

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Primer trimestre 2022

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.

GUERRA, INFLACIÓN Y CRECIMIENTO.

LAS CLAVES PARA GESTIONAR CON ÉXITO NUESTRO AHORRO EN 2022.

Estimado partícipe:

Ante todo, y en nombre de todo el equipo de Santalucía ASSET MANAGEMENT, nos alegramos de seguir contando con su confianza como ahorrador-inversor.

Hemos dejado atrás el **primer trimestre de 2022** que, desafortunadamente, **quedará marcado para la Historia por la invasión rusa de Ucrania** y por las reacciones de condena, moral y económica, que dicho acto ilegal ha provocado en la comunidad internacional.

Más allá del drama personal y social que el conflicto bélico está provocando, según ACNUR, 10 millones de ucranianos desplazados de sus hogares y un número indeterminado de civiles fallecidos hasta la fecha, lo cierto es que **la guerra ha cambiado la hoja de ruta de la gran mayoría de gestores** que han visto como **los niveles de crecimiento económico se han visto sensiblemente afectados especialmente en Europa y la inflación**, que ya apuntaba a niveles preocupantemente altos de forma previa al conflicto, **se ha desbocado a consecuencia de la escalada de los precios de la energía** derivada de las tensiones geopolíticas provocadas por Moscú.

Probablemente usted, como otros muchos, **se encuentre en el dilema de si buscar refugio en una cartera de activos conservadores para evitar mayores pérdidas** que pudiesen producirse en caso de que el conflicto alcance cotas más graves **o, al contrario, adoptar una estrategia más agresiva para evitar que su ahorro se devalúe sensiblemente a causa de los altos niveles de inflación** que rondan en España el 10%.

Nuestra recomendación en este sentido es que **no se deje guiar por el miedo** a la hora de tomar decisiones. Tenga en cuenta que **el riesgo es un compañero de viaje necesario cuando el objetivo** es aumentar o mantener el poder adquisitivo de nuestros ahorros. **Reflexione sobre sus objetivos** (jubilación, compra de vivienda...), **el horizonte temporal de los mismos, asuma un riesgo proporcional al plazo de inversión** y, por último, **sea paciente y confíe en nosotros**.

También queremos transmitirle un mensaje de tranquilidad. A pesar de todo lo acontecido en los últimos años, **nuestros fondos de renta variable y mixtos han sabido gestionar la coyuntura y aprovechar las oportunidades que el mercado nos ha brindado**. Mostramos a continuación la **rentabilidad acumulada a 3 años** de algunos de ellos (datos a 31 marzo de 2022):

- SL RV Internacional C FI	+40.83%
- SL Selección Decidido A FI	+22.95%
- SL Selección Equilibrado A FI	+20.76%
- SL Selección Moderado A FI	+6.85%

¿Desea usted saber más acerca de los fondos en los que está invertido, conocer nuestra gama o acceder a nuestras recomendaciones de inversión? Acceda a nuestra web www.santaluciaam.es que hemos diseñado pensando en usted y en sus necesidades.

Gonzalo Meseguer

Director General
Santalucía Asset Management

2.

Estrategia y visión de mercados





2.

Estrategia y visión de mercados

El primer trimestre de 2022 ha estado marcado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero, lo que ha provocado gran incertidumbre, fuerte volatilidad en los mercados, y presiones inflacionistas, como consecuencia del histórico repunte de precios energéticos.

La guerra en Ucrania, al margen del drama humano, supone un replanteamiento del modelo de crecimiento basado en la globalización, que ya había empezado a cuestionarse con el Covid, generando tensiones geopolíticas que apuntan a una nueva política de bloques, con importantes impactos macroeconómicos como consecuencia de las sanciones a empresas e individuos rusos y tensiones geopolíticas, que podrían suponer una ralentización del crecimiento global en los próximos años.



El escenario central sería el derrocamiento del Gobierno de Ucrania y la instauración de un Gobierno Pro-Ruso de cuyo éxito depende la retirada de tropas rusas del país y con ello la “vuelta a la normalidad”.

El escenario negativo, no descontado por los mercados, sería un conflicto militar persistente con consecuencias imprevisibles en los precios del petróleo y de las materias primas así como disrupciones en las cadenas de suministro, que perjudiquen a la economía global y deriven en un peligroso escenario de estanflación (recesión + inflación).

Un acuerdo de paz sería una opción intermedia, estando todavía pendiente cómo quedarían las fronteras, la configuración geopolítica en Ucrania y si acepta la neutralidad exigida por Rusia

El impacto definitivo todavía es incierto, y dependerá de la duración del conflicto, el impacto en el suministro de materias prima, gas y petróleo, y el potencial recrudescimiento de los aranceles y de mayores tipos de interés como consecuencia del fuerte repunte de las tasas de inflación en todo el mundo.



El precio de las materias primas, como el aluminio, alcanza sus precios máximos, con los inventarios en mínimos. Otras materias primas clave como el crudo, el níquel y el gas natural siguen cotizando en máximos o cercanos a máximos de los últimos años.

Evolución Commodities últimos 12 meses

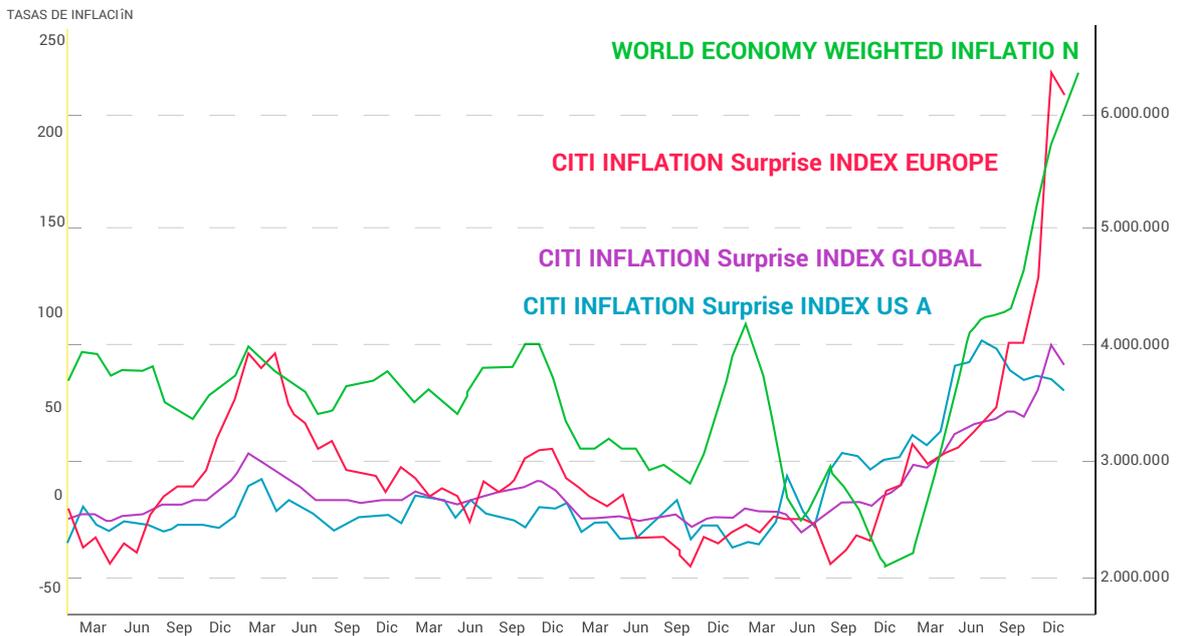


Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Como consecuencia del elevado precio de la energía, alimentos y materias primas, la inflación global se encuentra en máximos desde que se calcula la serie histórica.

