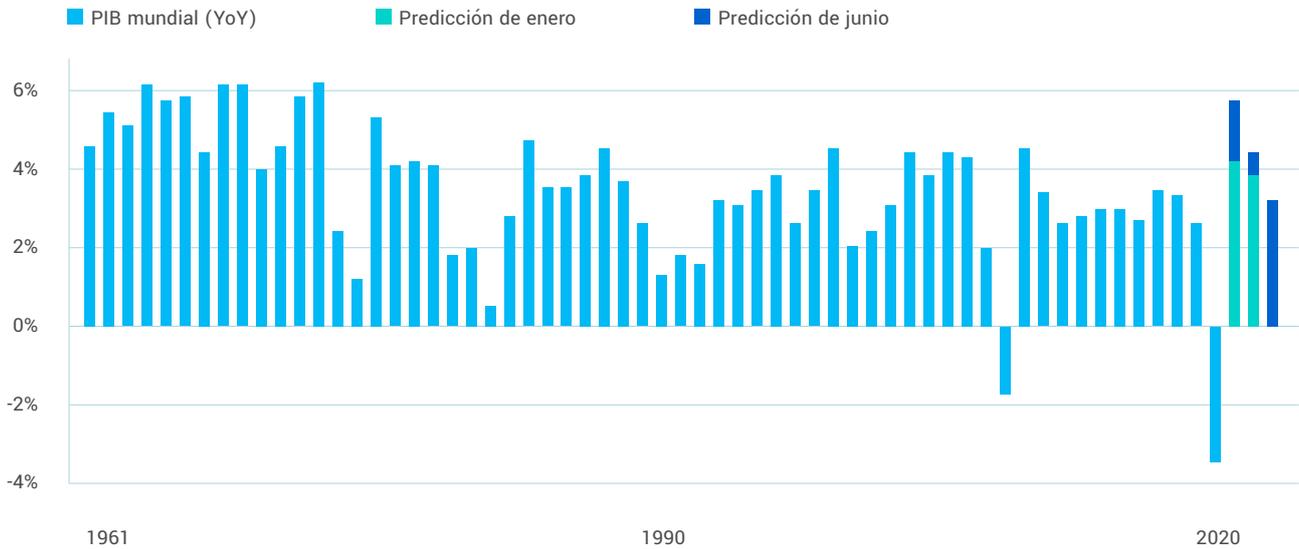
Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

El tamaño del balance de los bancos centrales se ha multiplicado por siete veces en los últimos años, con un crecimiento exponencial en 2020, lo que ha significado un gran soporte para los mercados financieros.



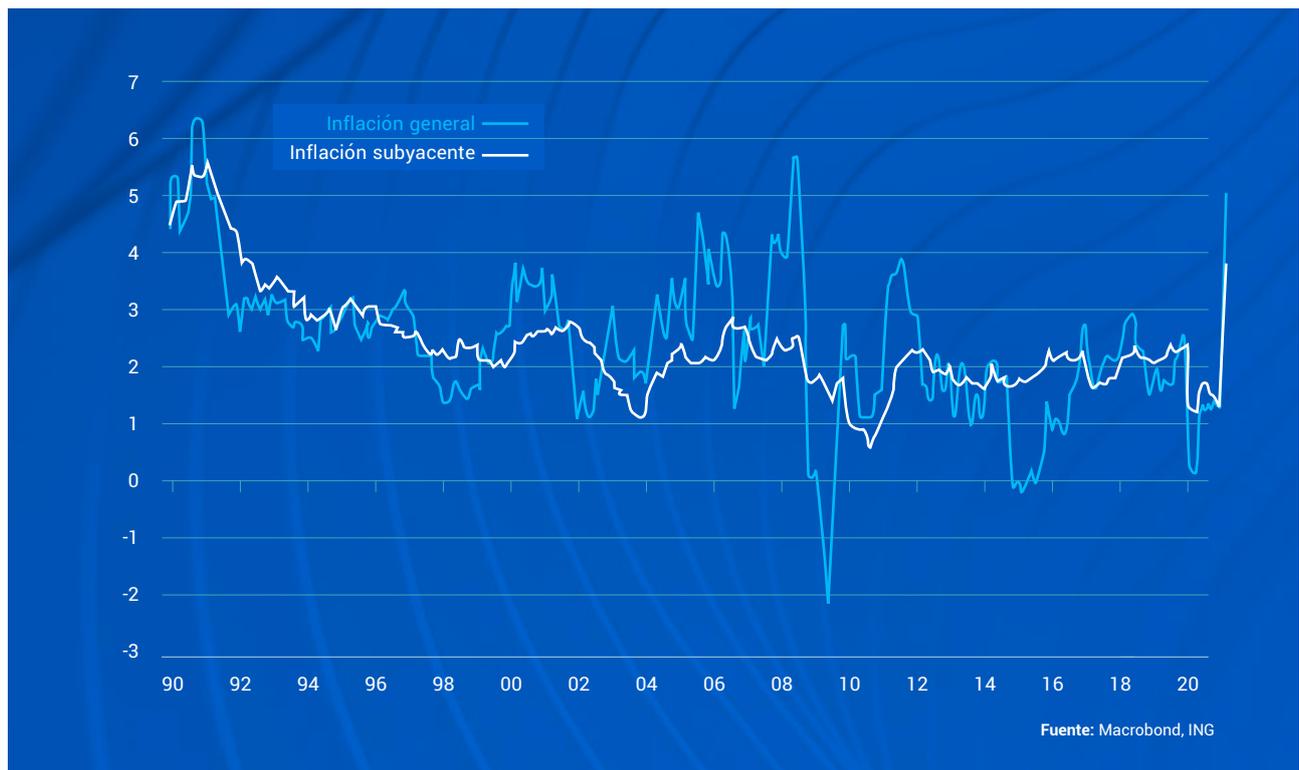
Como consecuencia de todas las medidas de estímulo y las vacunaciones, la economía registrará una normalización gradual este año. El Banco Mundial ha revisado en Junio sus previsiones de crecimiento global hasta niveles cercanos al 6% en 2021 y superiores al 4% en 2022, lo que supondría superar los niveles de crecimiento previos a la crisis del Covid-19.

Inflación general



Fuente: World Bank

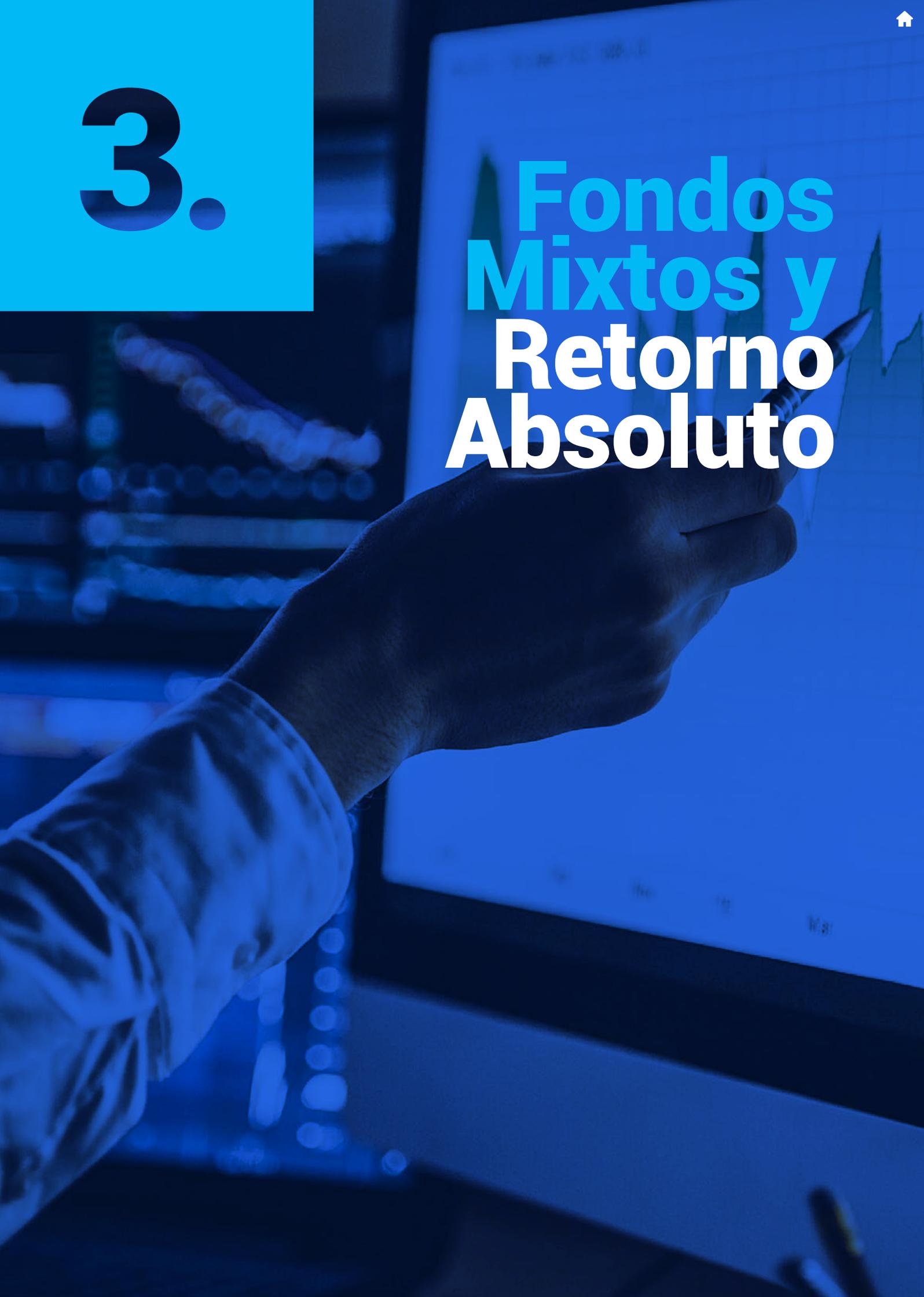
Como consecuencia de la robusta recuperación económica y las políticas monetarias y fiscales desplegadas, se han observado tensiones de precios en alimentos, energía y sector inmobiliario que ha llevado Estados Unidos a registrar una tasa de inflación del 5%.



