

# Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

Tercer 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.

## Ahorro, inversión e inflación

Estimado partícipe:

Afortunadamente, **la mayoría de los ciudadanos estamos retomando aquellas rutinas que nos vimos obligados a abandonar en marzo de 2020**. En lo social y personal, no debemos olvidar a todas aquellas personas que han dedicado y arriesgado sus vidas a proteger las nuestras. Les debemos agradecimiento y, en los próximos meses, deberíamos honrarlas tomando las precauciones necesarias para que el covid19 sea cada vez más una experiencia del pasado.

Desde una perspectiva económica, el **Banco Central Europeo** entre otras autoridades monetarias, **ha tejido desde el inicio de la pandemia una red de protección para particulares y empresas en forma de ayudas de diversa índole**. La magnitud de **las medidas de estímulo económico desplegadas por el BCE** no tiene precedentes y ha **resultado fundamental para que las cicatrices que la pandemia ha dejado en el tejido productivo y social desaparezcan en meses y no en décadas**.

No obstante, hemos de tener en cuenta que dichas ayudas han provocado efectos no deseados de diversa índole, entre otros, en **el ahorro de los particulares que en los próximos años tendrá que lidiar con unos niveles de inflación muy elevados que amenazan su capacidad**

**de gasto futuro** (pérdida de poder adquisitivo). Resulta anecdótico el hecho de que, coincidiendo con estos niveles de inflación, el **porcentaje del ahorro de las familias españolas invertido en cuentas corrientes y depósitos que ofrecen rendimientos cercanos al 0% alcance máximos históricos** abocando a la mayoría de los ahorradores españoles a **despedir 2021 con rentabilidades reales negativas**.

En **Santalucía Asset Management**, afrontamos la recta final del año con excelentes comportamientos en toda nuestra oferta de productos. A día de hoy, **nuestros fondos de renta variable española y europea se sitúan en los primeros puestos por rentabilidad en 2021** frente a la competencia, **nuestros fondos SELECCIÓN continúan mostrando rentabilidades sólidas y consistentes mes tras mes e incluso las rentabilidades de nuestros fondos más conservadores se sitúan en terreno positivo**.

Usted, como partícipe, ya estará disfrutando de alguno de nuestros productos. **Le invito a que explore el resto de nuestra gama** a través de este informe o bien a través de **nuestra recién renovada página web [www.santalucaam.es](http://www.santalucaam.es) que hemos diseñado pensando en usted** y en sus necesidades. Una web más intuitiva y repleta de contenidos que seguro serán de su interés.

**Gonzalo Meseguer**

Director General  
Santalucía Asset Management



# 2.

# Estrategia y visión de mercados



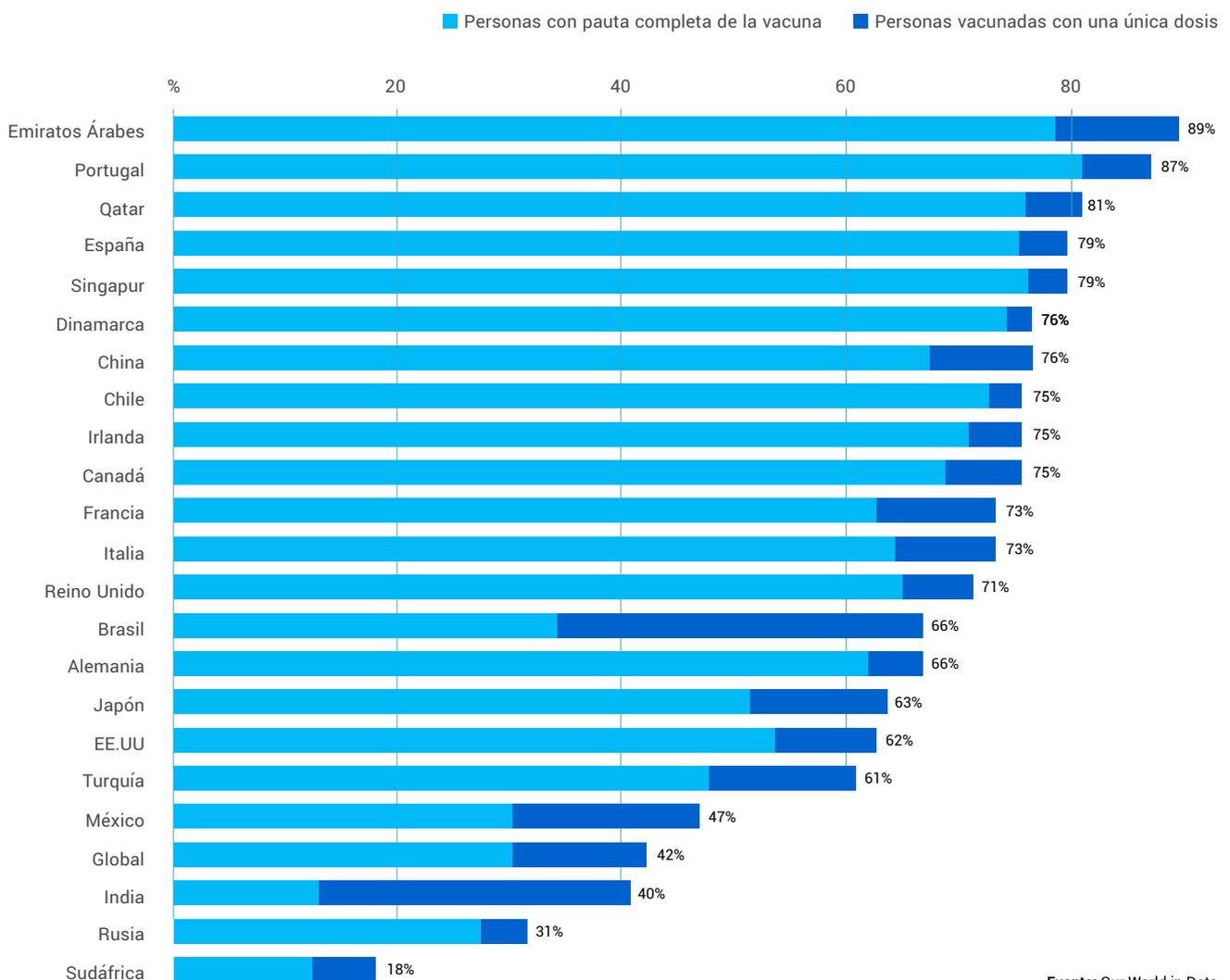


## 2.

## Estrategia y visión de mercados

Durante el tercer trimestre de 2021 los principales países desarrollados han continuado avanzando 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.

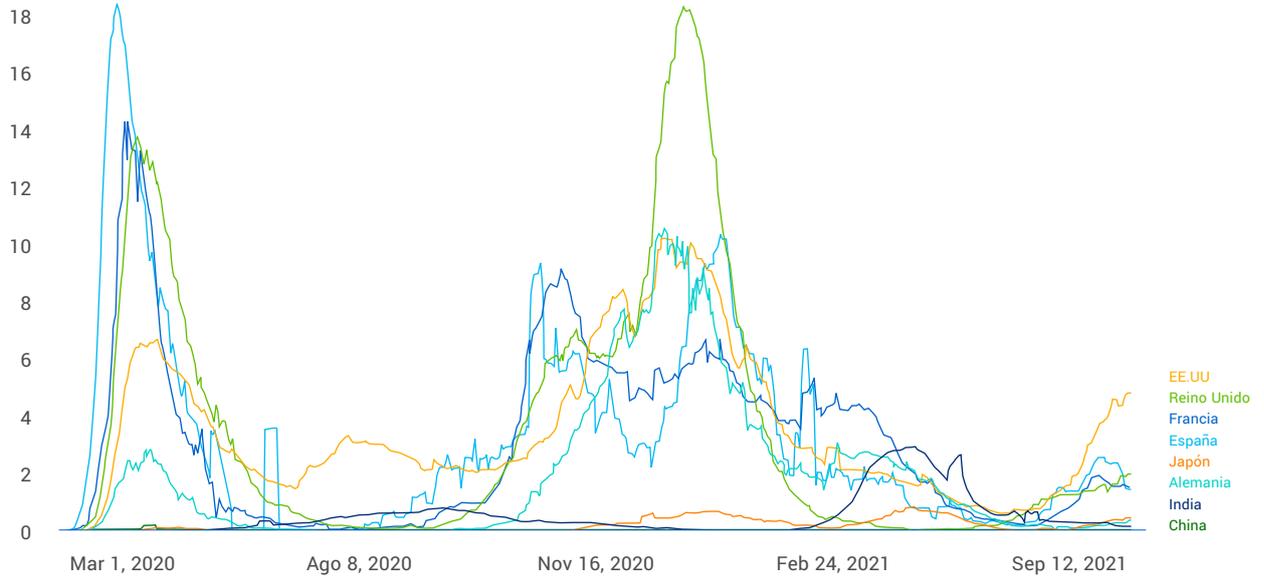
### La cobertura de vacunación Covid-19 en Asia y África está muy por detrás de los países y regiones más ricos





El crecimiento de la variante delta incrementó el número de contagios, pero los elevados niveles de vacunación han conseguido desvincular contagios de hospitalizaciones y muertes, que se han mantenido bajo control.