Las sorpresas de inflación en Europa se han disparado este año hasta máximos y es previsible que sigan repuntando en los próximos meses.

Inflación Global y sorpresas de Inflación



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia



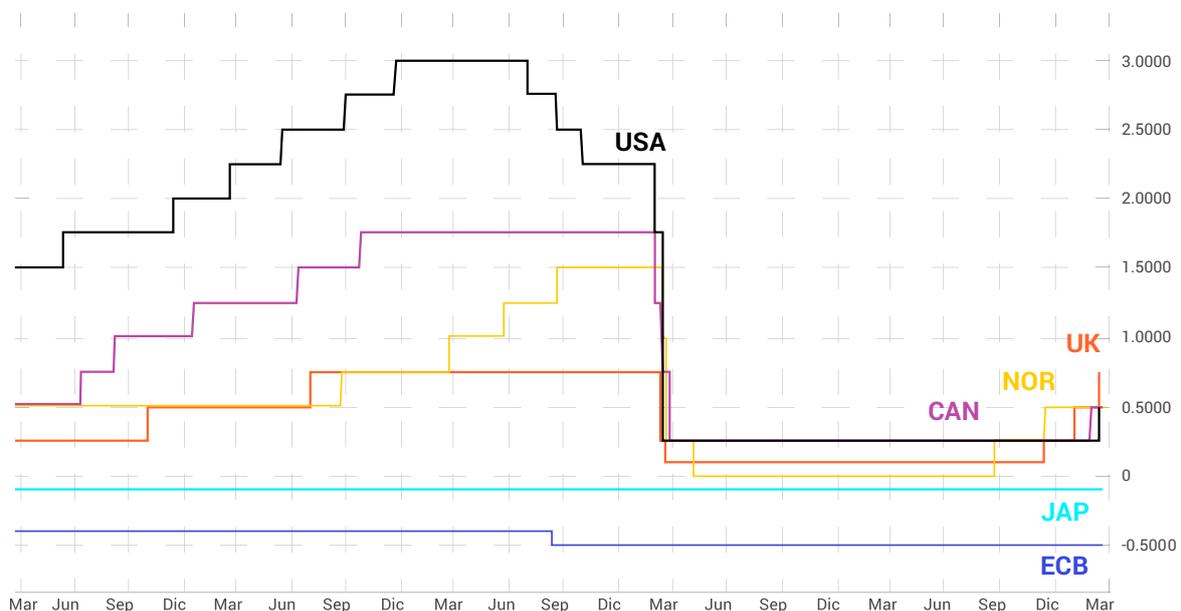
Los elevados niveles de inflación han obligado a los bancos centrales a endurecer sus políticas monetarias, anunciar la reducción de sus programas de compras de bonos, y a subidas de tipos.

El Banco de Inglaterra lidera el movimiento con 3 subidas hasta el 0,75%.

Canadá y Noruega ya acumulan medio punto y la Reserva Federal, tras su primera subida en marzo, ha anunciado un calendario de subidas hasta niveles del 2,5%.

Para el Banco Central Europeo también se esperan subidas de tipos después de verano, una vez finalice sus programas de expansión de balance.

Tipos Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Los mercados financieros han sufrido elevadas dosis de volatilidad en el primer trimestre como consecuencia de la elevada incertidumbre provocada por la guerra de Ucrania sobre la inflación y el crecimiento económico. Nuestras perspectivas apuntan a un menor crecimiento global con inflación, que partiendo de una situación de fortaleza, sufrirá una desaceleración, pero no una recesión.

Los tipos de interés ya descuentan subidas de tipos, por lo que ya empiezan a ofrecer algo de valor en tramos intermedios de las curvas, en comparación con los últimos dos años con curvas de tipos muy planas o en terreno negativo. Nuestro posicionamiento prudente de comienzos de año en renta fija, con una gestión dinámica de las coberturas, y ausencia de exposición a emergentes, Rusia o Ucrania, nos ha permitido proteger las carteras de renta fija y poder construir duración a tipos más atractivos.

En renta variable y mixtos, nuestro posicionamiento cauto y nuestra distribución geográfica y sectorial, en compañías menos vulnerables a subidas de tipos y con valoraciones más atractivas, nuestra exposición a materias primas y metales preciosos, beneficiados en este contexto, nos ha permitido navegar con éxito en un contexto de elevada volatilidad.

3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto



**A.**

Posicionamiento Estratégico

Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos

Visión

Duración		
Liquidez		
Renta Fija		
Core		
Semicore		
España		
Italia		
Otra periferia		
Otros países		
Gobierno		
Crédito		
IG Corporativos		
IG Financieros		
High Yield		
Subordinados		
Renta Variable		
Europa		
EE.UU		
Japón		
Emergentes		
Alternativos		
Retorno Absoluto		
Private Equity		
Private Debt		
Real Estate/ Infraestructuras		

Posicionamiento en Renta Variable

En Renta Variable: niveles de exposición cercanos al nivel neutral de inversión (punto medio de exposición sobre el total de la capacidad), esto es, al 50% de la capacidad máxima de inversión, con peso total en RV:

- Del 7,5% en los Fondos de RF Mixta 0-15
- Del 22,5% en los Fondos de RF Mixta 15-30
- Del 40% en los Fondos de RV Mixta 30-50
- Del 62,5% en los Fondos de RV Mixta 50-75

La cartera está equilibrada y diversificada por áreas geográficas, con cierto sesgo hacia a Europa e infraponderados en mercados emergentes.

Posicionamiento en Renta Fija

En Renta Fija: sesgo de cartera hacia crédito de calidad e infraponderados en gobiernos. La duración de tipos es relativamente baja (3,2 años).

**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 (72%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 9,5% se corresponden a retorno absoluto.

A lo largo del trimestre se ha mantenido estable el nivel de renta variable, a la espera de que el mercado vuelva a dar oportunidades para incrementar riesgo. Por estilos, hemos aprovechado las subidas del value para recoger beneficios. Aún así, seguimos sobreponderando estilo value frente al growth.