Fuente: Macrobond, ING

3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto



**A.**

Posicionamiento Estratégico

Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos

	Escenario Central	Duración	% Renta Variable
Duración		2,25	
Liquidez			
Renta Fija			
Core			
Semicore			
España			
Italia			
Otra periferia			
Otros países			
Gobierno			
Crédito			
IG Corporativos			
IG Financieros			
Subordinados			
High Yield			
Renta Variable			55%
Europa			
EE.UU			
Japón			
Emergentes			

Posicionamiento en Renta Variable

Los mercados de renta variable continúan con un excelente comportamiento en el segundo trimestre cotizando una potente recuperación económica en los próximos trimestres, con las bolsas europeas comportándose mejor que las de Estados Unidos. Los todavía elevados niveles de liquidez y reducidos tipos de interés, siguen favoreciendo al inversión en activos de riesgo.

Sin embargo, el comportamiento de los mercados financieros en los próximos trimestres dependerá de la velocidad de normalización de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales como respuesta a la publicación de tasas de inflación superiores a sus objetivos y su impacto en los tipos de interés y las primas de riesgo.

Nuestros niveles de exposición neta se sitúan por encima del nivel neutral de inversión (punto medio de exposición sobre el total de la capacidad), esto es, al 55% de la capacidad máxima de inversión, con peso total en RV:

Del 16,5% en los Fondos de RF Mixta 0-30

Del 41% en los Fondos de RV Mixta 30-50

Del 63,8% en los Fondos de RV Mixta 50-75

Las carteras están equilibradas y diversificadas por áreas geográficas, sin llegar a perder su histórica correlación Europa.

Posicionamiento en Renta Fija

Seguimos con un posicionamiento cauto en duración. Vemos mayor potencial en la deuda corporativa que en la soberana, de manera relativa, por el valor que relativo que ofrecen sus diferenciales. Con respecto a la deuda pública, estamos cortos en Estados Unidos y en Reino Unido, sin exposición a tramos largos de la curva en ningún caso. Sobreponderamos la exposición a países de la periferia frente a países centrales europeos. No tenemos exposición ni a Reino Unido ni a Irlanda por la incertidumbre entorno al Brexit.

Por sectores preferimos el sector financiero por tener menos probabilidad de default y generar mayores rendimientos. Continuamos incrementando el peso en green bonds e incorporamos high Yield a corto plazo.

**B.**

Gama de Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

Santalucía Selección Patrimonio, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en renta variable del 15%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso en renta variable es del 8,25%, esto es, el 55% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (63,78%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 11% se corresponden a retorno absoluto y un 2% a oro.

A lo largo del trimestre se ha reducido el peso en renta variable, pasando del 60 al 55%. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles inferiores a 2,5 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, hemos continuado reduciendo el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo de 2020, especialmente tecnología y salud, para buscar una mayor exposición en compañías cíclicas. Además, se han incluido nuevas temáticas en cartera, como la de compañías con dividendos sólidos.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

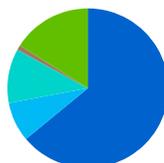
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio	ND	ND	ND	ND	ND
Benchmark 0-30	0,98%	1,67%	5,68%	10,03%	14,80%

Principales posiciones Selección Patrimonio

	% Patrimonio
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	13,8%
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	9,2%
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	5,8%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	4,8%
MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST E-ACC	4,0%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	63,78%
Renta Variable	8,25%
Alternativos	11,37%
Materias Primas	1,14%
Liquidez	15,75%
Total	100,00%





Santalucía Selección Moderado, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en renta variable del 30%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso en renta variable es del 23,25%, esto es, el 55% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (49,61%) 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 y un 2% a oro.

A lo largo del trimestre se ha reducido el peso en renta variable, pasando del 60 al 55%. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles inferiores a 2,5 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, hemos continuado reduciendo el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo de 2020, especialmente tecnología y salud, para buscar una mayor exposición en compañías cíclicas. Además, se han incluido nuevas temáticas en cartera, como la de compañías con dividendos sólidos.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

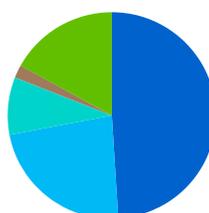
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Prudente	1,49%	2,23%	8,31%	7,51%	ND
Benchmark 30-50	2,70%	5,36%	13,36%	19,40%	32,03%

Principales posiciones Selección Prudente

	% Patrimonio
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	10,7%
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	6,9%
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	5,4%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	4,4%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	3,9%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	49,61%
Renta Variable	23,25%
Alternativos	8,65%
Materias Primas	1,77%
Liquidez	17,27%
Total	100,00%





Santalucía Selección Equilibrado, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil equilibrado, con una exposición máxima en renta variable del 50%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso en renta variable es del 41%, esto es, el 55% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (33%) 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 y un 3% a oro.

A lo largo del trimestre se ha reducido el peso en renta variable, pasando del 60 al 55%. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles inferiores a 2,5 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, hemos continuado reduciendo el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo de 2020, especialmente tecnología y salud, para buscar una mayor exposición en compañías cíclicas. Además, se han incluido nuevas temáticas en cartera, como la de compañías con dividendos sólidos.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

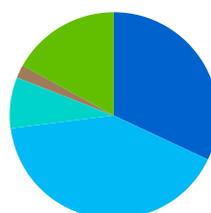
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado	2,72%	5,29%	15,31%	16,56%	ND
Benchmark 30-50	2,70%	5,36%	13,36%	19,40%	32,03%

Principales posiciones Selección Equilibrado

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	9,2%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	6,8%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	6,8%
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	6,0%
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	4,3%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	32,8%
Renta Variable	41,0%
Alternativos	7,7%
Materias Primas	2,4%
Liquidez	17,3%
Total	100,00%





Santalucía Selección Decidido, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil decidido, con una exposición máxima en renta variable del 75%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso en renta variable es del 63,8%, esto es, el 55% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (21%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 5% se corresponden a retorno absoluto y un 3% a oro.

A lo largo del trimestre se ha reducido el peso en renta variable, pasando del 60 al 55%. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles inferiores a 2,5 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, hemos continuado reduciendo el peso en sectores que se habían visto muy favorecidos a lo largo de 2020, especialmente tecnología y salud, para buscar una mayor exposición en compañías cíclicas. Además, se han incluido nuevas temáticas en cartera, como la de compañías con dividendos sólidos.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

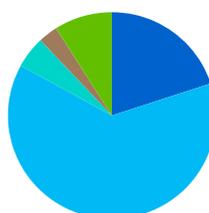
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido	4,02%	8,70%	22,28%	23,26%	ND
Benchmark 50-75	4,26%	8,76%	20,66%	27,87%	48,86%

Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	14,4%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	10,7%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	10,6%
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	4,8%
SANTALUCIA EURO BOLSA-C	4,5%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	20,3%
Renta Variable	63,7%
Alternativos	4,7%
Materias Primas	3,1%
Liquidez	9,5%
Total	100,00%





Santalucía Fonvalor Euro, FI

Descripción

Fondo de Renta Variable Mixto de perfil equilibrado, multiactivo y global, que puede invertir entre un 30% y un 75% en Renta Variable.