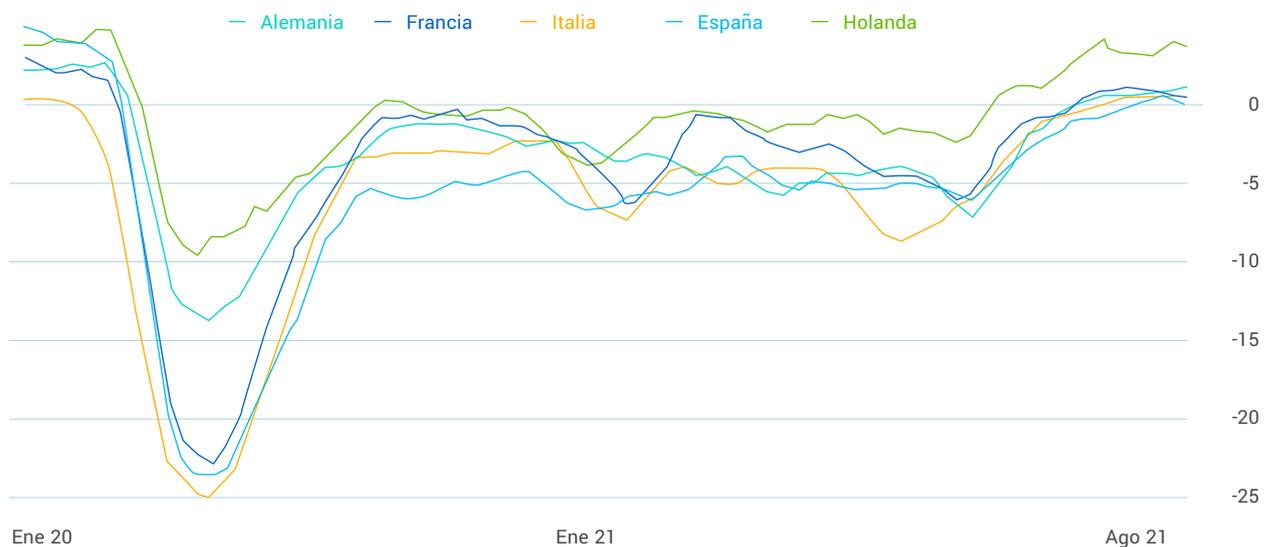
## Nuevas muertes diarias confirmadas por COVID-19



Fuente: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

La actividad económica se ha recuperado en la Eurozona hasta alcanzar los niveles anteriores a la pandemia.

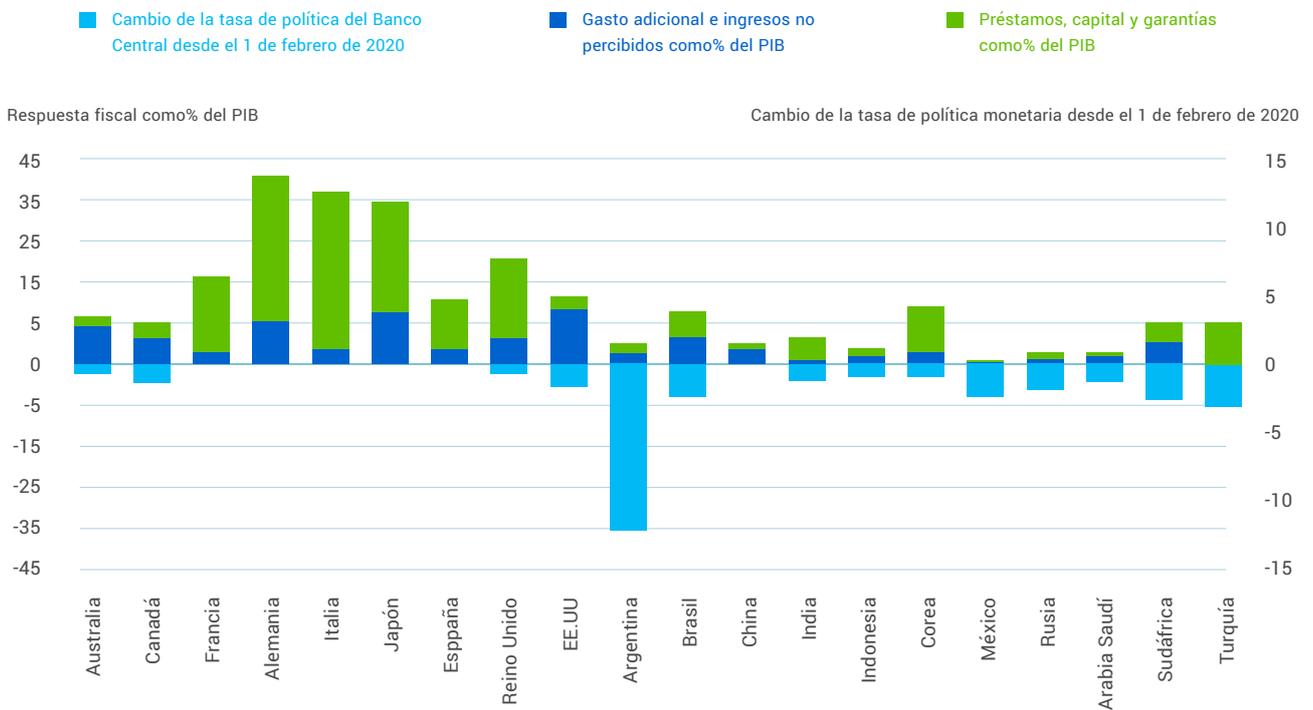
## Porcentaje de cambio en relación con la misma semana de 2019



Fuente: OECD

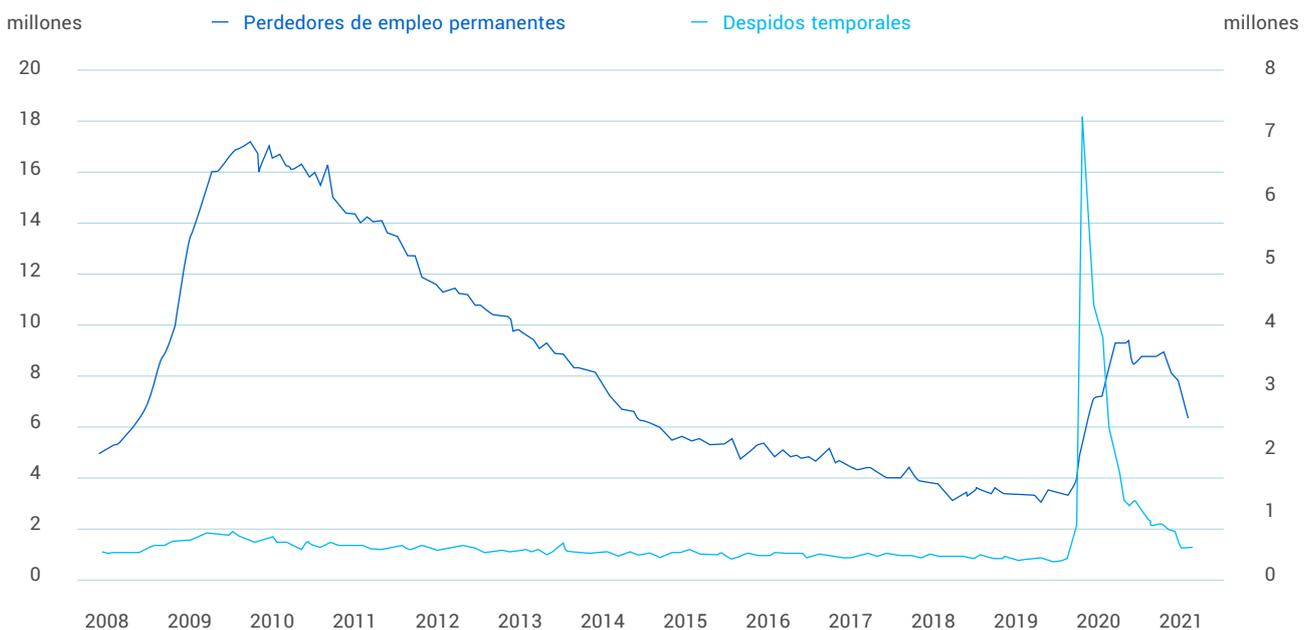


Las políticas fiscales desplegadas continúan dando soporte a las principales economías desarrolladas.