En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente aunque aprovechamos el repunte de tipos para subir la duración de 2,3 a 3,3 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

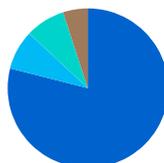
	3T 2021	2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio	-0,30%	ND	ND	ND	ND
Benchmark 0-15	-3,44%	-3,44%	-2,84%	1,93%	5,34%

Principales posiciones Selección Patrimonio

	% Patrimonio
Xtrackers II Eurozone Government Bond 3-5 UCITS ETF	16,03%
UBS Lux Fund Solutions - Bloomberg Euro Area Liquid	15%
iShares EUR Govt Bond 5-7yr UCITS ETF	11,08%
Amundi Index Euro Corporate Sri - Ucits Etf Dr	11,03%
Santalucia Renta Fija Corto Plazo Euro FI	4,87%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	79,10%
Renta Variable	7,5%
Alternativos	8,0%
Liquidez	5,4%
Total	100,00%





Santalucía Selección Moderado, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 22,5%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (60%) 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.

A lo largo del trimestre se ha mantenido estable el nivel de renta variable, a la espera de que el mercado vuelva a dar oportunidades para incrementar riesgo. Por estilos, hemos aprovechado las subidas del value para recoger beneficios. Aún así, seguimos sobreponderando estilo value frente al growth.

En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente aunque aprovechamos el repunte de tipos para subir la duración de 2 a 3,3 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales.

13

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

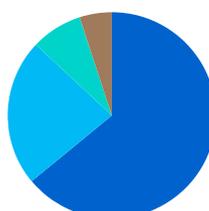
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado	-3,09%	-3,09%	-0,49%	6,85%	2,13%
Benchmark 15-30	-3,47%	-3,47%	-0,80%	6,15%	10,46%

Principales posiciones Selección Moderado

	% Patrimonio
Xtrackers II Eurozone Government Bond 3-5 UCITS ETF	13,45%
UBS Lux Fund Solutions - Bloomberg Euro Area Liquid	12,07%
Amundi Index Euro Corporate Sri - Ucits Etf Dr	9,09%
iShares EUR Govt Bond 5-7yr UCITS ETF	8,36%
Invesco S&P 500 UCITS ETF	7,32%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	64,0%
Renta Variable	22,50%
Alternativos	8,0%
Liquidez	5,50%
Total	100,00%





Santalucía Selección Equilibrado, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 40%, esto es, el 50% de la capacidad máxima permitida. El resto se distribuye entre renta fija (41%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 8% se corresponden a retorno absoluto.

A lo largo del trimestre se ha mantenido estable el nivel de renta variable, a la espera de que el mercado vuelva a dar oportunidades para incrementar riesgo. Por estilos, hemos aprovechado las subidas del value para recoger beneficios. Aún así, seguimos sobreponderando estilo value frente al growth.

En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente aunque aprovechamos el repunte de tipos para subir la duración de 2,3 a 3,3 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

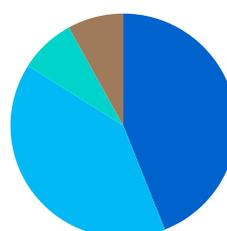
	1T 2021	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado Clase A	-3,38%	-3,38%	1,70%	15,74%	12,21%
Benchmark 30-50	-3,80%	-3,80%	1,72%	15,86%	23,29%

Principales posiciones Selección Equilibrado Clase A

	% Patrimonio
Invesco S&P 500 UCITS ETF	12,34%
Xtrackers II Eurozone Government Bond 3-5 UCITS ETF	9,53%
UBS Lux Fund Solutions - Bloomberg Euro Area Liquid	7,64%
Lyxor Core STOXX Europe 600 DR	7,32%
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE	7,30%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	44,0%
Renta Variable	40,0%
Alternativos	8,0%
Liquidez	8,0%
Total	100,00%





Santalucía Selección Decidido, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 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.

A lo largo del trimestre se ha mantenido estable el nivel de renta variable, a la espera de que el mercado vuelva a dar oportunidades para incrementar riesgo. Por estilos, hemos aprovechado las subidas del value para recoger beneficios. Aún así, seguimos sobreponderando estilo value frente al growth.

En renta fija, la aproximación continúa siendo prudente aunque aprovechamos el repunte de tipos para subir la duración de 2,3 a 3,3 años. La calidad crediticia promedio de la cartera es BBB+. Continuamos primando las emisiones corporativas por encima de las gubernamentales.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

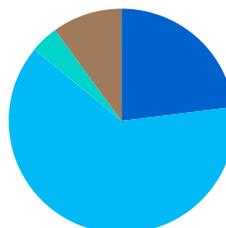
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido Clase A	-3,79%	-3,79%	4,21%	22,95%	20,25%
Benchmark 50-75	-4,09%	-4,09%	4,90%	25,84%	36,47%

Principales posiciones Selección Decidido Clase A

	% Patrimonio
Invesco S&P 500 UCITS ETF	18,94%
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE	11,85%
Lyxor Core STOXX Europe 600 DR	11,52%
Xtrackers II Eurozone Government Bond 3-5 UCITS ETF	4,99%
UBS Lux Fund Solutions - Bloomberg Euro Area Liquid	4,76%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	23,30%
Renta Variable	62,50%
Alternativos	4,0%
Liquidez	10,20%
Total	100,00%





Santalucía Fonvalor Euro, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

La cartera del Fondo está equiponderada, manteniendo un equilibrio entre activos de RF y de RV. En RV (entorno al 50%) la cartera está distribuida al 80% en Europa (a través de una cartera de entre 40 y 45 valores) y al 20% en EEUU (a través de instrumentos índices). En RF (entorno al 50%) la exposición neta ha aumentado frente al trimestre anterior aprovechando las oportunidades generadas por la crisis sanitaria y con un sesgo de cartera oportunista, hacia deuda subordinada con rendimientos mucho más elevados a los actuales tipos negativos de mercado.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

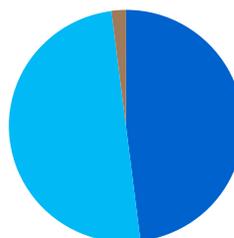
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro Clase A	-4,13%	-4,13%	0,64%	3,67%	-2,34%
Benchmark	-6,19%	-6,19%	-0,61%	14,77%	19,15%

Principales posiciones Fonvalor Euro Clase A

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50	14%
Bono Italia 0 02/01/2026	5,1%
Bono RT1 Generali 4,5% 11/21/2025	3,2%
Acciones Atento SA	2,4%
Acciones Cellnex Telecom	1,6%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	47,52%
Renta Variable	50,23%
Retorno absoluto	0,00%
Liquidez	2,25%
Total	100,00%





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 hemos continuado incrementando exposición a Event Driven y reduciendo riesgo de renta variable a través de la venta de estrategias Global Macro. 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