Comentario de gestión

El nivel de exposición en Renta Variable ha sido, a cierre del segundo trimestre, del 45% en línea con su índice de referencia. Este nivel supone una reducción significativa frente al 60% al que el Fondo ha llegado a estar a lo largo del semestre, aprovechando así al máximo las subidas de la renta variable y la oportunidad de revalorización de un comienzo de año muy positivo para los activos de riesgo. Esta exposición neta está lejos de su capacidad máxima (75%) lo que deja margen de actuación en caso de recortes en los índices de renta variable. La cartera de Renta Variable ha estado mayoritariamente enfocada en Europa (tras haber vendido en su totalidad posiciones en EEUU) y sobre la base de una cartera concentrada de valores (en torno a 40) diversificada por estilos, sectores y factores que se ha complementado con otras ideas adaptadas al momento de fuerte rotación que estamos viviendo en los mercados, como son la inversión sectorial en Bancos europeos y una idea de inversión con exposición al mercado británico. En el caso de la Renta Fija, a pesar del mal comportamiento de esta clase de activo en el 1S, la cartera del Fondo ha registrado un comportamiento muy positivo gracias al sesgo más agresivo de las ideas, al margen del mercado en general y con mayor foco hacia los segmentos de mercado de renta fija con mayor vinculación a los activos de riesgo (High-Yield y Bonos Subordinados). Al igual que en renta variable, en la cartera de renta fija hemos ido reduciendo riesgo frente al índice de referencia para cerrar el trimestre en modo neutral. El rating medio de la cartera es BB+ con una duración media de tipos de 3 años y una rentabilidad estimada (YTC) cercana al 2%.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

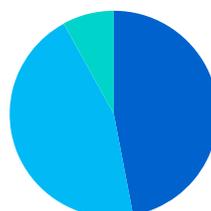
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro	3,78%	11,28%	25,94%	2,08%	17,79%
Benchmark	2,65%	7,75%	16,24%	19,79%	37,95%

Principales posiciones Fonvalor Euro

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50	5,7%
ETF Lyxor Eurostoxx Banks	3,77%
Bono Italia 0 02/01/2026	3,53%
Bono LT2 Cajamar 7 3/4 06/07/2027	3,51%
Bono RT1 Generali 4,5% 11/21/2025	3,12%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	46,8%
Renta Variable	45,6%
Tesorería	7,6%
Total	100,00%





Santalucía Retorno Absoluto, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

Con respecto a la estructura de Santalucía Retorno Absoluto, seguimos manteniendo una alta diversificación en estrategias líquidas englobadas en las 4 grandes categorías del retorno absoluto: Event Driven, Relative Value, Global Macro y Equity Hedge. A lo largo del último trimestre, hemos incluido nuevas estrategias de valor relativo de renta fija, que confiamos que contribuirán a aumentar aún más la diversificación de la cartera. La estrategia continúa mostrando una baja correlación con los activos financieros tradicionales tanto de renta fija como de renta variable.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

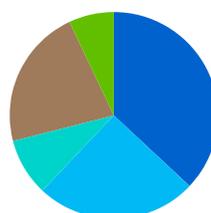
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto	0,75%	1,43%	-3,03%	-8,01%	ND
Benchmark	0,69%	1,33%	4,33%	1,21%	1,93%

Principales posiciones Retorno Absoluto

	% Patrimonio
SANTALUCIA ESPABOLSA	5,3%
SANTALUCIA IBERICO ACCION-A	5,2%
BSF-GLB EVNT DRVN-I2 EUR HDG	4,7%
TROJAN FUND IR-0 EURA	4,5%
AVIVA INV-GL CON ABS RE-IH	4,5%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	37,26%
Renta Variable	25,42%
Multiestrategia	8,53%
Global Macro	22,16%
Liquidez	6,63%
Total	100,00%



4.

Renta Variable



**A.**

Gama de Fondos de Renta Variable

Santalucía Espabolsa, FI

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

El fondo ha tenido un comportamiento similar al de su índice de referencia, el IBEX 35 neto de dividendos en este periodo. En el periodo destaca la aportación positiva de Fluidra, Cellnex, Ferrovial y Talgo. Las escasas compañías que han lastrado rentabilidad sido Ence, Tubacex, ACS y Técnicas Reunidas.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa Acciones	3,47%	14,75%	29,54%	-8,75%	22,46%
IBEX35 NR	3,67%	10,51%	24,74%	-0,13%	25,28%

Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
Talgo	6,7%
Merlin Properties	5,9%
Prosegur cash	4,4%
Indra	4,3%
Cellnex	4,3%



Allfunds, Línea Directa



ACS, Alantra, Ferrovial



BBVA



Fluidra, Applus, Caixabank, Logista, Miquel y Costas



Santalucía Ibérico Acciones, FI

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

El fondo rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el segundo trimestre del año 2021. Por el lado de la rentabilidad, los valores que más han aportado en el segundo trimestre han sido Fluidra, Coca-Cola Europacific y Atento; mientras que Ence, Tubacex y ACS han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo. En cuanto a movimientos más destacados, se ha iniciado posición en Grifols, una compañía española que se encuentra entre los líderes mundiales en producción de derivados del plasma y en Allfunds, compañía española líder en distribución de fondos de terceros con una de las mayores redes del mundo. Por otro lado, se ha liquidado la posición en Telefónica ya que a pesar de conseguir reducir sus niveles de deuda, las vías de crecimiento son muy limitadas; adicionalmente hemos liquidado nuestra posición en SFL, que tras haber incrementado nuestra posición en el mes de mayo, recibimos una oferta por parte de Colonial, la cual incluía alrededor de un 40% de prima.

21

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones	4,57%	16,04%	32,09%	-2,87%	45,47%
85% IBEX35 NR + PSI20 NR	3,83%	9,74%	23,84%	-0,16%	26,12%

Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
Merlin Properties Socimi SA	5,2%
Talgo SA	5,1%
Alantra Partners SA	5,0%
Atento SA	4,1%
Sonae	3,7%



Grifols, Allfunds



Tubacex, Ibersol, Ferrovial, Elecnor



Telefónica, SLF



Logista, Fluidra



Santalucía Eurobolsa, FI

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

El fondo ha tenido un mejor comportamiento que su índice de referencia el Eurostoxx 50 neto de dividendos en este periodo. La generación de alfa, en el segundo trimestre ha aumentado situándose por encima del índice de referencia. Destacar en este periodo el comportamiento positivo del líder en lavandería industrial, Elis; la empresa de transporte y mensajería Deutsche Post y la firma de bebidas Coca-Cola Europacific Partners, empujada por su última adquisición asiática. En sentido contrario tenemos a Volkswagen, y a la filial de ACS, Hotchief que son las compañías que peor evolución han tenido en el período.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa	6,81%	20,41%	39,36%	15,93%	50,10%
Eurostoxx 50 NR	4,88%	16,06%	28,20%	27,96%	59,75%

Principales posiciones Santalucía Eurobolsa

	% Patrimonio
Elis SA	4,9%
Danieli	4,9%
ENI Spa	3,4%
Verallia	3,2%
Carrefour	3,2%



Nagarro, Bayer, Air Liquide, Allfunds



Zalando, Tikehau, Software Ag



Krones



Boskalis



Santalucía Europa Acciones, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

Durante este segundo trimestre del año 2021, el fondo Santalucía Europa acciones se ha comportado en línea con su índice de referencia incluyendo dividendos, Stoxx Europe 600 NR. Cabe destacar que a lo largo de la primera mitad del año, la rentabilidad del fondo ha sido muy superior a su índice de referencia. Por el lado de la rentabilidad, los valores que más han aportado en el segundo trimestre han sido Atento, Freeport Mc-Moran, Elis, Coca-Cola Europacific Partners y Stabilus; mientras que han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo fueron Volkswagen, Técnicas Reunidas, Hochtief, Tenaris y Jost Werke. En cuanto a movimientos más destacados, se ha iniciado posición en Spotify, Nagarro, Bayer, Air Liquide, Allfunds y Smith & Nephew, y se ha incrementado peso en Zalando, Tikehau y Software Ag. Disminuimos el peso en Freeport Mc-Moran, Boskalis, AP Maersk y Befesa, aunque después de la reciente adquisición acumulativa y debido al potencial de generación de valor estamos volviendo a aumentar el peso en Befesa. Por último, se ha liquidado la posición Krones y SFL, después haber acudido a la OPA por parte de Colonial.