Fuente: Franklin Templeton Investment Institute. IMF. Macrobond.

El mercado laboral en Estados Unidos muestra síntomas de fortaleza, con los despidos temporales volviendo a mínimos históricos

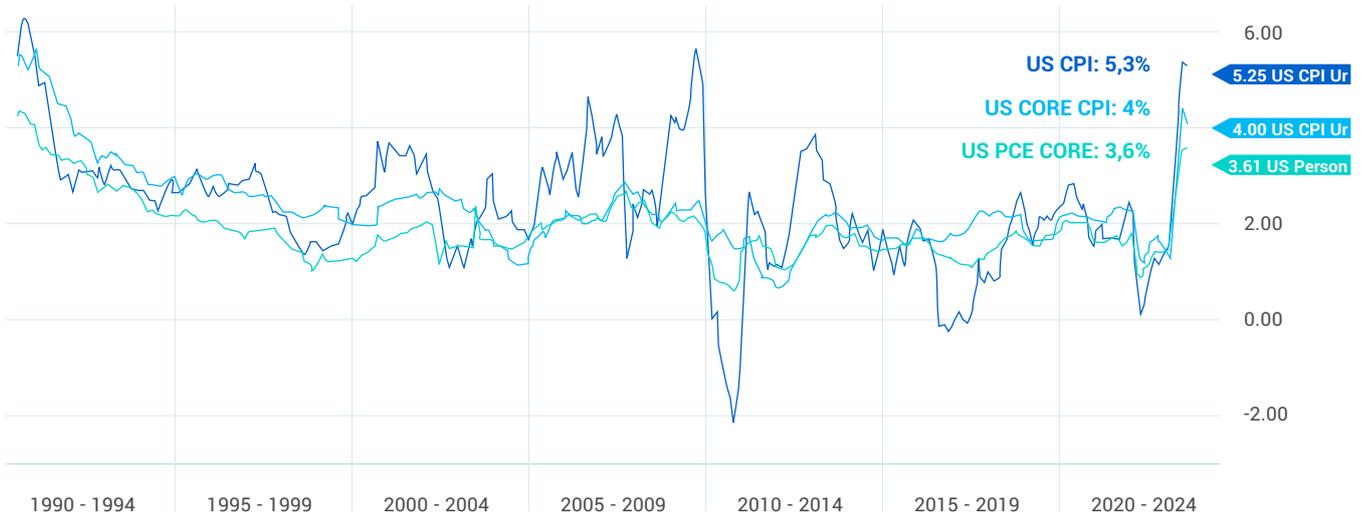


Fuente: Bloomberg, BNP Paribas Asset Management



La recuperación económica, junto con el incremento del precio de las materias primas, de los costes energéticos y de transporte, unido a los cuellos de botella en la producción de componentes críticos como los semiconductores, han elevado las tasas de inflación a máximos de los últimos años. La inflación subyacente en Estados Unidos, en el 4% crece al mayor ritmo en treinta años.

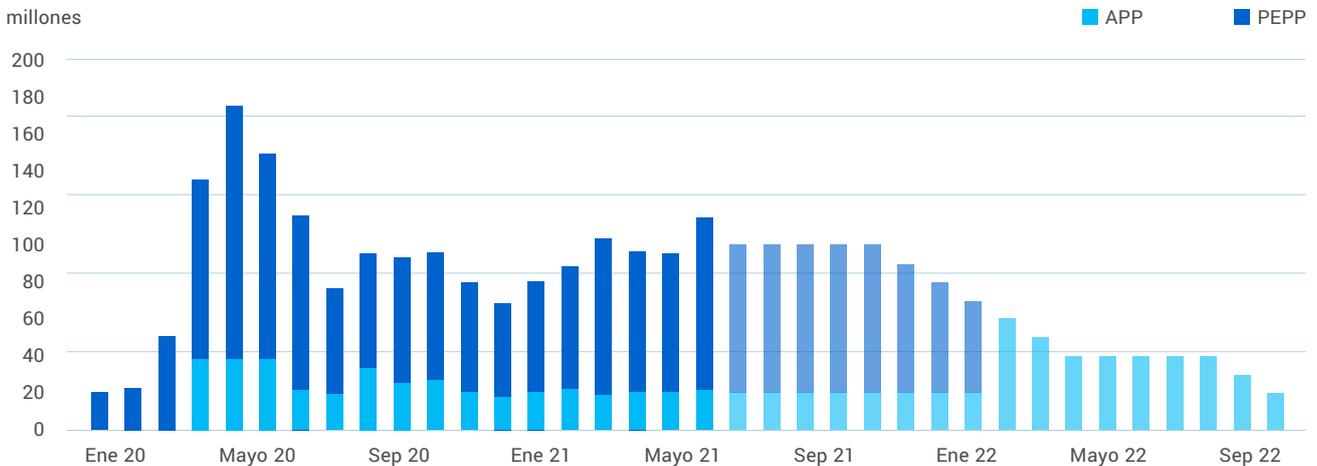
### Tasas de inflación



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

Las tasas de inflación han superado los objetivos de los bancos centrales, lo que anticipa un cambio de ciclo en sus políticas monetarias, que se enfrentan a próximas retiradas de estímulos en los próximos meses. La Reserva Federal y el Banco de Inglaterra comenzarán este año a reducir sus programas de compras de activos, reduciendo la liquidez en el sistema que tanto soporte ha dado a los mercados en los últimos años.

### Compras netas mensuales de APP y PEPP



Fuente: MS, ECB.

El anterior gráfico muestra la previsible reducción del balance del Banco Central Europeo, cuyo programa de emergencia (PEPP) finalizará el próximo mes de marzo 2022.

# 3.

# Fondos Mixtos y Retorno Absoluto



**A.**

# Posicionamiento Estratégico

## Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos

	Escenario Central	Duración	% Renta Variable
<b>Duración</b>		2,3	
<b>Liquidez</b>			
<b>Renta Fija</b>			
Core			
Semicore			
España			
Italia			
Otra periferia			
Otros países			
Gobierno			
Crédito			
IG Corporativos			
IG Financieros			
High Yield			
Subordinados			
<b>Renta Variable</b>			50%
Europa			
EE.UU			
Japón			
Emergentes			
<b>Alternativos</b>			
Retorno Absoluto			
Private Equity			
Private Debt			
Real Estate/ Infraestructuras			

## Posicionamiento en Renta Variable

Los mercados de renta variable han continuado con un excelente comportamiento en el tercer trimestre cotizando una potente recuperación económica en los próximos trimestres. Los todavía elevados niveles de liquidez y reducidos tipos de interés, siguen favoreciendo la inversión en activos de riesgo, como una de las pocas alternativas de inversión con retornos esperados superiores a la inflación.

Sin embargo, el comportamiento de los mercados financieros y las primas de riesgo en los próximos trimestres será muy sensible al posible repunte de tipos de interés como consecuencia del endurecimiento gradual de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales como respuesta a la publicación de tasas de inflación superiores a sus objetivos.

## Posicionamiento en Renta Fija

Continuamos cautos en duración, posicionados ante al cambio de ciclo de políticas monetarias que implica la retirada gradual de estímulos. Sin exposición a los tramos más largos con coberturas de tipos de interés. Respecto a la deuda pública mantenemos una posición corta en Estados Unidos y Reino Unido. Sobreponderamos crédito frente a soberanos y periferia frente a core. No tenemos exposición ni a Reino Unido ni a Irlanda por las incertidumbres macroeconómicas del Brexit. Cerramos las posiciones en dólares tras alcanzar los niveles objetivos fijados, por lo que el total de las carteras están invertidas en euros. Seguimos positivos en el sector financiero frente al no financiero y con el foco en bonos verdes. Por último, mantenemos posiciones en high Yield a corto plazo.

**B.**

# Gama de Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

## Santalucía Selección Patrimonio, FI

### Descripción

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

### Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 7,5%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (66%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 12% 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 55 al 50% de la capacidad máxima. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles de 2 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, continuamos con una mayor exposición a compañías cíclicas que se pueden ver favorecidas por la reapertura económica. A lo largo del trimestre, se ha reducido peso en el sector financiero, uno de los más favorecidos durante el año.

### Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

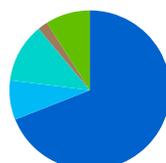
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio	<b>-0,30%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Benchmark 0-15	<b>0,00%</b>	<b>0,59%</b>	<b>2,25%</b>	<b>7,28%</b>	<b>8,78%</b>

### Principales posiciones Selección Patrimonio

	% Patrimonio
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	<b>14,6%</b>
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	<b>9,8%</b>
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	<b>6,1%</b>
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	<b>4,9%</b>
PIMCO GIS-INCOME FUND-INSEHA	<b>4,3%</b>

### Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>69,4%</b>
Renta Variable	<b>7,5%</b>
Alternativos	<b>12,0%</b>
Materias Primas	<b>2,0%</b>
Liquidez	<b>9,1%</b>

Total **100,00%**



# Santalucía Selección Moderado, FI

## Descripción

Fondo Mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en renta variable del 30% y mínima del 15%.

## Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 22,5%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (54%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 9% 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 55 al 50% de la capacidad máxima. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles de 2 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, continuamos con una mayor exposición a compañías cíclicas que se pueden ver favorecidas por la reapertura económica. A lo largo del trimestre, se ha reducido peso en el sector financiero, uno de los más favorecidos durante el año.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

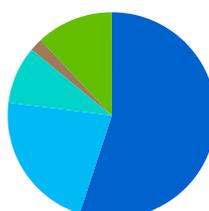
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Prudente	<b>-0,14%</b>	<b>2,08%</b>	<b>5,77%</b>	<b>7,20%</b>	<b>ND</b>
Benchmark 15-30	<b>0,03%</b>	<b>2,03%</b>	<b>4,51%</b>	<b>10,12%</b>	<b>13,68%</b>

## Principales posiciones Selección Prudente

	% Patrimonio
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	<b>11,7%</b>
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	<b>7,5%</b>
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	<b>5,2%</b>
LYXOR EURO GOV BOND 1-3Y	<b>4,8%</b>
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	<b>3,9%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>54,6%</b>
Renta Variable	<b>22,5%</b>
Alternativos	<b>8,7%</b>
Materias Primas	<b>2,0%</b>
Liquidez	<b>12,2%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Selección Equilibrado, FI

## Descripción

Fondo Mixto de perfil equilibrado, con una exposición máxima en renta variable del 50% y mínima del 30%.

## Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 40%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (35%) 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 55 al 50% de la capacidad máxima. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles de 2 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, continuamos con una mayor exposición a compañías cíclicas que se pueden ver favorecidas por la reapertura económica. A lo largo del trimestre, se ha reducido peso en el sector financiero, uno de los más favorecidos durante el año.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

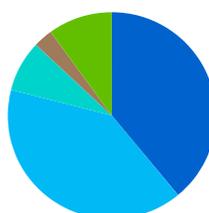
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado	-0,21%	5,07%	11,05%	15,78%	ND
Benchmark 30-50	0,06%	5,42%	10,76%	17,93%	29,22%

## Principales posiciones Selección Equilibrado

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	9,5%
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	7,7%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	7,1%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	7,1%
SPDR BBG 1-3 EURO GOVERNMENT	4,6%

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	39,4%
Renta Variable	40,0%
Alternativos	7,9%
Materias Primas	3,0%
Liquidez	9,7%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Selección Decidido, FI

## Descripción

Fondo Mixto de perfil decidido, con una exposición máxima en renta variable del 75% y mínima del 50%.

## Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 62,5%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (23%) 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 55 al 50%. En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente y se ha reducido la duración en cartera hasta niveles de 2 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales. En renta variable, continuamos con una mayor exposición a compañías cíclicas que se pueden ver favorecidas por la reapertura económica. A lo largo del trimestre, se ha reducido peso en el sector financiero, uno de los más favorecidos durante el año.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

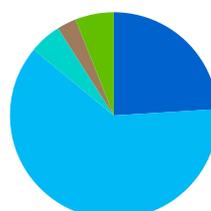
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido	<b>-0,10%</b>	<b>8,59%</b>	<b>16,89%</b>	<b>21,70%</b>	<b>ND</b>
Benchmark 50-75	<b>0,09%</b>	<b>8,85%</b>	<b>16,97%</b>	<b>25,16%</b>	<b>44,59%</b>

## Principales posiciones Selección Decidido

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	<b>14,9%</b>
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	<b>11,0%</b>
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	<b>10,9%</b>
SPDR BBG 0-3 EURO CORPORATE	<b>5,2%</b>
SANTALUCIA EURO BOLSA-C	<b>4,8%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>24,0%</b>
Renta Variable	<b>62,5%</b>
Alternativos	<b>4,6%</b>
Materias Primas	<b>3,0%</b>
Liquidez	<b>6,0%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# 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 tercer 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 anterior, aprovechando así al máximo las subidas de la renta variable y la oportunidad de revalorización de un 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, construida sobre la base de una cartera de valores relativamente concentrada, diversificada por estilos, sectores y factores que se ha complementado con otras ideas adaptadas al momento que estamos viviendo en los mercados. En el caso de la Renta Fija, a pesar del mal comportamiento de esta clase de activo en el primer semestre del año, la cartera del Fondo ha registrado un comportamiento muy positivo gracias al sesgo hacia crédito, apenas sin riesgo de duración (1,5 años) y con mayor foco hacia los segmentos de mercado con mayor correlación hacia los activos de riesgo (High-Yield y Bonos Subordinados). Al igual que en renta variable, en la renta fija hemos ido reduciendo recientemente riesgo frente al índice de referencia para cerrar el trimestre con un perfil de cartera más conservador y a la espera de nuevas oportunidades. El rating medio de la cartera es investment-grade (BBB-) y su rentabilidad media estimada (YTC) es cercana al 1%.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

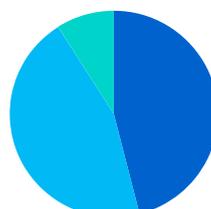
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro	<b>0,10%</b>	<b>11,37%</b>	<b>23,72%</b>	<b>1,99%</b>	<b>12,34%</b>
Benchmark	<b>0,20%</b>	<b>7,96%</b>	<b>15,50%</b>	<b>19,26%</b>	<b>33,30%</b>

## Principales posiciones Fonvalor Euro

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50	<b>8,9%</b>
Bono Italia 0 02/01/2026	<b>5,1%</b>
Bono RT1 Generali 4,5% 11/21/2025	<b>3,2%</b>
Bono Caixa Geral de Depositos 5,75% 28/06/2028	<b>3,1%</b>
Acciones Atento SA	<b>2,5%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>46%</b>
Renta Variable	<b>45%</b>
Tesorería	<b>9%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Retorno Absoluto, FI

## 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

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 no se han realizado cambios sustanciales en cuanto a las estrategias subyacentes. El fondo 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

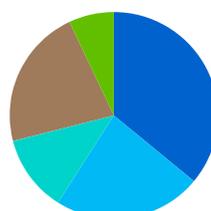
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto	<b>0,08%</b>	<b>1,51%</b>	<b>-3,86%</b>	<b>-7,83%</b>	<b>ND</b>
Benchmark	<b>-0,39%</b>	<b>0,93%</b>	<b>2,97%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,66%</b>

## Principales posiciones Retorno Absoluto

	% Patrimonio
SANTALUCIA IBERICO ACCION-A	<b>5,0%</b>
SANTALUCIA ESPABOLSA	<b>4,9%</b>
GLG ALP SL AL-IL-HEUR	<b>4,7%</b>
BSF-GLB EVNT DRVN-I2 EUR HDG	<b>4,7%</b>
BMO RLESTEQMKTNTRL BACCEUR	<b>4,6%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>35,8%</b>
Renta Variable	<b>23,1%</b>
Multiestrategia	<b>12,3%</b>
Global Macro	<b>22,0%</b>
Liquidez	<b>6,8%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



# 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 Santalucía Espabolsa ha mostrado un comportamiento muy similar al de su índice de referencia. Durante el periodo se ha aumentado la posición en Línea Directa, ACS, Viscofan, Alantra, Royal Dutch Shell, Allfunds y Grifols. Por el lado de las ventas se ha reducido posición en Lar España, Fluidra y Telefónica mientras se han cerrado las posiciones en Técnicas Reunidas, Applus, Ence y Logista. Los valores que aportaron mayor rentabilidad a la cartera fueron Indra, Royal Dutch Shell y Sonae. Gestamp, Técnicas Reunidas y Prosegur Cash fueron detractoras.

### Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa Acciones	-0,22%	14,50%	39,83%	-8,19%	13,04%
IBEX35 NR	0,20%	10,73%	33,99%	2,04%	16,03%

### Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
Talgo	6,6%
Merlin Properties	5,5%
Indra Sistemas	5,3%
Cellnex	4,6%
ACS	4,4%



Línea directa, Viscofan, Alantra, Royal Dutch, Allfunds, Grifols



Applus, Técnicas Reunidas, Ence, Logista



Lar España, Fluidra, Telefónica



# 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 Santalucía Ibérico Acciones ha tenido un rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre (Q3) del año 2021. En cuanto a movimientos, hemos empezado a establecer una posición en la consultora global de comunicación y asuntos públicos Llorente y Cuenca, a su vez, hemos incrementado nuestra posición en la compañía de seguros Linea Directa, la compañía de concesiones y servicios portuguesa Ibersol, la empresa líder en desarrollo de infraestructuras ACS, la compañía proveedora de soluciones tecnológicas para la industria de viajes Amadeus, la compañía de derivados de plasma Grifols y la petrolera portuguesa Galp. Por otro lado, hemos liquidado nuestra participación en ENCE, Técnicas Reunidas y Telefónica, y reducido en Fluidra tras su gran performance durante el periodo. Por el lado de la rentabilidad, los valores que más aportaron en el tercer trimestre han sido Indra, Atento y Sonae; mientras que Gestamp, Ence y Técnicas Reunidas han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones	<b>0,08%</b>	<b>16,13%</b>	<b>41,02%</b>	<b>0,05%</b>	<b>36,28%</b>
85% IBEX35 NR + PSI20 NR	<b>1,47%</b>	<b>11,29%</b>	<b>34,64%</b>	<b>3,46%</b>	<b>19,25%</b>

## Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
ACC ALANTRA PARTNERS SA	<b>5,2%</b>
ACC MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	<b>5,1%</b>
ACC ATENTO SA	<b>5,1%</b>
AAC TALGO SA	<b>5,0%</b>
ACC SONAE	<b>4,3%</b>



Llorente , Cuenca



Galp, Grifols, Amadeus, Linea Directa, Ibersol, ACS



ENCE, Técnicas Reunidas, Telefónica



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 Santalucía Eurobolsa se ha comportado ligeramente mejor que nuestro índice de referencia en este trimestre. En este periodo el mercado se ha tomado una pausa, la revalorización del índice a sido mínima y la del fondo se acerca al 1%. Entre los movimientos más destacado en este periodo tenemos la entrada en cartera de Knorr Bremse, el aumento de exposición en Allfunds, Smith & Nephew y Sodexo. Esta lo hemos financiado con reducciones de exposición a Stabilus, Boskalis, Danieli entre otros. En este trimestre las petroleras integradas Eni, Royal Dutch y Total son las que más han aportado en rentabilidad. En sentido contrario tenemos a Zalando y a Stabilus.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa	1,94%	22,75%	42,79%	15,93%	50,10%
Eurostoxx 50 NR	-0,15%	15,88%	29,08%	27,96%	59,75%

## Principales posiciones Santalucía Eurobolsa

	% Patrimonio
DANIELI & CO	5,3%
ELIS	5,1%
ENI	3,7%
IMCD	3,6%
RDSA	3,1%



Knorr Bremse



Allfunds, Smith & Nephew, Sodexo



Stabilus, Boskalis, Danieli



# 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 tercer trimestre del año 2021, el fondo Santalucía Europa acciones se ha comportado ligeramente mejor que nuestro índice de referencia en este trimestre. Hemos iniciado posiciones en Knorr Bremse, Softbank Group Corp, Tubacex, Alibaba, BroadRidge y ACS. Hemos vendido la totalidad de las posiciones en Técnicas Reunidas y Hochtief.

Hemos aumentado peso en Allfunds, tenaris, Tikehau, Zalando, Smith & Nephew, Talgo, Spotify, y Sodexo. Hemos disminuido peso en Brenntag, Danieli, Atento, Maersk y Stabilus. Lo que más no ha aportado ha sido Atento, Danieli, Imcd, Eni y Royal Dutch Shell. Lo que más nos ha restado ha sido Freeport McMoran, Prosegur Cash, Loomis, Técnicas Reunidas y Stabilus.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones	<b>1,27%</b>	<b>27,04%</b>	<b>52,98%</b>	<b>10,54%</b>	<b>ND</b>
Stoxx Europe 600 NR	<b>0,85%</b>	<b>16,13%</b>	<b>28,69%</b>	<b>27,65%</b>	<b>ND</b>

## Principales posiciones Santalucía Europa Acciones

	% Patrimonio
Atento	<b>6,9%</b>
Danieli	<b>5,7%</b>
Elis	<b>4,4%</b>
Intesa Sanpaolo	<b>3,7%</b>
RDSA	<b>3,1%</b>



Knorr Bremse, Softbank Group Corp, Tubacex, Alibaba, BroadRidge, ACS



Allfunds, Tenaris, Tikehau, Zalando, Smith & Nephew, Talgo, Spotify, Sodexo



Técnicas Reunidas, Hochtief



Brenntag, Danieli, Atento, Maersk, Stabilus



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

## Comentario de gestión

El posicionamiento del fondo continúa sesgado hacia compañías valor, que pensamos que se pueden aprovechar del crecimiento económico derivado de la reapertura económica post-pandemia. Este posicionamiento se ha aumentado ligeramente a lo largo del trimestre. Por el contrario, seguimos manteniendo una menor exposición a compañías de crecimiento. De la misma manera, tenemos una ligera infraponderación a Estados Unidos, primando la inversión en compañías Europeas.

24

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

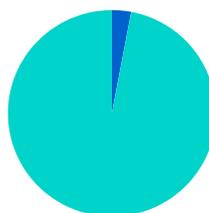
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional	1,08%	13,01%	26,42%	34,44%	63,35%
MSCI Wrlld 100% Hdg TR EU	0,37%	14,28%	27,87%	37,39%	76,14%

## Principales posiciones Renta Variable Internacional

	% Patrimonio
LYXOR MSCI WORLD-MHDG-EUR	15,4%
XWORLD SW EUR	14,4%
ISHARES MSCI WORLD EUR-H	14,4%
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	10,4%
UBS ETF MSCI USA VALUE	5,6%

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Variable	97%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# 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 aprovechado la caída en las compañías chinas, para reducir la infraponderación que teníamos en la región. Seguimos manteniendo un peso más elevado en Latinoamérica y Este de Europa, 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

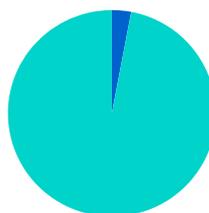
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Emergentes	-8,76%	-2,79%	11,85%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	-8,09%	-1,25%	18,20%	28,03%	55,51%

## Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	12,8%
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	12,6%
AMUNDI MSCI EMERG MARK	12,6%
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	5,3%
GS EMRG MRKT CORE EQ RAE CLS	4,9%

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Variable	97%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto, FI

## Descripción

Fondo de Renta Variable con divisa cubierta que invierte hasta un 100% de su patrimonio en Estados Unidos 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

Dada la visión positiva con respecto al mercado americano y a su economía, el fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el tercer trimestre. Dicha estrategia ha permitido, a pesar de las caídas sufridas durante la última semana de septiembre, aprovechar el crecimiento positivo que han tenido las compañías estadounidenses durante la primera mitad del segundo semestre. La visión del fondo continúa siendo positiva a largo plazo, por lo que su objetivo será el de tener un comportamiento similar al de su índice de referencia en el último trimestre del año.

26

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

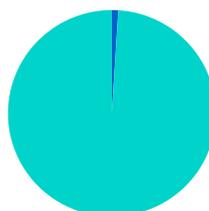
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV EEUU Cubierto	<b>0,99%</b>	<b>12,80%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	<b>-0,08%</b>	<b>11,87%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>

## Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
ETF UBS MSCI USA H. EUR	<b>17,3%</b>
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	<b>17,2%</b>
ETF SPDR S&P 500 UCITS	<b>14,2%</b>
ETF ISHARES MSCI USA SRI UCITS	<b>13,9%</b>
ETF LYXOR UCITS S&P 500-D-EUR	<b>13,9%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>0,60%</b>
Renta Variable	<b>99,40%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

## Descripción

Fondo de Renta Variable 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

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable ligeramente inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre. Dicha estrategia ha permitido mitigar las ligeras caídas que han sufrido las grandes compañías europeas durante la primera mitad del segundo semestre. La visión del fondo continúa siendo positiva a largo plazo, por lo que su objetivo será el de tener un comportamiento similar al de su índice y así aprovecharse del crecimiento del mercado europeo y su economía. Durante el periodo, el fondo ha aumentado la exposición a Prosus, ha incluido en cartera posiciones en Stellantis y Cie de Saint-Gobain y ha salido de Orange y Engie.

27

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

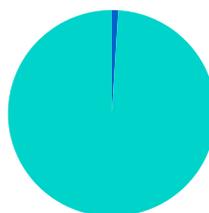
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro	-0,09%	14,74%	ND	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	-0,24%	14,81%	ND	ND	ND

## Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
ASML HOLDING NV	9,0%
FUT DTB EUROSTOXX 50	6,6%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	5,2%
SAP SE	4,1%
Siemens AG	3,7%

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	0,39%
Renta Variable	99,61%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





## B

## Comentarios de las nuevas compañías en cartera



Santalucía Europa Acciones

Alibaba es la compañía líder de comercio electrónico (*ecommerce*) en China, así como en otros negocios de mayor o menor tamaño entre los que se encuentran: medios de pago y servicios de financiación, servicios de infraestructura IT "*cloud*", medios de entretenimiento (YouTube chino, periódicos, TV), servicios al consumidor como entregas de comida a domicilio (*delivery*) e iniciativas enfocadas en innovación tecnológica, las cuales tienen un alto crecimiento.