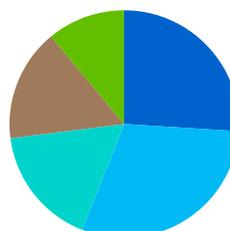
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto Clase A	-1,38%	-1,38%	-0,03%	-7,47%	-8,68%
Benchmark SARA	-0,76%	-0,76%	-0,68%	2,92%	-1,05%

Principales posiciones Retorno Absoluto Clase A

	% Patrimonio
Santalucia Iberico Acciones FI	5,20%
Santalucia Espabolsa FI	5,08%
BMO Investments III Ireland plc - BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund	4,87%
Candriam Index Arbitrage	4,74%
MAN Funds VI PLC - Man GLG Alpha Select Alternative	4,65%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	26,0%
Renta Variable	29,64%
Multiestrategia	17,10%
Global Macro	16,26%
Liquidez	11,0%
Total	100,00%



**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

Durante el trimestre el Santalucía Espabolsa ha tenido un comportamiento mejor que el de su índice de referencia. Las compañías que más han aportado al fondo con su buen comportamiento han sido Shell, TotalEnergies, Merlin Properties, Tubacex y Atento. Por el lado negativo Talgo, Gestamp, Inditex, Allfunds y Cellnex restaron rentabilidad. En los primeros tres meses del año se aumentó posición en Línea Directa, Galp, Allfunds y Vidrala mientras que se redujo en Talgo, Lar España, Sonae e Indra.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa Acciones	-2,97%	-2,97%	1,64%	-6,68%	-2,19%
IBEX35 NR	-2,72%	-2,72%	0,64%	-1,00%	-1,00%

Principales posiciones Santalucía Espabolsa

	% Patrimonio
ACC MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	6,52%
ACC TALGO SA	5,79%
ACC ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	5,14%
ACC INDRA	4,67%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4,63%



Línea Directa, Galp, Allfunds, Vidrala



Talgo, Lar España, Sonae, Indra



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

Durante el primer trimestre de 2022, el fondo SL Ibérico Acciones ha conseguido una rentabilidad superior a la de su índice de referencia. En cuanto a movimientos, hemos aumentado posición en compañías como Allfunds, Vidrala y Galp; mientras hemos reducido peso en Sonae, Indra e Unicaja. Por el lado de la rentabilidad las compañías que mas han aportado son Atento, Galp y CaixaBank, mientras que Talgo, Inditex y Gestamp han sido aquellas que han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones	-1,28%	-1,28%	4,77%	0,08%	9,03%
85% IBEX35 NR + PSI20 NR	-2,72%	-2,72%	0,64%	-1,00%	-7,04%

Principales posiciones Santalucía Ibérico Acciones Clase A

	% Patrimonio
ACC MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	5,81%
ACC ALANTRA PARTNERS, SA	5,68%
ACC ATENTO SA	5,26%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4,25%
ACC TALGO SA	4,20%



Allfunds, Vidrala, Galp



Sonae, Indra, Unicaja



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 ha tenido un mejor comportamiento que el índice de referencia, en este periodo cargado de incertidumbre por la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Entre las compañías que más han aportado encontraríamos a petroleras como Shell o relacionadas con el petróleo como Tenaris. En el grupo de compañías que más han restado no encontramos un sector específico. Tendríamos a la italiana Danieli, a la distribuidora de productos químicos IMCD o al fabricante de vidrio hueco Verallia. Los movimientos más destacados en este trimestre serían la entrada en Renault, Orpea, SUSE y Azelis. Esto lo hemos financiado principalmente, reduciendo exposición a petroleras.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa	-6,37%	-6,37%	5,80%	15,73%	18,72%
Eurostoxx 50 NR	-9,11%	-9,11%	1,48%	24,24%	25,28%

Principales posiciones Santalucía Eurobolsa

	% Patrimonio
ACC ELIS SA	4,06%
ACC SHELL PLC (EUR) SHS	3,40%
ACC DANIELI & CO	3,38%
ACC BAYER AG	3,21%
ACC ENI SPA	3,08%



Renault, Orpea, SUSE, Azelis



Petroleras



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

El fondo Santalucía Europa Acciones se ha comportado mucho mejor que su índice de referencia, el STOXX 600 net return. En este trimestre de fuertes caídas consecuencia de la guerra provocada por Rusia, la cartera presenta un buen diferencial positivo con respecto al benchmark. Las compañías que más han aportado han sido Tenaris y Atento. En el lado contrario, encontraríamos a Danieli e IMCD. Los movimientos más destacados en este trimestre serían la entrada en Renault, Orpea, SUSE y Azelis. Esto lo hemos financiado mayoritariamente, reduciendo exposición a petroleras.

22

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones	-3,06%	-3,06%	8,08%	18,53%	ND
Stoxx Europe 600 NR	-6,20%	-6,20%	8,49%	29,10%	ND

Principales posiciones Santalucía Europa Acciones

	% Patrimonio
ACC ATENTO SA	6,78%
ACC ELIS SA	3,50%
ACC DANIELI & CO	3,45%
ACC BAYER AG	3,31%
ACC SHELL PLC (EUR) SHS	3,20%



Renault, Orpea, SUSE, Azelis



Petroleras

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

Durante este trimestre, hemos aprovechado las subidas del value para recoger parte de los beneficios. Aún así, seguimos sobreponderando estilo value frente al growth. Por zonas geográficas, hemos incrementado exposición en Estados Unidos, aunque nuestra visión negativa sobre los sectores ligados a crecimiento continúa presente en cartera.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

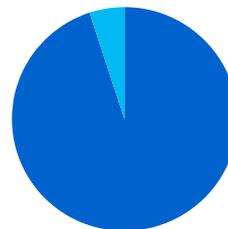
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional Clase A	-4,35%	-4,35%	10,03%	42,38%	54,85%
MSCI WrlD 100% Hdg TR EU	-4,80%	-4,80%	10,67%	45,90%	64,59%

Principales posiciones Renta Variable Internacional Clase A

	% Patrimonio
Vanguard Investment Series PLC - Global Stock Index Fund	18,74%
iShares Developed World Index Fund	17,34%
Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF	12,38%
Amundi S&P 500 UCITS ETF	10,10%
Lyxor MSCI World UCITS ETF	6,36%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	95,0%
Liquidez	5,0%
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. A lo largo del trimestre, hemos reducido la exposición del fondo, especialmente en áreas geográficas como Rusia. Por sectores, destaca el peso en servicios financieros, consumo cíclico y tecnología, en línea con el índice de referencia.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

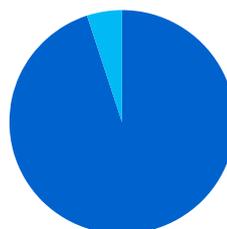
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Emergentes Clase C	-9,12%	-9,12%	-16,13%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	-6,97%	-6,97%	-11,37%	15,56%	33,67%