23

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones	7,07%	25,44%	55,75%	12,24%	ND
Stoxx Europe 600 NR	6,43%	15,15%	28,42%	28,16%	29,49%

Principales posiciones Santalucía Europa Acciones

	% Patrimonio
Atento	6,0%
Danieli	5,4%
Elis	4,4%
Verallia	3,0%
Coca Cola Europacific Partners	3,0%



Spotify, Nagarro, Bayer, Air Liquide y Allfunds y Smith & Nephew



Zalando, Tikehau, Software Ag



Krones



Freeport Mc-Moran, Boskalis, AP Maersk, Befesa



Santalucía Renta Variable Internacional, FI

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 los mercados financieros. El Fondo toma como referencia el índice MSCI World con divisa cubierta en Euros.

Comentario de gestión

Al igual que sucediera el trimestre anterior, a lo largo del trimestre se ha continuado reduciendo la exposición en Estados Unidos y se ha incrementado en Europa. La exposición a fondos ligados a compañías de crecimiento también se ha visto reducida, para incorporar fondos con un mayor sesgo a compañías valor, que pensamos que se pueden aprovechar del crecimiento económico derivado de la reapertura económica post-pandemia.

24

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

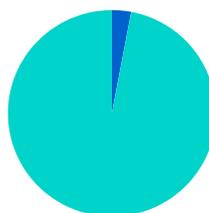
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional	6,44%	11,80%	34,83%	37,81%	66,82%
MSCI Wrlld 100% Hdg TR EU	7,39%	13,85%	35,32%	43,42%	83,32%

Principales posiciones Renta Variable Internacional

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	15,8%
XWORLD SW EUR	14,8%
ISHARES MSCI WORLD EUR-H	14,8%
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	10,0%
AMUNDI STOXX EUROPE 600	6,1%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Variable	97%
Total	100,00%



Santalucía Renta Variable Emergentes, FI

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). A lo largo del trimestre, se ha reducido exposición en la región asiática, más ligada a los sectores de crecimiento, para aumentar el peso en Latinoamérica, cuyas compañías están más ligadas al ciclo económico y pensamos que se pueden ver más favorecidas por la recuperación de la actividad a nivel global. 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.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

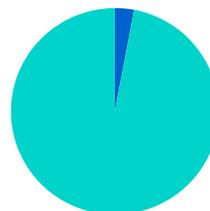
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Emergentes	3,57%	6,64%	30,43%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	5,05%	7,45%	40,90%	37,77%	84,47%

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	13,4%
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	13,3%
AMUNDI MSCI EMERG MARK	13,3%
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	6,0%
GS EMRG MRKT CORE EQ RAE CLS	4,7%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Variable	97%
Total	100,00%





Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto, FI

Descripción

Fondo de Renta Variable Norteamericana que invierte hasta un 100% de su patrimonio en Estados Unidos con divisa cubierta y cuyo objetivo es mantener un bajo tracking error respecto al índice de referencia, Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged.

Comentario de gestión

En el último trimestre, la estructura de cartera del Fondo ha sido muy similar a la de su índice de referencia lo que supone tener una exposición cercana al 100% en Renta Variable de Estados Unidos.

26

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

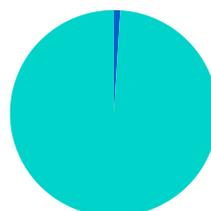
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV EEUU Cubierto	7,74%	ND	ND	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	8,70%	15,03%	41,16%	61,56%	107,40%

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
Xtrackers MSCI USA UCITS ETF EUR	17,0%
UBS ETF MSCI USA Hedged EUR	17,0%
LYXOR S&P 500-D-Hedged	13,9%
SPDR S&P500 EUR HDG ACC	13,9%
iShares MSCI USA SRI UCITS	13,8%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	0,41%
Renta Variable	99,59%
Total	100,00%



Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

Descripción

Fondo de Renta Variable Europea que invierte hasta un 100% de su patrimonio en grandes compañías de la Zona Euro y cuyo objetivo es mantener un bajo tracking error respecto al índice de referencia, Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR.

Comentario de gestión

En el último trimestre, la estructura de cartera del Fondo es muy similar a la de su índice de referencia lo que supone tener una exposición cercana al 100% a Grandes Compañías de la Zona Euro.

27

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

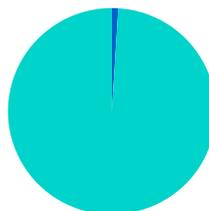
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro	5,75%	ND	ND	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	5,75%	ND	ND	ND	ND

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
ASML Holding NV	7,8%
Fut Eurostoxx 50 Sep21	7,6%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	5,6%
SAP SE	4,1%
Siemens AG	3,4%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	0,57%
Renta Variable	99,43%
Total	100,00%





B

Comentarios de las nuevas compañías en cartera


AIR LIQUIDE


Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Air Liquide es una compañía de gases industriales con 21.000 millones de euros en ventas, una capitalización de mercado de 70.000 millones de euros y un flujo de caja de 2.500 millones de euros. Opera en un mercado consolidado donde los principales jugadores son Linde, Air Liquide y Air Products. También hay un gran número de competidores de perfil regional entre las que se encuentra SOL Spa, compañía italiana en la que estamos también invertidos con rentabilidades muy satisfactorias.

La división principal de la compañía (96% de las ventas) es Gas and Services, la cual se divide en cuatro negocios. Por un lado, Large Industries (24% de las ventas) basa su modelo de negocio en la construcción de grandes plantas de separación de aire para proveer a sus clientes (refinerías, acereras, etc.) de un gas específico bajo contratos de largo plazo que justifican la inversión inicial y con cláusulas take-or-pay con traspaso de costes inmediato. Una inversión inicial importante en una zona industrial como pueden ser el Golfo de Méjico o la cuenca del Ruhr facilita la posterior sinergia industrial de inversiones posteriores en la misma zona.

Industrial Merchant (44% de las ventas) es la unidad de negocio más importante de la compañía. Se apalanca sobre la infraestructura creada por Large Industries para distribuir por carretera y dentro de cilindros al gas a clientes más pequeños o que no necesitan una cantidad de gas tan alta. Opera en un radio de 300km alrededor de sus plantas de separación de aire para diluir costes. Por lo tanto, la densidad de la red de distribución es clave y diferenciadora en cuanto a los márgenes que se puedan extraer del negocio; algo que conocemos perfectamente por otras inversiones que tenemos en cartera.

Healthcare (18% de las ventas) provee gas - principalmente oxígeno - a hospitales, clínicas y hogares. Da servicio a 1,8 millones de clientes y los márgenes dependen también de la densidad de ruta y población en una zona. Tendencias de largo plazo como el envejecimiento poblacional, el crecimiento de enfermedades crónicas y la mayor penetración de la seguridad social en países emergentes impulsan el crecimiento de esta división.

Finalmente, en Electronics (10% de las ventas) la compañía da servicio principalmente a las fabs de chips en Asia (aunque cada vez más en el resto del mundo) que necesitan acceso a unos gases más especializados y con una pureza muy superior.



El negocio de Air Liquide es intensivo en capital, pero a su vez creciente y estable. La compañía ha logrado crecer los ingresos de manera continuada durante las últimas décadas a la vez que ha mejorado márgenes con extracción de eficiencias y ha sido parte activa en la consolidación del sector.

Esperamos que las tendencias favorables para la compañía sigan impulsando su crecimiento, el cual esperamos que se pueda acelerar por la cada vez mayor aceptación a nivel mundial del hidrógeno como fuente de energía renovable. Vemos Air Liquide como una compañía en la que estar invertidos para el largo plazo y que nos otorgará TIRes superiores al +8% sosteniblemente.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Allfunds es la plataforma líder para la suscripción de fondos de inversión. Conecta a las gestoras con los distribuidores, facilitando la contratación y visibilidad de sus productos a cambio de una comisión que paga directamente la gestora. La compañía tiene una capitalización de mercado de 9.000 millones de euros, activos bajo administración por valor de €1,2T que generaron 370M de ingresos en el año 2020. Allfunds es extremadamente rentable, con un margen EBITDA cercano al 70% y una generación de flujo de caja libre que representa el 50% de los ingresos.

La compañía crece a niveles de doble dígito, apoyada en el crecimiento de la riqueza, la mayor penetración de los productos financieros. La implementación de MIFID II ha facilitado el crecimiento de la arquitectura abierta, así como incrementado el atractivo de la oferta de la compañía. Además, tiene una gran oportunidad de crecimiento ofreciendo nuevos servicios vía una suscripción que complementará sus ingresos.