Alibaba se ha visto afectada a lo largo del presente año por el enviste regulatorio que han sufrido varias compañías chinas en diversos sectores. Desde nuestro punto de vista, a pesar de la reestructuración del excelente negocio de medios de pagos y financiación, a través del 33% de Ant Financial, el negocio "*core*" de *ecommerce* sigue creciendo a buen ritmo, tanto a nivel de nuevos usuarios como de ingresos, esto ha hecho que la compañía decidiese incrementar sus niveles de inversión tanto en el negocio nacional como internacional para impulsar ese crecimiento y la adopción de su plataforma en nuevas regiones como son Aliexpress en países de occidente, Lazada en el sudeste asiático y Trendyol en Turquía.

Pensamos que la compañía tiene unas barreras de entrada muy altas ya que fue fundada en una época donde los pilares necesarios para desarrollar un negocio de sus características no existían. De este modo, el ecosistema de Alibaba fue creciendo a medida que evolucionaban las redes de comunicación, se extendía el uso del internet, y se implementaban funcionalidades digitales como el pago en línea, haciendo de Alibaba la plataforma por defecto durante los años de adopción del comercio electrónico en el país. De esta manera, el sector experimentó un crecimiento exponencial que fue absorbido casi en su totalidad por Alibaba, que en su momento supo atraer a los consumidores de la región y dejar fuera del mercado a competidores occidentales como eBay y Yahoo!, que habían tenido éxito en Estados Unidos y Europa, y que buscaban replicar su estrategia en un país con una oportunidad de mercado masiva. Debido a esto, Alibaba logra en su momento obtener cuotas de mercado cercanas al 80%, alcanzando volúmenes récord de transacciones en su plataforma y creando una dependencia de sus servicios entre comerciantes, pequeñas compañías y consumidores.

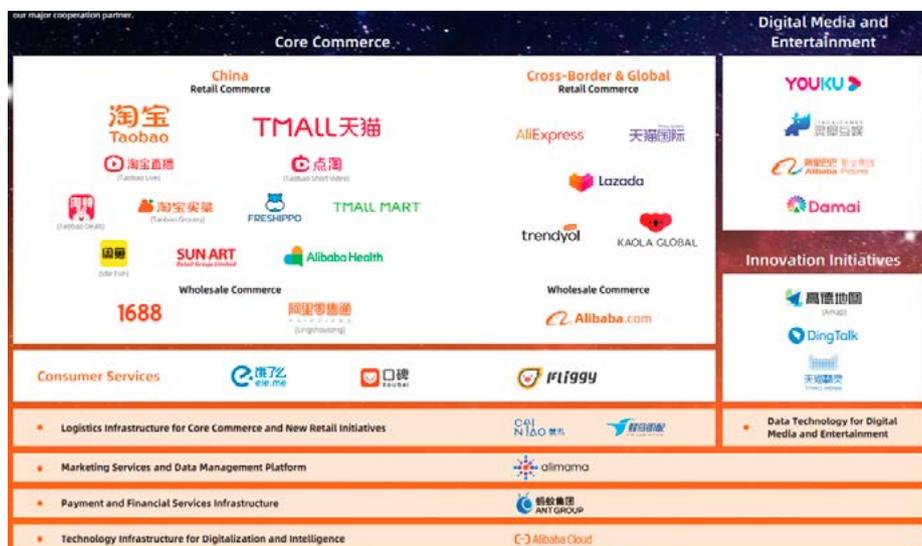
Por otro lado, Alibaba cuenta con una ventaja competitiva en su negocio "*core*" gracias al desarrollo del llamado "*Iron Triangle*" que engloba:



- I. El ecosistema de comercio electrónico en el que se transaccionan alrededor de 1.2 trillones de dólares entre más de mil millones de usuarios activos anuales a través de más de diez mil tiendas que ofrecen sus productos y servicios.
- II. Una plataforma logística innovadora (Cainiao Network) que utiliza los activos de las compañías logísticas más grandes de China y se apalanca en el análisis de datos para dirigir las operaciones de la manera más eficiente posible.
- III. Una plataforma de pagos a través de Alipay, donde se realizan más de 100.000 pagos por segundo y que permite optar a financiación para facilitar la compra/venta de productos.

Alibaba tiene el atractivo de ser muy ligera en cuanto a necesidades de capital ya que la mayoría de sus ingresos provienen de publicidad y servicios ofrecidos a comerciantes dentro de su plataforma, esto hace que su retorno sobre capital empleado sea excesivamente superior a su coste de capital. Esto es debido a que la compañía no maneja inventario de productos como es el caso de Amazon o su competidor local JD.com, ni presenta en balance los activos logísticos necesarios para hacer las entregas. Asimismo, la monetización de su plataforma a través de comisiones sigue en niveles relativamente bajos, como ejemplo, un incremento del 1% de comisión sobre el valor total de transacción anual representaría un incremento de \$12 billones en su facturación.

Cualitativamente, consideramos a Alibaba como una empresa más parecida a Alphabet que Amazon, dada la naturaleza de sus ingresos, su baja necesidad de inversión en activo tangible para hacer crecer su plataforma y su gran nivel de participación e inversión en compañías que operan en otros sectores atractivos y con altas perspectivas de crecimiento. Dicho esto, sabemos que existe un riesgo político latente, que los beneficios de la compañía podrían ir dirigidos a beneficiar a empleados, clientes y ciudadanos en lugar de sus accionistas; no obstante, como ejemplo contrario, la compañía ha incrementado en junta su programa de recompra de acciones a \$15.000 millones de dólares. Como conclusión, a pesar de los continuos señalamientos del gobierno chino a la compañía, hasta el día de hoy, en el que ha recibido la solicitud de venta de algunos activos de entretenimiento relacionados a la televisión, vemos que la valoración ya refleja todos estos aspectos negativos y la incertidumbre ante nuevos posibles ataques. Pensamos que el sector de donde provienen los principales ingresos de la compañía no presenta un riesgo crítico de desaparecer o ser dañado estructuralmente y que, a pesar de valorar la compañía incorporando una prima de riesgo superior y manteniendo los múltiplos deprimidos actuales, únicamente con sostener la ejecución actual y aumentar los beneficios a tasas conservadoras, obtenemos una TIR de doble dígito y un precio por acción al doble de los niveles actuales entre tres y cinco años vista.





### Santalucía Europa Acciones



Broadridge Financial Solutions formó parte de ADP hasta el año 2006, cuando se realizó el spinoff y la compañía comenzó a cotizar en la bolsa de Nueva York. Broadridge procesa y distribuye las comunicaciones con inversores de prácticamente todas las compañías cotizadas en EE. UU. Se trata de los proxys y otras documentaciones que deben enviar las compañías. De manera simple, Broadridge ejerce de nexo entre las compañías cotizadas, los depositarios de las acciones y el beneficiario final, recogiendo y tabulando los votos en las juntas generales de accionistas.

Este negocio es de un perfil defensivo ya que las comunicaciones de juntas generales de accionistas se tienen que llevar a cabo sin importar la situación de mercado. La escala y capilaridad necesarias ejercen de barrera de entrada. Adicionalmente, el precio que la compañía cobra por sus servicios está regulado por NYSE y SEC. Broadridge ofrece un servicio crítico para cubrir las necesidades regulatorias de las compañías y los depositarios, representando un coste ínfimo para sus clientes en una parte non-core de su negocio.

Broadridge se está viendo beneficiada de un fuerte crecimiento, impulsada por la externalización de estas funciones, del aumento de las compañías cotizadas, del aumento en el número de inversores minoristas y de la presión regulatoria.

La segunda división de la compañía (25% de los ingresos) ofrece soluciones “front-to-back” a bancos de inversión, wealth managers y gestoras de fondos con software para ejecución, confirmación y liquidación de las órdenes.

Esperamos que Broadridge siga disfrutando de un sano crecimiento de doble dígito durante los próximos años, apoyado en la nueva oleada de compañías cotizadas, de inversores minoristas y de la penetración en el mercado europeo. Consideramos que Broadridge se va a beneficiar de las nuevas directivas europeas de votación en juntas generales (SRD II, Artículos 8/9) que impulsan la participación por parte de los fondos de inversión y por ende los ingresos de Broadridge y sus competidores.