Principales posiciones Renta Variable Emergentes Clase C

	% Patrimonio
UBS Lux Fund Solutions - MSCI Emerging Markets UCITS ETF	17,70%
Amundi Msci Emerging Markets UCITS ETF	17,59%
Invesco MSCI Emerging Markets UCITS ETF	17,35%
Xtrackers MSCI Emerging Markets ESG UCITS ETF	7,18%
HSBC MSCI CHINA UCITS ETF	4,04%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	95,0%
Liquidez	5,0%
Total	100,00%





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 primer trimestre. 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 año.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

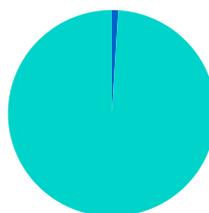
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU cubierto, F.I.	-4,71%	-4,71%	ND	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	-5,53%	-5,53%	ND	ND	ND

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	17,45%
ETF UBS MSCI USA H. EUR	16,42%
ETF SPDR S&P 500 UCITS	14,36%
ETF ISHARES MSCI USA SRI UCITS	14,29%
ETF LYXOR UCITS S&P 500-D-EUR	14,28%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	0,25%
Renta Variable	99,75%
Total	100,00%





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

Dada la visión positiva con respecto al mercado europeo y a su economía, el fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el primer trimestre. 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 año.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

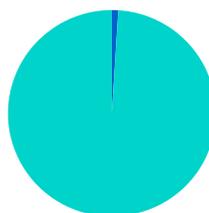
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, F.I.	-9,14%	-9,14%	ND	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	-9,25%	-9,25%	ND	ND	ND

Principales posiciones Renta Variable Emergentes

	% Patrimonio
ASML HOLDING NV	8,33%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	5,57%
FUT DTB EUROSTOXX 50	5,52%
TOTAL	3,78%
SAP SE	3,65%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	0,75%
Renta Variable	99,25%
Total	100,00%



**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera

GROUPE RENAULT



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Iniciamos posición en este trimestre en el fabricante de coches francés. La compañía lleva produciendo coches desde finales del siglo XIX. Está presente en 134 países, destacando la región europea y la sudamericana. En el año 2021 vendió cerca de 2.7 millones de coches. El grupo automovilístico opera bajo cinco marcas: Renault, Dacia, Renault Samsung Motors, Alpine y LADA.

Tras la grave crisis sufrida a finales de 2018 debido la detención y destitución del Presidente y CEO de la compañía, Carlos Ghosn, Renault dio un giro en su estrategia. Se pasa de perseguir volumen a perseguir el valor añadido: "Value over volume".

El grupo forma parte de la Alianza, compuesta por Nissan, Mitsubishi y Renault. Entre los tres producen cerca de nueve millones de vehículos. Esta alianza tiene como objetivo beneficiarse de las ventajas que proporciona la escala en un sector muy intensivo en capital. La dilución de costes fijos que se consigue con la escala, permite fabricar coche a precios muy competitivos, siendo Renault el productor de bajo coste por excelencia en la industria automovilística.

Renault se embarcó en el año 2020 en el Plan llamado Renaulution, del que se han visto sus resultados en el 2021. El grupo ha conseguido un margen operativo del 3.6%, ha generado €1.6 bn de caja sin considerar el capital circulante y ha conseguido rebajas de costes superiores a 2.000 millones, rebajando el punto de "break even" de fabricación de un coche un 40%. Este plan que sigue en 2022 pretende aumentar los ahorros de costes hasta €3.000 millones, introducir nuevos modelos y expandir la generación de caja.

La compañía está barata. Siempre ha sido una compañía que ha cotizado con descuento frente a su valor intrínseco. Ahora bien, este descuento se encuentra en máximos históricos.

A favor, Renault se encuentra con la introducción de nuevos modelos que le permite mantener o subir el precio medio por vehículo vendido; la expansión en el segmento C que es mucho más rentable que en los segmentos A y B en los que Renault es líder; el encarecimiento de los vehículos usados, con fuerte impacto en la cuenta de resultados; un volumen de producción/venta creciente tras la crisis del COVID 19 y la crisis de escasez de semiconductores; unos costes a la baja; su socio Nissan recuperándose y restableciendo el cuantioso dividendo que paga a su máximo accionistas, Renault. En contra, destaca el impacto que tendrá su presencia en Rusia, a través de AvtoVAZ de la que posee dos tercios de la compañía, y su presencia en otros países emergentes como Brasil o Turquía.

Si analizamos Renault sumando sus distintos negocios: Nissan y RCI, la compañía debería cotizar al menos dos veces por encima de donde se encuentra €7.000 millones de capitalización bursátil. Si analizáramos la compañía, centrándonos en los activos y pasivos que tiene y lo ajustáramos por activos intangibles que no capitaliza en su totalidad como el I+D o los gastos administrativos y de comercialización, debería tener al menos un P/B de 0.5. Por último, si normalizásemos los números de esta compañía cíclica, llegamos a la misma conclusión, el valor intrínseco de esta compañía es muy superior al valor de mercado.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Azelis es una compañía distribuidora de productos químicos especializados. Conecta a 2.200 productores con más de 45.000 clientes. Compite en un mercado tremendamente fragmentado, y a pesar de ser uno de los 4 distribuidores más grandes del mundo tan solo alcanza una cuota de mercado del 2% a nivel global.

La distribución de productos químicos es un negocio con muy baja intensidad de capital, ya que no es necesario tener activos en propiedad para llevar a cabo una distribución efectiva. Sin embargo, el acceso a los proveedores y a los clientes es crítico. En este sentido, y para entender la importancia de una compañía como Azelis en la industria, examinaremos a sus proveedores, que son las compañías productoras de la industria química. Dado el gran tamaño que estos productores suelen tener, sus niveles de producción se miden en toneladas y por lo tanto venden a otras compañías de gran tamaño. El 80% de la producción de una compañía química industrial se realiza para el 15% de los clientes finales. El 20% restante termina en manos de una infinidad de pequeños jugadores a los que no les interesa recibir grandes cantidades de un compuesto. Es por ello por lo que Azelis es clave en la industria: conecta al gran proveedor con el pequeño cliente, ofreciendo capilaridad al primero y acceso en menor cantidad y su pericia en formulación al último.

Un contrato con un proveedor suele tener una duración de entre 3 y 5 años, aunque en realidad los mandatos se suelen terminar extendiendo durante varias décadas. Azelis mantiene relaciones de más de 20 años con sus veinte principales proveedores y no ha perdido un mandato en los último diez.

Los más de 45.000 clientes de Azelis se distinguen por realizar pedidos de pequeño volumen (unos 7.000€ de media) ocho veces de media al año. Por lo tanto, no disponen de poder de negociación. En este sentido también es importante destacar que el segmento de productos químicos especializados es más opaco. Los productos químicos industriales disfrutan de un mercado organizado, con precios cotizados diariamente. Al no ser este el caso del producto especializado, la opacidad juega a favor del distribuidor, que puede incrementar precios con mayor facilidad. Además, el cliente medio de Azelis se beneficia del valor añadido de la compañía, que pone su saber hacer a su disposición, mejorando formulaciones del producto final.