Allfunds dispone de una clara ventaja competitiva en el efecto red que genera su plataforma: la presencia de una gestora de fondos en la plataforma da acceso a un mayor número de potenciales compradores, lo cual atrae un mayor número de gestoras y por lo tanto también de distribuidores. Por decirlo en una frase: hay que estar en Allfunds para que te vean y contraten.

Nuestra tesis de inversión se basa en un crecimiento de ingresos que seguirá cercano al doble dígito, apoyada en la venta cruzada de sus nuevos productos y que por lo tanto facilitará una ligera mejora de márgenes. Con crecimientos conservadores valoramos la compañía en 16,50€ por acción.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Bayer es una compañía de 52.000 millones de euros, con ventas superiores a 40.000 millones y márgenes de más del 25%. Está dividida en tres negocios distintos.

El más importante de ellos, con un 45% de las ventas, es la pata de agricultura, donde es líder mundial en cuotas de mercado tras la compra de Monsanto. La tierra cultivable a nivel mundial es limitada mientras que las necesidades alimentarias de la población no dejan de crecer. Por lo tanto, consideramos que este segmento de negocio mantendrá un sano crecimiento y el esfuerzo que realiza en I+D, el cual es muy superior al de sus pares, permitirá mantener los márgenes actuales. El mercado está a la espera del litigio por el glifosato. La última sentencia en EE. UU. no clarifica aun el importe que tendrá que pagar la compañía, lo cual sigue pesando en la cotización. Esperamos que se llegue a un acuerdo durante los próximos 12 meses.

El siguiente negocio, de prácticamente la misma importancia es la pata de farma, donde Bayer es especialista en medicina cardiovascular, oncología, oftalmología y salud femenina. En este negocio Bayer tiene una dependencia desproporcionada de Xarelto (su anticoagulante) y de Eylea (tratamiento para la degeneración macular). Ambos medicamentos verán sus patentes expirar durante los próximos años, por lo que el reto pasa por reemplazar esas ventas con la aprobación de nuevos medicamentos que tiene en el pipeline.

Finalmente, la parte más cercana al consumidor dispone de un crecimiento que ronda el del PIB mundial y unos márgenes muy sanos. Consideramos que la estrategia de penetrar en mercados emergentes es adecuada.

Nuestra tesis de inversión en Bayer se basa en aprovechar el pesimismo del mercado entorno a la compañía. Por un lado, creemos que una decisión desfavorable del litigio está ya descontada por el mercado. El riesgo para los resultados de la extinción de patentes lo vemos más preocupante, pero a su vez lo reconocemos como el "business as usual" de una compañía farmacéutica.

Estimamos que Bayer será capaz de generar un flujo de caja superior a los 5.000 millones de euros a los cuales ellos guían y, siendo conservadores, la valoramos en el entorno de lo 75€ por acción, +47%.



Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

GRIFOLS

El plasma es el principal componente de la sangre humana. Es un líquido transparente y ligeramente amarillento que representa el 55% del volumen total de sangre. De los 5 litros de sangre que tiene de media una persona de 70 kilos, unos 3 litros son de plasma.

La plasmaféresis es el proceso automático de extracción de plasma que se utiliza en todos los centros de donación de Grifols. El plasma se separa de la sangre con un dispositivo médico especial. El plasma se recoge y el resto de la sangre (incluidos los glóbulos rojos y blancos) se devuelven al donante. Grifols compete en una industria muy atractiva: La industria crece + 10% en los últimos 30 años; barreras de entrada muy altas; tratamientos crónicos; poca competencia de genéricos; oligopolio. En este trimestre hemos entrado en esta compañía en las estrategias españolas. Grifols es una compañía líder en la industria de proteínas del plasma. Grifols cuenta con cuatro segmentos de negocio Biociencia, Diagnóstico, Hospitales y Biosupplies. La unidad de Biociencia supone el 79% de las ventas, seguida de Diagnóstico con el 15 % de las ventas del grupo. La industria en general y Grifols en particular se ha visto afectada por factores coyunturales, específicamente escasez de materia prima, plasma, que ha lastrado su crecimiento y encarecido la materia prima afectando negativamente a sus márgenes. Además, la sombra de productos sustitutivos en fase de desarrollo por UCB, Vertex, Argenx y Momenta está pesando en su comportamiento bursátil. Creemos que entrando a 15x beneficios 2022, con un crecimiento esperado de su beneficio en los próximos años cercano al 10%, podremos obtener una rentabilidad superior al +40% en los próximos tres años.

31

**línea directa**

Santalucía Espabolsa

Santalucía Ibérico Acciones

Línea Directa es una aseguradora de no-vida española que opera con un modelo de distribución directa en los seguros de auto, hogar y salud. Es un spin-off recientemente realizado por Bankinter. Es la quinta aseguradora de auto en España, con una cuota de mercado del 7%. En Hogar disfruta de una cuota de mercado del 3% mientras que en Salud todavía no tiene un posicionamiento relevante. La compañía opera desde el año 1995 y durante este tiempo ha crecido en número de clientes de manera continua, hasta alcanzar los más de 3,2 millones que tiene a día de hoy. Opera con cuatro marcas, que utiliza para segmentar a sus clientes: Línea Directa (auto y hogar), Penélope seguros (público femenino), Precio seguros (motoristas) y Vivaz (salud). Destaca por su buen servicio, fuerte marca y control de costes.

Línea Directa tiene una ventaja competitiva clara en haber logrado ser un modelo triunfador pese a estar basado exclusivamente en la distribución directa. Por lo tanto, no tiene que compartir ingresos con agentes o bróker de seguros. El 53% de sus nuevas primas se contratan

ya directamente online. El ratio de gastos de la compañía es dos puntos porcentuales inferior a la media del sector y es especialmente bajo en el seguro de auto, que es el principal contribuidor a la cuenta de resultados.

Ser el jugador de bajo coste le permite ofrecer unos mejores precios a sus clientes de auto, pero también va acompañado de una siniestralidad muy inferior a la media. Históricamente la siniestralidad de la compañía se sitúa entre siete y nueve puntos porcentuales por debajo de la a competencia. Esto, unido a los menores gastos comentados anteriormente, facilitan un ratio combinado muy por debajo de la media del sector y por lo tanto una rentabilidad muy superior (ROE del 35%).

Todo esto permite a Línea Directa crecer más rápido y más rentablemente que el sector. Los objetivos de la compañía pasan por seguir manteniendo este crecimiento best-in-class apoyándose en una mayor venta cruzada para ganar penetración en seguro de hogar y salud. Esperamos un pago de dividendo muy atractivo a la vez que valoramos la compañía con un múltiplo suelo de 15x beneficios, llevándonos a esperar alcanzar al menos los 2,5€ por acción.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Hemos iniciado una posición en el implementador tecnológico alemán Nagarro SE ya que observamos una demanda estructural proveniente de las nuevas tecnologías aplicadas al trabajo diario en las oficinas, industrias, entidades financieras, entre muchas otras. Las compañías desarrolladoras de software están viviendo un periodo de un crecimiento alto, pero estas compañías, en la gran mayoría de casos, se encargan de desarrollar sus aplicaciones y venderlas, por lo que necesitan a un “socio” que se encargue de su implantación en clientes.

Nagarro SE empieza su recorrido como compañía independiente en 2020 al ser escindida de la compañía de IT alemana Allgeier, compañía la cual se encontraba en una fase de bajo crecimiento y que decidió llevar a cabo un spin-off con el fin de generar valor para sus accionistas ya que Nagarro contaba con una tasa de crecimiento mucho más alta y enfocada en las nuevas tecnologías como lo son Cloud computing, data analytics, hyperautomation, etc. Lo que le permitía contar con un múltiplo superior en el mercado.

La compañía tiene sus raíces en India dado que sus fundadores provienen de dicha región. Consideramos esta casuística de gran valor añadido dada la relevancia que ha ganado dicha región como hub IT global para muchas compañías multinacionales, debido el acceso a buen talento a costes bajos.

Nagarro opera en un mercado muy fragmentado y competitivo por el gran interés que ha despertado el nuevo paradigma digital y las necesidades tecnológicas necesarias para eficientar las operaciones y disponer de ventajas competitivas dentro de sus respectivas industrias, acrecentando de esta manera la demanda por estos servicios. De acuerdo con varias casas de consultoría, entre ellas IDC, se espera un crecimiento anualizado del +12% pasando de un TAM (total addressable market) de \$346bn a \$543bn en 2025.