Si bien es cierto que el múltiplo al que cotiza puede parecer exigente a primera vista, la compañía disfruta de crecimiento, visibilidad en sus ingresos (2/3 son recurrentes) y una rentabilidad extraordinaria apoyada en su cuota de mercado y fuertes barreras de entrada. Calculamos que alcanzará un flujo de caja libre superior a los \$1.000 millones en los próximos años y que ofrece una TIR cercana a doble dígito con un riesgo muy reducido.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Iniciamos posición en los fondos europeos en esta compañía alemana especializada en material de fricción en trenes y camiones. La compañía es líder mundial en sistemas de frenado, teniendo una cuota de mercado cercana al 50% en trenes y en camiones del 35%. La industria en la que opera es oligopolista y tiene altas barreras de entrada: alta regulación, la homologación de piezas es exigente y los procesos son largos; los volúmenes son bajos y el número de variantes muy alto; los ciclos de innovación son superiores a cinco años; las relaciones con los clientes son fundamentales. Knorr Bremse opera en dos segmentos, trenes y camiones. El primer segmento, Railway Vehicle Systems, ha crecido a dígito medio en el pasado reciente, es la línea de negocio más rentable, y en la que la diferencia en cuota de mercado frente a sus competidores es mayor. El segundo segmento, Commercial Vehicle Systems, crece en torno al 4%, tiene una menor rentabilidad, y aunque es el líder la presión de la competencia es mayor. Una serie de rasgos de esta compañía, destacan considerablemente. El modelo de negocio es resistente y el crecimiento de este sector es estructural, lo que apoya un crecimiento orgánico en ventas cercano al 5%. La inversión en I+D es muy superior a la de sus competidores, hecho que apuntala el crecimiento de esta compañía para los próximos años. Los márgenes de Knorr mejorarán tanto por la existencia de un programa de reducción de costes, como por apalancamiento operativo. Al crecimiento orgánico hay añadir el inorgánico, pequeñas adquisiciones en segmentos limítrofes, que se verán amplificadas por la escala de Knorr-Bremse. El negocio "aftermarket" de esta compañía en torno al 40% de las ventas del grupo, proporciona recurrencia y margen.

En resumen, Knorr -Bremse, es una compañía que satisface una serie de requisitos que convierten a la compañía en objeto de nuestra inversión: crecimiento, visibilidad y rentabilidad. Crecerá a una tasa superior al 5%, la cartera de pedidos de esta compañía es alta, pero si además miramos la cartera de pedidos de sus principales clientes (CRR, Alstom, Siemens...) esta sería muy superior. Por último, la rentabilidad de esta compañía ha sido sostenible en el tiempo, ROCE>WACC.

En Santalucía pensamos que la compañía está infravalorada, estimamos que Knorr-Bremse, de acuerdo con nuestras previsiones debería alcanzar una revalorización superior al 30% en los próximos 24 meses.

**Santalucía Europa Acciones**

Softbank Group Corp es una empresa que funda el empresario y visionario Masayoshi Son durante los años 80. después de haber estudiado en los Estados Unidos. Hijo de unos inmigrantes coreanos en Japón, la historia empresarial de Softbank y Masa Son es trepidante. Actualmente es dueño de alrededor del 29% de la empresa.

Son es un visionario que siempre ha ido un paso por delante que todo el mundo, fue un pionero invirtiendo en el sector teleco en Japón y luego en Estados Unidos. Fue capaz de crear una disrupción a los jugadores en su sector teniendo una visión de largo plazo. En el año 2000 Softbank invirtió 20\$M en Alibaba para convertirlos en 150,000\$M aproximadamente (20 años más tarde). Ha sido un visionario y pionero invirtiendo en temas de tecnología. Hacia el futuro (las empresas japonesas tienen planes de negocio a larguísimo plazo) Softbank está invirtiendo en empresas de inteligencia artificial.

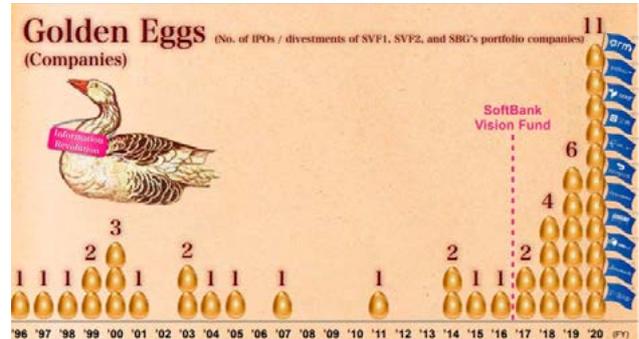
Bajo nuestro punto de vista, Softbank no es un simple holding sino un capitalista visionario que invierte pensando en décadas.

Actualmente los activos de Softbank son de forma resumida: 39% su participación en Alibaba, 13% en Telecomos Japón, Europa y USA (Softbank Corp, Deutsche Telekom), 31% Vision Fund I & II + Latín America Fund , 9% ARM (con potencial de plusvalía adicional si la venta se aprueba a NVIDIA o si no la aprueban y hace IPO), 8% en otros activos financieros líquidos(ex. Amazon etc..).

La suma de los activos no colateralizados y la deuda (muy controlada 16.1% LTV), hace que Softbank tenga un NAV de 15.469 yenes por acción. Debido al pesimismo con la acción de Alibaba, con China, con el sector tecnológico en general y debido a la complejidad de esta empresa, Softbank cotiza a alrededor de 6.500 yenes por acción, un descuento de casi el 60% vs NAV. Hace apenas 4-5 meses Softbank cotizaba a 10,000-10,500 yenes por acción (apenas un 30% de descuento vs NAV).

Durante estos últimos meses debido a la volatilidad de los mercados, sobre todo los chinos, el NAV real puede estar en alrededor de 13,500 yenes.

Dando un paso hacia atrás y analizando su mayor activo (Alibaba), aun sabiendo del riesgo político que tiene China, estamos convencidos que a 5-10 años vista la acción de Alibaba estará varias veces por encima del valor actual, debido a la calidad de su modelo de negocio además de la cantidad de mercado que le queda por acaparar. Otro punto son los Vision Funds, la tónica general es que esos fondos están llenos de WeWorks ilíquidos, sin embargo, el 87% de los activos de Softbank cotizan en bolsa con lo cual no debería haber ningún interrogante con su valoración. Hemos analizado los retornos de los Vision Funds y creemos que, aunque Softbank es agresivo pagando por empresas en crecimiento, el track-record inversor y de asignar capital (recompra 13-15% de la empresa con un gran descuento vs NAV en los últimos 18 meses), es muy atractivo. EL NAV objetivo de Softbank a 5 años está en torno a 18,000 yenes. Aplicándole un descuento del 35% nuestro precio objetivo estaría alrededor de 11.700 yenes por acción (80% upside, 12.5% TIR). Creemos que nuestras estimaciones son conservadoras con lo cual contamos con un amplio margen de seguridad.





# 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:** queremos seguir posicionando las carteras ante el cambio de ciclo de las políticas monetarias, que implica la retirada gradual de estímulos, como las compras de activos, que precederán futuras subidas de tipos de interés, por lo que las carteras se encuentran infraponderadas en duración.
- ▶ **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.
- ▶ **Cortos en deuda pública USA:** mantenemos una posición corta en deuda pública norteamericana, sin exposición a divisa, a través de venta de futuros sobre el Treasury, en los plazos de 5 y 10 años, que se beneficiaría de una probable subida de los tipos de interés en USA.
- ▶ **Cortos en deuda pública UK :** durante el trimestre las carteras se han beneficiado de coberturas de riesgo de tipo de interés a través de venta de futuros de deuda pública inglesa a 10 años, donde hemos realizado beneficios a finales del trimestre, aprovechando el fuerte repunte de tipos tras el anuncio por parte del Banco de Inglaterra beneficios de un endurecimiento de su política monetaria.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** las primas de riesgo corporativas siguen 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.
- ▶ **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.
- ▶ **Cierre de las posiciones largas en dólares:** tras alcanzar los niveles objetivos marcados, hemos cerrado la posición que manteníamos en bonos flotantes denominados en USD, por lo que el 100% de nuestras carteras están de nuevo invertidas en Euros.
- ▶ **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.

- ▶ **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.
- ▶ **Mantenemos posiciones en 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 tercer trimestre, alcanzando una rentabilidad de -0.01%, por encima de su índice de referencia, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés.

La recuperación económica ha continuado consolidándose durante el trimestre, especialmente en Europa, 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, tanto en Estados Unidos como en Europa, y aunque se considera un repunte temporal debido a las materias primas y a los cuellos de botella en los abastecimientos de ciertos componentes, los bancos centrales empiezan admitir la posibilidad de un componente más permanente en la inflación. Ante ello, tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo se están planteando la retirada de estímulos monetarios en los próximos meses.