La tesis de inversión sobre la compañía se puede resumir en una sola palabra: Crecimiento. Esperamos que Azelis siga siendo capaz de crecer a niveles de doble dígito, apoyándose en una mayor penetración en geografías donde tiene menor presencia (como es el caso de Asia-Pacífico), en un incremento tanto de cuota de mercado como de productos ofrecidos y en la consolidación del mercado. Azelis juega un papel activo en la consolidación y esperamos que sus adquisiciones sigan sumando al crecimiento durante los años venideros.

Azelis ha sido una compañía privada hasta la segunda mitad del año pasado. Si bien es cierto que no nos suele gustar comprar compañías que llevan poco tiempo cotizando en esta ocasión hacemos una excepción por nuestro conocimiento del sector. El principal competidor de Azelis es IMCD, compañía que forma parte de las carteras desde el primer día y que ha sido uno de los mayores contribuidores a la rentabilidad. Además, en el pasado hemos invertido en Brenntag, distribuidor de productos químicos industriales, también con rentabilidad más que satisfactoria.

Entendemos que Azelis nos está ofreciendo una magnífica oportunidad de entrada dadas las turbulencias geopolíticas. Factorizamos un crecimiento inferior al histórico y una ligera expansión de márgenes fruto de las economías de escala. Cumple todos los puntos que le pedimos a una inversión: tiene crecimiento, visibilidad, retornos sobre el capital empleado superiores a su coste de capital y genera mucha caja. El punto negativo lo tendríamos en los niveles de deuda actuales, que son elevados al venir de un fondo de capital riesgo. Sin embargo, la robustez del negocio llevará a una paulatina reducción del apalancamiento, ya que la caja generada es más que suficiente para crecer, adquirir competidores y reducir apalancamiento.

Estimamos que la compañía alcanzará un flujo de caja libre de 300 millones de euros, por lo que está ofreciendo un FCF yield del 6,5%. Está barata para tratarse de una compañía de su calidad. Su precio justo debería rondar los 27€ por acción.



Santaluía Eurobolsa

Santaluía Europa Acciones

SUSE es uno de los líderes mundiales en sistemas operativos (SO) de código abierto y el único proveedor completamente independiente de gestión de contenedores (kubernetes) y sistemas operativos abiertos. Presta servicios a alrededor de 15.000 clientes y cuenta con 1.900 empleados.

Esta es una compañía de crecimiento dentro del sector tecnológico y se nutre de varias avenidas crecimiento como son la transformación digital de las compañías, la necesidad de escalar las operaciones a medida que los sistemas de las compañías manejan más datos y finalmente la expansión de la industria de IoT (Internet of Things).

En términos cuantitativos, la industria de LINUX gestionado, donde opera SUSE se espera que tenga un crecimiento del 19% anualizado durante los próximos 5 años. Mientras que el mercado global de organización y aplicación de containers se espera que crezca por encima del 15% en el medio plazo.

Aparte de las nuevas compañías que integren o desarrollen aplicaciones containerizadas, existe una rotación de servidores basados en Windows o non-paid Linux a managed Linux, del cual puede favorecerse SUSE, junto con su principal competidor Red Hat.

Con respecto a competencia, en el área de gestión de sistema operativo compite con Red Hat y Windows OS. Mientras que en la división de kubernetes compite con VMware, Red Hat o los hyperscalers (Microsoft, AWS, Google).

Finalmente, esta es una compañía que debería crecer sobre el 15-16% de manera orgánica a través de nuevos clientes y cross-selling entre sus divisiones, así como a través de adquisiciones dada la alta generación de caja que caracteriza a la compañía. Con márgenes EBITDA por encima del 30% y conversión margins rondando los 90% esta compañía cumple con los requisitos que le pedimos a una inversión y siendo capaz de generar más de 300M FCFE en 2025 esta compañía debería rondar los 40€ por acción o lo que es igual, cerca de un 75% de upside.

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:** ante el movimiento de normalización de tipos iniciado por los principales bancos centrales, primero reduciendo las compras de deuda y posteriormente iniciando el ciclo de subida de tipos, hemos subido ligeramente las duraciones, pero nos mantenemos en la zona baja con menor duración que nuestros benchmarks, para minimizar el impacto en las carteras en el caso de que los tipos continúen subiendo.
- ▶ **Sin exposición a los tramos largos:** nos mantenemos sin exposición a los tramos más largos de la curva, que son los más vulnerables ante las subidas de tipos en curso, e incrementamos posiciones en tramos medios donde vemos más valor a los niveles actuales.
- ▶ **Cerramos cortos de futuros:** una vez alcanzados nuestros niveles objetivo, hemos cerrado las coberturas de tipos de interés tanto en Bunds como en Treasury.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** a pesar de que las primas de riesgo corporativas han sufrido cierta volatilidad en el trimestre, 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:** una vez iniciada la reducción de compras de deuda pública por parte del Banco Central Europeo, las primas de riesgo de la deuda periférica han sufrido ligeramente, pero siguen ofreciendo valor relativo con respecto a la de los países centrales europeos. Aumentamos la exposición a deuda pública italiana a 2 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.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** si bien hemos subido exposición a emisores no financieros de alta calidad crediticia, seguimos viendo más valor en los bonos pertenecientes al sector financiero, 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 posibles escenarios de repunte de la morosidad. 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.
- ▶ **Reducimos posiciones en High Yield a corto plazo:** ante el movimiento de subidas de tipos y en un entorno de inestabilidad geopolítica y de cierta incertidumbre en cuanto al crecimiento, reducimos posiciones en los activos de mayor riesgo.
- ▶ **Aumentamos posiciones en “covered bonds”:** la ampliación del diferencial del asset swap respecto a la deuda pública hace más atractivo este asset class de alta calidad crediticia, con emisiones con mejor ratio rentabilidad / riesgo que la deuda pública.

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 ligeramente negativo en el primer trimestre, con una rentabilidad de -0,56%, superior al -0,88% de su índice de referencia, en un entorno de repuntes en los tipos de interés y ampliaciones de diferenciales de crédito.

El trimestre ha estado marcado en un primer momento por la evolución de la variante Omicron del covid-19 y el inicio de la reapertura casi total de la actividad en las principales economías, para posteriormente estar dominado por el conflicto provocado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia y las reacciones de los bancos centrales a la escalada inflacionista.

La inflación ha continuado repuntando por encima de las previsiones, tanto en Estados Unidos como en Europa, en un movimiento amplificado por el conflicto en Ucrania, que ha disparado los precios de combustibles y materias primas. Ante ello, los principales Bancos Centrales han reaccionado acelerando el proceso de retirada de estímulos monetarios y han comenzado a subir tipos en el caso de USA y UK, mientras que el BCE apunta a finales de año para las primeras subidas. Actualmente las curvas descuentan tipos de intervención del 0.50% para el BCE a final de 2022, y del 1.75-2 % para la Reserva Federal americana.

Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas han ampliado en el trimestre, tanto por el fin de las compras adicionales por parte de los bancos centrales como por la incertidumbre económica derivada del conflicto en Ucrania. Sin embargo, la ampliación ha sido moderada hasta el momento, reflejando unos sólidos fundamentales a nivel global.

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 empeorara la situación económica. Aprovechando el repunte de tipos a corto plazo, hemos aumentado la duración hasta 0.90 años, incrementando el "carry" de la cartera. Seguimos manteniendo un saldo prudente en liquidez. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, especialmente españoles e italianos. 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 bancos de alta calidad crediticia como Credit Agricole, Credit Mutuel, Santander Consumer Finance, Goldman Sachs. Hemos añadido posiciones en bonos corporativos como Ford, Volkswagen, BMW, Enel, Galp o Iberdrola, y hemos reducido posiciones en bonos cancelables, para reducir el riesgo de extensión en el entorno de subida de tipos. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés y titulizaciones. Mantenemos una pequeña exposición a bonos High Yield a través de un Fondo gestionado por Amundi, con objeto de tener exposición a ese tipo de activos de manera diversificada. Mantenemos una posición corta en Futuros sobre el bono alemán a 2 años (SCHATZ), para mantener la duración del Fondo en el rango deseado.



La TIR ofrecida por la cartera está en torno a 0,70%, 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 0,07% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

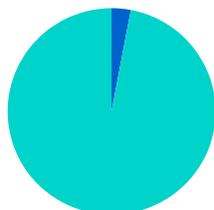
	1T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	-0,56%	-0,56%	-0,48%	0,99%	0,99%
Benchmark	-0,88%	-0,88%	-1,16%	-1,09%	-0,80%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	9,56%
Bank of America CORP	4,20%
Jefferies Financial Group INC	3,74%
Goldman Sachs Group INC	3,57%
Intesa San Paolo SPA	3,41%
Volkswagen AG	3,40%
Unicredit SPA	3,34%
Bankinter SA	3,31%
Caixa Geral de Depositos	3,15%
Banca March, S.A.	2,72%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Fija CP	97%
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

El Fondo ha tenido un comportamiento negativo en el cuarto trimestre, con una rentabilidad de -2,51%, superior al -3,46% de su índice de referencia, en un entorno de subidas en los tipos de interés y ampliaciones de diferenciales de crédito.

El trimestre ha estado marcado en un primer momento por la evolución de la variante Omicron del covid-19 y el inicio de la reapertura casi total de la actividad en las principales economías, para posteriormente estar dominado por el conflicto provocado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia y las reacciones de los bancos centrales a la escalada inflacionista.

La inflación ha continuado repuntando por encima de las previsiones, tanto en Estados Unidos como en Europa, en un movimiento amplificado por el conflicto en Ucrania, que ha disparado los precios de combustibles y materias primas. Ante ello, los principales Bancos Centrales han reaccionado acelerando el proceso de retirada de estímulos monetarios y han comenzado a subir tipos en el caso de USA y UK, mientras que el BCE apunta a finales de año para las primeras subidas. Actualmente las curvas descuentan tipos de intervención del 0.50% para el BCE a final de 2022, y del 1.75-2 % para la Reserva Federal americana.

Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas han ampliado en el trimestre, tanto por el fin de las compras adicionales por parte de los bancos centrales como por la incertidumbre económica derivada del conflicto en Ucrania. Sin embargo, la ampliación ha sido moderada hasta el momento, reflejando unos sólidos fundamentales a nivel global.

El Fondo ha mantenido la estructura de la cartera durante el trimestre, ajustándola al escenario actual de repunte de tipos, inflación elevada e incertidumbre económica. En ese sentido, hemos subido la duración a 3,10 años una vez alcanzados niveles objetivos en tipos, si bien continuamos por debajo de la duración del "benchmark" del Fondo para reducir el riesgo de mayores subidas de tipos. Mantenemos la sobreponderación del crédito respecto a la deuda pública, donde vemos muy poco recorrido. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España e Italia, 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 a la desaceleración económica, como turismo o retail. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, tanto en senior como en subordinado, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). Hemos incrementado posiciones en SEB, UBI, Lloyds, Credit Agricole, Credit Mutuelle y Vonovia Además, ante la ampliación de los diferenciales de crédito corporativo no financiero respecto a la deuda pública, hemos añadido posiciones en Volkswagen, Galp, y Volvo. Hemos reducido posiciones de mayor riesgo vendiendo bonos híbridos de Orange y EdF., así como en bonos a largo plazo cancelables, para reducir el riesgo de extensión ante la subida de tipos. En cuanto a Deuda Pública, ampliamos ligeramente la posición en Italia. Mantenemos en cartera un Fondo de bonos de High Yield a corto plazo, gestionado por Amundi, con objeto de tener exposición a ese tipo de activos de manera diversificada.



Hemos cerrado las posiciones cortas que mantenía el Fondo tanto en bonos alemanes como americanos, al alcanzarse los niveles objetivos de tipos de interés.

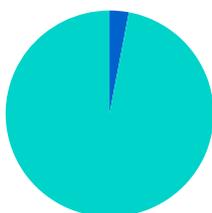
La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 1,30% lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a largo plazo, medido por el plazo a 10 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del 0,55% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

	1T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 0-2	-2,51%	-2,51%	-2,57%	0,21%	0,21%
Benchmark	-3,46%	-3,46%	-3,60%	-0,41%	2,04%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Fija FI	97%
Total	100,00%



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italia	10,36%
Jefferies Financial Group INC	3,43%
Intesa San Paolo SPA	3,25%
Caixabank SA	3,13%
Caixa Geral de Depositos	3,12%
Fomento De Construcciones Y Contratas	2,97%
Banco De Sabadell S.A.	3,34%
Adif Alta Velocidad	2,45%
Nordea Bank ABP	2,35%
Citigroup INC	2,30%

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

El fondo ha tenido un comportamiento negativo en el cuarto trimestre, con una rentabilidad de -2.84%, superior al -4,35% de su índice de referencia, en un entorno de subidas en los tipos de interés y ampliaciones de diferenciales de crédito.

El trimestre ha estado marcado en un primer momento por la evolución de la variante Omicron del covid-19 y el inicio de la reapertura casi total de la actividad en las principales economías, para posteriormente estar dominado por el conflicto provocado por la invasión de Ucrania por parte de Rusia y las reacciones de los bancos centrales a la escalada inflacionista.

La inflación ha continuado repuntando por encima de las previsiones, tanto en Estados Unidos como en Europa, en un movimiento amplificado por el conflicto en Ucrania, que ha disparado los precios de combustibles y materias primas. Ante ello, los principales Bancos Centrales han reaccionado acelerando el proceso de retirada de estímulos monetarios y han comenzado a subir tipos en el caso de USA y UK, mientras que el BCE apunta a finales de año para las primeras subidas. Actualmente las curvas descuentan tipos de intervención del 0.50% para el BCE a final de 2022, y del 2 % para la Reserva Federal americana.

Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas han ampliado en el trimestre, tanto por el fin de las compras adicionales por parte de lo bancos centrales como por la incertidumbre económica derivada del conflicto en Ucrania. Sin embargo, la ampliación ha sido moderada hasta el momento, reflejando unos sólidos fundamentales a nivel global.

El Fondo ha mantenido la estructura de la cartera durante el trimestre, ajustándola al escenario actual de repunte de tipos , inflación elevada e incertidumbre económica. En ese sentido, hemos subido la duración a 3,10 años una vez alcanzados niveles objetivos en tipos. Mantenemos la cartera concentrada en crédito, con una exposición baja a deuda pública concentrada en Italia. Seguimos manteniendo exposición a periferia, especialmente a España e Italia, a través de deuda 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 a la desaceleración económica , como turismo o retail. Sectorialmente, seguimos favoreciendo el sector financiero, especialmente en tramos subordinados, donde vemos oportunidades de mejora crediticia, así como la periferia europea (España y Italia). Hemos incrementado posiciones en . SEB, UBI, Lloyds, Credit Agricole, o ALD. Además, ante la ampliación de los diferenciales de crédito corporativo no financiero respecto a la deuda pública, hemos añadido posiciones en Volkswagen , Volvo y Telecom Italia. Hemos reducido posiciones de mayor riesgo vendiendo bonos híbridos de Orange, así como en bonos a largo plazo cancelables, para reducir el riesgo de extensión ante la subida de tipos.. Mantenemos en cartera un Fondo de bonos de High Yield a corto plazo, gestionado por Amundi, con objeto de tener exposición a ese tipo de activos de manera diversificada.



Hemos cerrado las posiciones cortas que mantenía el Fondo tanto en bonos alemanes como americanos, al alcanzarse los niveles objetivos de tipos de interés.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúan en el entorno del 1,63% 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 0.55% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

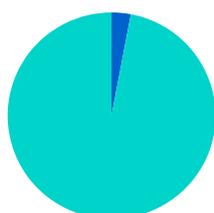
	1T 2022	Acumulado 2021 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Dinámica	-2,84%	-2,84%	-3,02%	1,71%	2,53%
Benchmark	-4,35%	-4,35%	-4,25%	0,95%	5,07%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
Deuda Pública Italiana	11,80%
Caixabank	4,88%
Banco de Sabadell SA	4,12%
Nykredit Realkredit A/S	4,09%
Unicredit SPA	4,06%
Unicaja banco SA	2,97%
Fomento De Construcciones Y Contratas	2,57%
Jefferies Financial Group INC	2,54%
Assicurazioni Generali SPA	2,28%
Caixa Geral De Depositos	2,21%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3%
Renta Dinámica FI	97%
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 6,55 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 nivel de inversión de la cartera se ha reducido a lo largo del trimestre, especialmente a través de fondos que tenían un mayor peso a Rusia. El peso en bonos corporativos es sustancialmente superior al índice, en detrimento de la renta fija gubernamental. La calidad crediticia promedio es BB+ y la rentabilidad a vencimiento del 5,2% ambas en línea con el índice de referencia.

Principales datos de rentabilidad

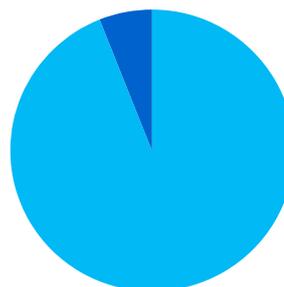
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF Emergentes Clase A	-8,66%	-8,66%	-7,97%	ND	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	-10,29%	-10,29%	-8,43%	-5,10%	-2,02%

Principales posiciones Renta Fija Emergentes Clase A

	% Patrimonio
JPMorgan USD Emerging Markets Sovereign Bond UCITS ETF	18,99%
iShares J.P. Morgan USD EM Bond EUR Hedged UCITS ETF Dist	18,66%
UBS Lux Fund Solutions - Bloomberg USD Emerging Markets Sovereign UCITS ETF	15,13%
Pictet - Global Emerging Debt	4,74%
BlackRock Global Funds - Emerging Markets Bond Fund	4,68%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	6,0%
Renta Fija	94,0%
Renta Variable	0,00%
Retorno absoluto	0,00%
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 en torno al 9% 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). En el último trimestre hemos reducido la exposición en emergentes, especialmente en fondos que tuvieran algo de exposición a Rusia. 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 4,6%.

Principales datos de rentabilidad

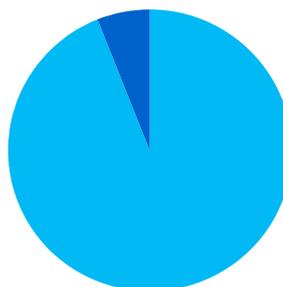
	1T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RF High Yield Clase A	-4,71%	-4,71%	-3,99%	ND	ND
Global High Yield	-5,49%	-5,49%	-3,59%	3,52%	7,35%

Principales posiciones Renta Fija High Yield Clase A

	% Patrimonio
iShares Global High Yield Corp Bond UCITS ETF	9,74%
iShares USD High Yield Corp Bond UCITS ETF	5,75%
iShares J.P. Morgan EM High Yield Bond ETF	5,03%
Lord Abbett Global Funds I plc - Lord Abbett High Yield Fund/Ireland	4,94%
UBAM - Global High Yield Solution	4,88%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	6,0%
Renta Fija	94,0%
Renta Variable	0,00%
Retorno absoluto	0,00%
Total	100,00%





C.

Comentario principales posiciones

BANCA ESPAÑOLA E ITALIANA

Continuamos sobreponderados en bancos españoles e italianos cuyo proceso de consolidación pensamos que continuará tras 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. En España nos centramos en Caixabank y Banco Sabadell, y en Italia en Intesa y Unicredito.

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.

BANK OF AMERICA

Bank of America es uno de los mayores grupos bancarios del mundo. Con líneas de negocio y operaciones que van desde retail y banca corporativa, a banca de inversión y wealth management. Nos gusta por su exposición al mercado americano, donde creemos que se puede beneficiar de un escenario de tipos de interés más altos y donde el sector bancario es más rentable respecto a otras geografías. Debido a la calidad de sus activos y estabilidad de sus ingresos es una de las mayores posiciones en nuestros vehículos.

DEUDA PÚBLICA ITALIANA

Seguimos viendo valor en la deuda pública italiana, que ofrece una ratio rentabilidad / riesgo atractiva respecto al de otros países de la eurozona. A pesar de la retirada gradual de estímulos monetarios por parte del BCE, que reduce significativamente sus compras de deuda pública, pensamos que los fundamentales italianos son buenos y los diferenciales compensan del riesgo asumido y proporcionan un "carry" atractivo.

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**.