Otro aspecto atractivo de la compañía es que apenas presenta exposición a proyectos o tecnologías legacy donde existe una continua deflación de precios a la hora de ofrecer o renovar contratos.

En cuanto a ventas, consideramos un punto positivo la diversificación de sus fuentes de ingresos tanto a nivel geográfico (35% USA, 55% EU, 10% RoW) como a nivel de producto, donde ningún vertical (Travel and logistics, Retail and CPG, Energy and utilities, Financials, Healthcare, Public entities, Automotive, others) tiene un peso superior al 15%. A esto hay que añadir que, aunque la mayoría de sus ingresos son en USD-EUR, alrededor del 65% del coste de personal proviene de India, lo que le permite contar con márgenes por encima de la media.

Siguiendo con el equipo gestor, creemos que la alineación entre los accionistas y quienes manejan la compañía es total. Recientemente han integrado su participación indirecta a través de minoritarios para ser inversores directos con alrededor de un 16% de la compañía, además, cuentan con unos salarios bajos en comparación con otras empresas del sector y la mayoría de su compensación está ligada al performance de la compañía, reflejando la alineación de intereses mencionada anteriormente. En adición a esto, su origen y ubicación en India les permite conocer de primera mano el funcionamiento de una de las regiones más importantes de cara a la prestación de servicios IT en el mundo.

En resumen, vemos a Nagarro como una compañía atractiva dado su enfoque tecnológico, la agilidad en el desarrollo (time-to-value), la alineación de intereses, una base sólida de clientes y una buena diversificación de ingresos; todo esto mientras cotiza con un descuento respecto a competidores directos como Endava, Globant o EPAM.

En base a nuestras estimaciones y las guías a medio plazo establecidas por el equipo gestor, pensamos que esta compañía será capaz de generar entre 80-90M EUR de flujo de caja al equity en el medio plazo, otorgándole un múltiplo medio histórico de la industria, obtenemos una valoración entre 1.850-1.900M EUR, lo que representa un +60% de up-side sobre los niveles actuales.



Santalucía Europa Acciones

Spotify es una plataforma musical y de todo tipo de audio. Nace en el año 2006, buscando hacer que la industria musical renazca después de un declive acelerado desde el año 1999 (la piratería y el deseo del consumidor de no pagar estaba destrozando la industria).

Intentando explicar cómo funciona la industria musical de la forma más sencilla posible, los artistas pagan entre el 50%-90% de sus ingresos a las grandes firmas musicales (Sony, Universal o Warner), para que te hagan famoso-te promocionen, y te ayuden a irte de gira-conciertos. Se mueve mucho más dinero en los conciertos, dos veces más, que en la venta de música más plataformas de "streaming". En los conciertos la partición de los ingresos entre el artista y los sellos discográficos es más equitativo.

Actualmente, Spotify es una plataforma de más de 350 millones de usuarios, donde interactúan los artistas con los usuarios, y donde los usuarios consumen y escuchan la música.

Estimamos que en la siguiente década Spotify tendrá alrededor de 1.000 millones de usuarios.

Hay otras plataformas de "streaming" musical. Spotify puede tener alrededor del 30-35% de cuota a nivel mundial. Sin embargo, tiene que quedar claro que Spotify es una plataforma musical y no únicamente un "streamer".

Esta plataforma de interacción y de datos (Spotify sabe que música consumes como usuario), hace que la barrera de entrada de los sellos discográficos se vaya o ya se esté rompiendo poco a poco. Los nuevos artistas no necesitan necesariamente firmar con los sellos discográficos para hacerse famosos y para poder ir de gira (aquí están los ingresos de verdad para los artistas).

Otra reflexión, es que los dos momentos del día donde los usuarios consumen música es en el gimnasio o de camino a trabajar (commuting). Debido a este hecho Spotify se ha metido de lleno en la creación de contenido audio-podcasts para la creación de una plataforma donde los creadores y los usuarios de podcasts puedan interactuar. Es sinérgica con la plataforma musical. Esto es una función más para atraer a clientes musicales.

Analizando que significa ser una empresa de audio (podcasts etc.), significa que otra industria que corre grave peligro es la industria de la radio. Con tu plataforma de música + los podcasts, estás luchando cara a cara con los 2 momentos del día donde teóricamente la gente escucha la radio. Por poner en perspectiva que significa eso, la industria de la radio en USA mueve 20.000 millones de dólares al año.

Desde aproximadamente el año 2014 la industria de la música empieza a crecer + 40-45% en 6 años. El "streaming" es alrededor del 55% de lo que se paga por escuchar-consumir música. Los sellos discográficos tradicionales son propietarios del alrededor del 90% de la música a nivel mundial, y gracias a los "streamers", les aumentan sus ingresos. Llevan mejorando su cuenta de resultados desde el año 2014.

Pensando en el largo plazo, como siempre hacemos en Santalucia AM, vemos graves riesgos para el modelo de negocio de los sellos tradicionales en el medio largo plazo. También vemos graves riesgos a que las emisoras de radio sigan perdiendo parte de su pastel publicitario. Creemos que Spotify será la plataforma musical y la plataforma de audio más importante a nivel mundial. Esto ayudará a democratizar la música para que sea más fácil que los artistas y los usuarios interactúen y que la relación con los sellos musicales se mejore y los artistas tengan más porcentaje de sus ingresos. Además, Spotify ayudará a los artistas a maximizar sus ingresos cuando vayan de gira musical (esto lo puede hacer porque Spotify conoce nuestros gustos musicales).

En resumen, siendo conservadores en todos nuestros números si Spotify consigue tener 900-1.000 millones de usuarios en 2030, eso significará que sus ingresos serán de al menos 28.000 millones de Euros. Estimamos un margen EBIT mínimo del 15% una vez madure el negocio, lo que significa que Spotify estará en condiciones de generar alrededor de 2.900 millones de euros de flujo de caja anualmente. Dándole un múltiplo de entre 25-30x flujo debido a su recurrencia, estimamos que en el 2030 Spotify cotizará en alrededor de 600 dólares por acción. Esto representa una rentabilidad del +155%, una TIR de +10.5% anual.



IN

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Smith+Nephew

En este trimestre hemos iniciado posición en esta compañía especializada en ortopedia y tratamiento de heridas. S&N cumple las tres reglas de oro de la inversión crecimiento, visibilidad y rentabilidad. La empresa compite en una industria atractiva con poca variación en cuotas de mercado de los principales jugadores. Este sector se encuentra concentrado, siendo sus principales competidores compañías norteamericanas: Depuy, Stryker y Zimmer-Biomet. Existe presión en precios, pero de forma moderada. El producto que venden es “sticky”, una vez introducido en el hospital o ambulatorio es difícil de cambiar de proveedor. S&N tiene tres líneas de negocio: Orthopaedics, el 43% de las ventas, donde encontraríamos caderas y rodilla; Sport Medicine, supone el 30% de las ventas del grupo, aquí tenemos reparación de hombros y rodillas y tecnologías ligadas a artroscopias, y finalmente; Wounds, que representa el 27% de los ingresos de S&N. Consideramos que esta compañía tiene muchos vectores de creación de valor para el accionista: nuevos productos en el mercado, como la cadera OR30, el que se introducirá en el segundo semestre de este año, cementless knee, las operaciones de tímpano o la tecnología CORI; mejora de márgenes por introducción de nuevos productos, programa de reducción de costes en marcha, extracción de sinergias de compañías adquiridas en los últimos tres años. Estimamos un crecimiento de ingresos de dígito alto simple, que con la mejora de márgenes y un poco de apalancamiento operativo llevará a la compañía a presentar una generación de caja creciente, superior a los 1.000 millones de dólares en dos años. Creemos que la compañía se ha quedado rezagada en términos de valoración absolutos y en términos relativos frente a competidores, estimando una revalorización cercana al +40% a tres años vista.