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 mantenido en torno a 0.70 años minimizando 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 bonos senior como Bank of America, Caixa Geral, Goldman Sachs, Sabadell e Intesa, y bonos "callables" de emisores de alta calidad crediticia como EBRD, Nykredit, ING o Bankinter. Hemos añadido también posiciones en titulaciones de alta calidad crediticia, reduciendo en posiciones con poco recorrido como BBVA y Tesoro Italiano. En bonos corporativos, añadimos posición en Ford a muy corto plazo y reducimos en bonos que cotizan a tipos de interés muy negativos como Daimler. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés, titulaciones y bonos con cupón flotante o "callables", que permitan optimizar la rentabilidad en un entorno de tipos negativos sin incrementar los riesgos asumidos. Mantenemos 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. Mantenemos en la cartera un ETF diversificado de crédito a corto plazo, el SPDR Bloomberg Barclays 0-3 YR Euro Corporate Bond, para aparcar 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 -0,04%, 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 -0,69% a cierre de trimestre.

### Tabla de rentabilidades

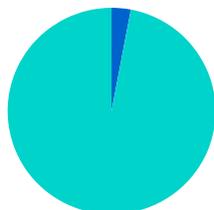
	3T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	-0,01%	0,28%	0,58%	1,87%	1,75%
Benchmark	-0,09%	-0,26%	-0,08%	-0,04%	-0,36%

### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	5,98%
Bank of America	4,69%
Intesa San Paolo	4,57%
Deuda Pública Portugal	4,46%
Caixabank	4,22%
DS Smith	3,52%
Versito International	3,45%
Unicredito	3,08%
Bankinter	3,04%
Caixa Geral de Depositos	2,95%

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Fija CP	97%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



# 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

El Fondo ha tenido un comportamiento positivo en el cuarto trimestre, alcanzando una rentabilidad de +0,13%, por encima de su índice de referencia, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés.

La recuperación económica ha continuado consolidándose durante el trimestre, especialmente en Europa, 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, tanto en Estados Unidos como en Europa, y aunque se considera un repunte temporal debido a las materias primas y a los cuellos de botella en los abastecimientos de ciertos componentes, los bancos centrales empiezan admitir la posibilidad de un componente más permanente en la inflación. Ante ello, tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo se están planteando la retirada de estímulos monetarios en los próximos meses.

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, lo que nos permite afrontar un potencial repunte de tipos de interés ante el escenario de mayor crecimiento e inflación. En ese sentido, hemos mantenido la duración en torno a 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 muy poco 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 añadido posiciones en banca periférica como Abanca, Caixa Geral y Cajamar, así como en bonos "callables" de alta calidad crediticia, como EBRD y KBC, reduciendo en bonos a corto plazo donde no vemos recorrido adicional como Adif, Santander, Comunidad de Madrid o BNP. En cuanto a bonos corporativos, hemos añadido posiciones en Ford a muy corto plazo. Mantenemos en 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 vendido la posición en bonos en USD una vez alcanzado el nivel objetivo en tipo de cambio EUR/USD, por lo que el Fondo vuelve a estar invertido al 100% en Euros.



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

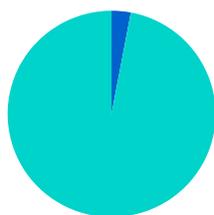
	3T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	<b>0,13%</b>	<b>0,37%</b>	<b>1,86%</b>	<b>3,60%</b>	<b>3,42%</b>
Benchmark	<b>0,02%</b>	<b>0,08%</b>	<b>1,41%</b>	<b>4,15%</b>	<b>4,30%</b>

### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	<b>8,78%</b>
ADIF Alta Velocidad	<b>3,81%</b>
Versito International	<b>2,99%</b>
Unicaja banco	<b>2,94%</b>
Caixabank	<b>2,87%</b>
Intesa San Paolo	<b>2,85%</b>
Banco Sabadell	<b>2,76%</b>
Deuda Pública España	<b>2,70%</b>
FCC	<b>2,65%</b>
Nordea Bank	<b>2,14%</b>

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>3%</b>
Renta Fija FI	<b>97%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



# 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 +0,08%, en un entorno de ligeras caídas en los tipos de interés, después de un primer trimestre de subidas.

La recuperación económica ha continuado consolidándose durante el trimestre, especialmente en Europa, 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, tanto en Estados Unidos como en Europa, y aunque se considera un repunte temporal debido a las materias primas y a los cuellos de botella en los abastecimientos de ciertos componentes, los bancos centrales empiezan admitir la posibilidad de un componente más permanente en la inflación. Ante ello, tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo se están planteando la retirada de estímulos monetarios en los próximos meses.

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, lo que nos permite afrontar un potencial repunte de tipos de interés ante el escenario de mayor crecimiento e inflación. En ese sentido, hemos mantenido la duración en torno a 2.20 años. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos muy poco 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, en especial los tramos subordinado, donde vemos oportunidades de mejoras crediticias adicionales, así como la periferia europea (España y Italia). Durante el trimestre hemos añadido posiciones en banca periférica como Abanca, Caixa Geral, CaixaBank y Cajamar, así como en bonos "callables" de alta calidad crediticia, como EBRD y KBC. En cuanto a bonos corporativos, hemos añadido posiciones en Ford a muy corto plazo. Mantenemos en 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 vendido la posición en bonos en USD una vez alcanzado el nivel objetivo en tipo de cambio EUR/USD, por lo que el Fondo vuelve a estar invertido al 100% en Euros.



El Fondo mantiene posiciones cortas netas en Futuros sobre el Bono americano a 5 y 10 años (T-Notes) 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. Asimismo, mantenemos una posición de “steepening” de la curva alemana, mediante la compra de futuros a 5 años y la venta de futuros a 10 años sobre el bono alemán.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúan en el entorno del 0,38% 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 -0,20% a cierre de trimestre.

### Tabla de rentabilidades

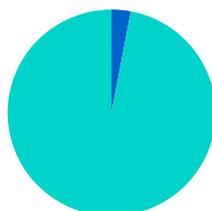
	3T 2021	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija	0,08%	0,88%	3,26%	4,91%	9,08%
Benchmark	0,08%	0,37%	2,48%	6,65%	8,24%

### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	9,82%
Caixabank	6,10%
ETF Ishares EUR CORP BOND 0-3Y	4,86%
Nykredit	4,12%
Unicaja banco	3,11%
Banco Sabadell	3,11%
Intesa San Paolo	3,10%
Societe Generale	3,09%
FCC	2,48%
Versito International	2,45%

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Dinámica FI	97%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# 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 4,2%, ambas en línea con el índice de referencia

## Principales datos de rentabilidad

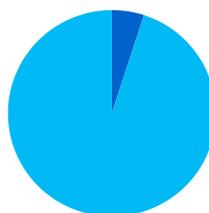
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF Emergentes	-1,14%	-2,05%	3,36%	ND	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	-0,93%	-2,06%	3,25%	10,80%	8,58%

## Principales posiciones Renta Fija Emergentes

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	15,4%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	14,5%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHGD	13,5%
PIMCO-EMRG MKTS BND-INSEHDIN	4,7%
STONE HARBOR-EM MKT DEBT-IED	4,7%

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	4,5%
Renta Fija	95,5%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# 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 3,8 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 3,5%.

## Principales datos de rentabilidad

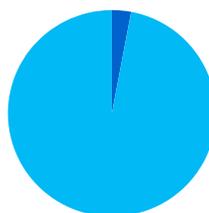
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF High Yield	<b>0,19%</b>	<b>2,67%</b>	<b>8,92%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Global High Yield	<b>-0,07%</b>	<b>2,19%</b>	<b>8,75%</b>	<b>12,19%</b>	<b>17,79%</b>

## Principales posiciones Renta Fija High Yield

	% Patrimonio
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	<b>12,3%</b>
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	<b>5,6%</b>
LORD ABB HGH YLD-EUR IHD	<b>4,9%</b>
EVLI EURPN HI YLD-A-E	<b>4,9%</b>
CANDRIAM SUS-DEFSV AST AL-ID	<b>4,8%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	<b>2,9%</b>
Renta Fija	<b>97,1%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>





# 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.

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.

### VERSITO INTERNACIONAL

Se trata de un Bono emitido por una SPV, 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.

### 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.

### FONDOS DE HIGH YIELD A CORTO PLAZO

La clase de activo High Yield se está beneficiando de un contexto económico favorable de recuperación tras el covid, de tasas de default en mínimos y de una búsqueda de rentabilidad adicional por parte de los inversores de renta fija. Hemos incorporado posiciones de fondos de inversión a plazos cortos, con reducido riesgo de tipo de interés, pero con diferenciales atractivos para complementar las posiciones en directos, incrementando la diversificación de emisores.



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

# 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](http://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**.