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 han empezado a repuntar, principalmente en Estados Unidos, cotizando mayores expectativas de inflación ante el previsible fin de la pandemia, la recuperación económica y los estímulos monetarios y fiscales desplegados. La exposición de los fondos a los tramos largos de las curvas de tipos es muy reducida.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** las primas de riesgo están mostrando gran estabilidad, en un contexto de mayor crecimiento económico y buen tono de bolsas. Seguimos viendo más potencial en la deuda corporativa que en la gubernamental, de manera selectiva, por el valor relativo que ofrecen sus diferenciales.
- ▶ **Cortos en deuda pública USA:** mantenemos una posición corta en deuda pública norteamericana, sin exposición a divisa, a través de venta de futuros. Se trata de un posicionamiento de ampliación del diferencial US Treasury 5 años USA versus BOBL alemán a 5 años, que pensamos que seguirá ampliando desde los niveles actuales. Hemos realizado beneficios en la estrategia de ampliación del diferencial USA-Bund a 10 años en los 200 puntos básicos.
- ▶ **Cortos en deuda pública UK :** pensamos que cuando el Reino Unido publique una tasa de inflación cercana al 3%, el Banco de Inglaterra no tendrá más remedio que endurecer su política monetaria y anunciar la reducción del programa de compras, antesala de las futuras subidas de tipos, lo que ejercerá presión al alza para el tipo a 10 años de la Deuda Pública británica (Gilt), donde tenemos posiciones cortas a través de futuros.
- ▶ **Sin exposición a los tramos largos:** mantenemos cubierto el riesgo de tipo de interés de los tramos largos y superlargos con venta de futuros de Bund alemán a 10 años.
- ▶ **Sobreponderación de periferia frente a core:** con la mutualización parcial de la deuda pública de la Unión Europea a través de la emisión de bonos EU y los programas de compra del Banco Central Europeo, las primas de riesgo de la deuda periférica están muy sujetadas, y siguen ofreciendo valor relativo con respecto a la de los países centrales europeos, con curvas muy planas y en terreno negativo. Mantenemos la exposición a deuda pública italiana a 5 años.
- ▶ **Infraponderación en Reino Unido e Irlanda:** continuamos con una reducida exposición a UK e Irlanda, por las incertidumbres macroeconómicas y comerciales derivadas del Brexit.
- ▶ **Compra de bonos denominados en dólares sin duración:** incorporamos una reducida exposición a bonos flotantes, sin riesgo de tipo de interés, denominados en dólares con objeto de beneficiarse de una revalorización de la divisa norteamericana beneficiada por el mayor adelanto en el ciclo económico de la economía USA y su política monetaria.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** los bonos pertenecientes al sector financiero presentan una probabilidad de default menor a la de los bonos corporativos no financieros, como consecuencia del fortalecimiento de los balances bancarios durante los últimos 10 años con incrementos de capital y de liquidez, lo que permite a los bancos afrontar bien preparados el esperado repunte de la morosidad en 2021. Seguimos pensando que continuará en los próximos años el proceso de consolidación bancaria europea, por lo que continuamos con posiciones de deuda subordinada de entidades españolas e italianas potencialmente objetivo de ser adquiridas. Por otro lado, seguimos también sobreponderados en 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.

- ▶ **Green Bonds:** somos positivos en bonos “verdes” y, en general, en todos los emitidos bajo criterios ESG/ASG, es decir, de emisores y emisiones con conciencia medioambiental, social y de gobernanza. La demanda para este tipo de inversiones sostenibles seguirá creciendo por encima de la oferta de bonos disponibles, por lo que pensamos que su comportamiento será siendo mejor que la del resto de emisiones. Recientemente, hemos incorporado calificaciones ESG de la consultora independiente Clarity a todas las posiciones de nuestras carteras para poder cuantificar, gestionar e incrementar estos criterios en nuestros fondos.
- ▶ **Incorporamos High Yield a corto plazo :** a través de fondos de inversión que nos permiten el acceso a carteras muy diversificadas en el segmento de bonos High Yield con reducido riesgo de tipo de interés, estrategia que está teniendo muy buen comportamiento este año.

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 primer trimestre, alcanzando una rentabilidad de +0,19%, por encima de su índice de referencia, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés, después de un primer trimestre de subidas.

La recuperación económica se ha consolidado en el segundo trimestre, favorecida por las campañas de vacunación que facilitan la normalización de la actividad y la liberación de la demanda acumulada. Ello se ha visto reflejado tanto en los indicadores de actividad como en las previsiones de crecimiento a nivel mundial.

La inflación ha continuado repuntando, especialmente en Estados Unidos y en menor medida en Europa, si bien los Bancos Centrales continúan considerando el repunte como temporal, por lo que de momento retrasan las expectativas del comienzo de retirada de los estímulos monetarios.

El mercado ha continuado apostando por los activos de riesgo, lo que ha mantenido los diferenciales de crédito en zona de mínimos, apoyando la rentabilidad de los activos de renta fija en general, y de los de mayor riesgo en particular.

El Fondo ha mantenido la estructura de la cartera durante el trimestre, 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 el pasado año. En cuanto a la duración, la hemos reducido ligeramente hasta los 0.70 años para reducir la exposición a los tipos de interés en un entorno de repunte inflacionista. Seguimos manteniendo un saldo prudente en liquidez. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, especialmente españoles. Seguimos sobreponderados en crédito respecto a soberanos, ya que vemos poco valor en la deuda pública a corto plazo. Mantenemos la sobreponderación en el sector financiero, donde hemos añadido posiciones en Bankinter, Cajamar, KBC o Liberbank. Hemos añadido posiciones en bonos de Versito, con riesgo Jefferies colateralizado por una cartera de bonos, así como en titulizaciones de alta calidad crediticia. En bonos corporativos, añadimos posición en Galp y reducimos en bonos que cotizan a tipos de interés muy negativos como Siemens o Volvo. 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. Hemos añadido a la cartera dos fondos de inversión de bonos de High Yield a corto plazo, gestionados por DPAM y Amundi, con objeto de tener exposición a ese tipo de activos de manera diversificada. Mantenemos en la cartera un ETF diversificado de crédito a corto plazo, el SPDR Bloomberg Barclays 0-3 YR Euro Corporate Bond, para aparcas liquidez mientras encontramos oportunidades de activos en directo. Mantenemos una posición corta en Futuros sobre el bono alemán a 5 años (BOBL), para mantener la duración del Fondo en el rango deseado.

La TIR ofrecida por la cartera está en torno a -0,07%, 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 -0,67% a cierre de trimestre.



Santalucía Renta Fija Corto Plazo, FI

Tabla de rentabilidades

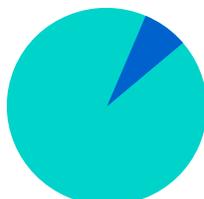
	2T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	0,22%	0,24%	3,36%	3,66%	4,53%
Benchmark	0,12%	0,06%	2,48%	3,95%	5,24%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	8,08%
Deuda Pública Portugal	5,20%
Caixabank SA	4,91%
ETF SPDR Bloomberg Barclays 0-3 Year EUR	4,06%
Versito International SA	3,98%
Intesa Sanpaolo Spa	3,92%
Unicredit Spa	3,57%
KBC Group NV	3,00%
BBVA SA	2,64%
Elecnor	2,41%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5,7%
Renta Fija CP	94,9%
Total	100,00%



Total 100,00%

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 +0,22%, por encima de su índice de referencia, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés, después de un primer trimestre de subidas.

La recuperación económica se ha consolidado en el segundo trimestre, favorecida por las campañas de vacunación que facilitan la normalización de la actividad y la liberación de la demanda acumulada. Ello se ha visto reflejado tanto en los indicadores de actividad como en las previsiones de crecimiento a nivel mundial.

La inflación ha continuado repuntando, especialmente en Estados Unidos y en menor medida en Europa, si bien los Bancos Centrales continúan considerando el repunte como temporal, por lo que de momento retrasan las expectativas del comienzo de retirada de los estímulos monetarios.

El mercado ha continuado apostando por los activos de riesgo, lo que ha mantenido los diferenciales de crédito en zona de mínimos, apoyando la rentabilidad de los activos de renta fija en general, y de los de mayor riesgo en particular.

El Fondo ha mantenido la estructura de la cartera durante el trimestre, reforzando las posiciones que nos permiten afrontar un potencial repunte de tipos de interés ante el escenario de mayor crecimiento e inflación. En ese sentido, hemos reducido ligeramente la duración hasta los 2.20 años, significativamente por debajo de la duración del "benchmark" del Fondo. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos menor recorrido. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España, tanto en deuda soberana y autonómica, como corporativa y financiera. Continuamos con una reducida exposición a países más expuestos a las consecuencias del Brexit, como Reino Unido e Irlanda, y en sectores más vulnerables como turismo, ocio, retailers 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 bonos con vencimientos largos, como UBS, Rabobank, Unicredito o Generali, añadiendo posiciones en plazos más cortos como Liberbank, Bankinter, Cajamar, Lloyds, Versito o Nykredit. En cuanto a bonos corporativos, hemos vendido posiciones de mayor riesgo como Sidecu o Eysa, e incrementado en Galp. Hemos añadido a la cartera dos Fondos de bonos de High Yield a corto plazo, gestionados por DPAM y Amundi, con objeto de tener exposición a ese tipo de activos de manera diversificada. Además, hemos añadido una posición en bonos en USD para tener una pequeña exposición que refleje nuestra visión de revalorización del dólar a medio plazo.



El Fondo mantiene posiciones cortas en Futuros sobre el Bono americano a 5 años (T-Note) el Bono alemán a 10 años (BUND) y el bono inglés a 10 años (GILT), para mantener la duración del Fondo en el rango deseado y limitar los riesgos ante un potencial repunte de tipos en los tres mercados.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 0,25% 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 -0,22% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

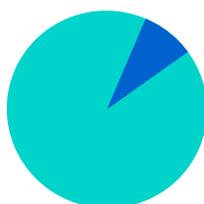
	2T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	0,19%	0,29%	1,28%	2,05%	1,85%
Benchmark	-0,06%	-0,16%	0,24%	0,02%	0,08%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	8,71%
ADIF Alta Velocidad	5,54%
Intesa Sanpaolo Spa	4,24%
Deuda Pública España	3,55%
Comunidad de Madrid	3,14%
Versito International SA	2,96%
Caixabank	2,83%
Banco Sabadell SA	2,74%
FCC	2,63%
Santalucia RF Corto Plazo FI	2,51%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5,0%
Renta Fija FI	95,0%
Total	100,00%



Santalucía Renta Fija Dinámica, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

La valoración del Fondo ha continuado recuperándose en el cuarto trimestre, alcanzando una rentabilidad de +0,23%, por encima de su índice de referencia, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés, después de un primer trimestre de subidas.

La recuperación económica se ha consolidado en el segundo trimestre, favorecida por las campañas de vacunación que facilitan la normalización de la actividad y la liberación de la demanda acumulada. Ello se ha visto reflejado tanto en los indicadores de actividad como en las previsiones de crecimiento a nivel mundial.

La inflación ha continuado repuntando, especialmente en Estados Unidos y en menor medida en Europa, si bien los Bancos Centrales continúan considerando el repunte como temporal, por lo que de momento retrasan las expectativas del comienzo de retirada de los estímulos monetarios.

El mercado ha continuado apostando por los activos de riesgo, lo que ha mantenido los diferenciales de crédito en zona de mínimos, apoyando la rentabilidad de los activos de renta fija en general, y de los de mayor riesgo en particular.

Durante el trimestre hemos mantenido la estructura de la cartera, adaptándola de cara a un potencial repunte de tipos de interés en un entorno de crecimiento y repunte de inflación. En ese sentido, hemos reducido ligeramente la duración hasta los 2 años, saliendo de las posiciones de más largo plazo. Mantenemos una posición de "steepening" de la curva alemana de tipos de interés vía futuros, que se ha beneficiado del incremento de la pendiente de la curva ante las mayores expectativas de crecimiento e inflación. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos menor recorrido. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España, básicamente a través de deuda corporativa y financiera, y a Italia a través de deuda pública y bonos financieros. Continuamos con una reducida exposición a países más expuestos a las consecuencias del Brexit, como Reino Unido e Irlanda, y en sectores más vulnerables como turismo, ocio, retailers o restauración. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, especialmente en tramos subordinados, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). En deuda corporativa seguimos apostando por los tramos híbridos de empresas de alta calidad crediticia. Durante el trimestre hemos reducido exposición en bonos largos como Unicredit o Rabobank, y en bonos corporativos de mayor riesgo, como Sidecu o el bono perpetuo de Telefónica. Hemos incrementado posiciones en bonos financieros como Nykredit, Nordea o Versito. Además, hemos añadido una posición en bonos en USD para tener una pequeña exposición que refleje nuestra visión de revalorización del dólar a medio plazo.



El Fondo mantiene posiciones cortas netas en Futuros sobre el Bono americano a 5 años (T-Note) el y el bono inglés a 10 años (GILT), para mantener la duración del Fondo en el rango deseado y limitar los riesgos en los mercados donde vemos mayor potencial de subida de tipos a medio plazo.

La cartera mantiene un reducido riesgo de tipos de interés, con una duración en el entorno de 2 años, que se ha disminuido respecto al trimestre anterior para reducir el impacto de una potencial subida de tipos a largo plazo adicional. La TIR ofrecida por la cartera se sitúan en el entorno del 0,48% 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 -0,22% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

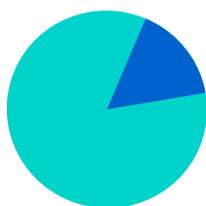
	2T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	0,23%	0,79%	5,19%	5,28%	11,18%
Benchmark	0,30%	0,29%	3,98%	6,66%	9,80%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	10,85%
Caixabank SA	4,60%
Nykredit Realkredit AS	4,51%
Intesa Sanpaolo Spa	3,54%
Banco Sabadell SA	3,46%
BBVA SA	3,23%
FCC SA	2,74%
Versito International SA	2,71%
Assicurazioni Generali	2,55%
Caixa Geral de Depositos	2,50%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	11,3%
Renta Dinámica FI	88,7%
Total	100,00%





Santalucía Renta Fija Emergentes, FI

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. El peso en bonos corporativos es sustancialmente superior al índice, en detrimento de la renta fija gubernamental. La calidad crediticia promedio es BB+, inferior a la del índice de referencia que es BBB-. La rentabilidad a vencimiento es del 4,5%, ambas en línea con el índice de referencia.

45

Principales datos de rentabilidad

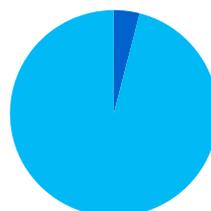
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF Emergentes	3,06%	-1,01%	6,54%	ND	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	3,84%	-1,14%	6,23%	13,65%	13,61%

Principales posiciones Renta Fija Emergentes

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	16,0%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	15,0%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHGD	14,0%
PIMCO-EMRG MKTS BND-INSEHDIN	4,6%
EURIZON FUND-BND EMRG MK-ZDH	4,6%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3,74%
Renta Fija	96,26%
Total	100,00%





Santalucía Renta Fija High Yield, FI

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 una combinación de estrategias de gestión pasiva, gestores globales y gestores de ámbito más local. En línea con el índice de referencia, el área geográfica con más peso (50%) es EEUU. Por activos, destacan posiciones entorno al 7% 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 3,5 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 del 3,2%.

Principales datos de rentabilidad

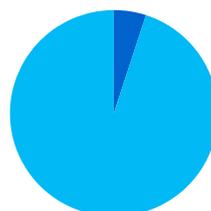
	2T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF High Yield	1,51%	2,48%	12,12%	ND	ND
Bloomberg Barclays Global High Yield	2,74%	2,26%	12,24%	13,96%	23,62%

Principales posiciones Renta Fija High Yield

	% Patrimonio
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	15,2%
AMUNDI EUR HY LIQ BD IBOXX	11,5%
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	5,6%
LORD ABB HGH YLD-EUR IHD	4,9%
EVLI EURPN HI YLD-A-E	4,9%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	4,74%
Renta Fija	95,26%
Total	100,00%





C.

Comentario principales posiciones



BANCA ESPAÑOLA E ITALIANA

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

Una de las mayores compañías aseguradoras europeas con sede en Italia. Su modelo de negocio es diversificado tanto en segmentos como en áreas geográficas. Destacamos los negocios con un perfil de rentabilidad muy atractivo, como el de seguros de no vida en Italia o el de gestión de activos (asset management) a través de su gestora de fondos, donde esperamos un importante crecimiento a través de la generación de comisiones para el grupo. Adicionalmente, Generali cuenta con unos canales de distribución muy potentes y una imagen de marca atractiva en todas las geografías donde opera. Por otro lado, hemos podido apreciar una mejora evidente en la generación de caja (cash flow) de la aseguradora, después de la venta de activos de los últimos años y el reposicionamiento de la compañía en el mercado. En cuanto a su balance, Generali tiene altos ratios de solvencia y un apalancamiento inferior a sus comparables europeos.

Por todo ello, creemos que Generali es una inversión segura para nuestros vehículos. Además, cotiza con prima frente a sus comparables debido a su alta exposición a Italia, algo que a nuestro juicio es perfectamente manejable en este contexto.



El Grupo FCC es un 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". Nos parece atractivo en términos de rentabilidad/riesgo.

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.



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.

VERSITO INTERNACIONAL

Se trata de un Bono emitido por una SPV (Special Purpose Vehicle), a un plazo de 2 años cancelable el primer año por el emisor. El riesgo de contrapartida es el banco americano Jefferies, y cuenta como garantía adicional con una cartera colateral de bonos, lo que supone una garantía adicional.



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

santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

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**.