

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Saber ahorrar, sabemos invertir.

Segundo 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 Emergentes
- Santalucía Renta Fija High Yield

C. Comentario principales posiciones

1.

CABEZA FRÍA: LA CLAVE PARA NO RENUNCIAR A SUS OBJETIVOS A MEDIO Y LARGO PLAZO.

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.

2022 está siendo un año muy complicado tanto para la economía (países, empresas y hogares) **como para los mercados financieros**. La invasión rusa de Ucrania ha venido a tensionar aún más los mercados energéticos y de materias primas en general hecho que, unido a los efectos de segunda ronda como son los incrementos salariales, ha situado a la **inflación en niveles no vistos desde la década de los 80**. Los mercados financieros se están viendo también afectados por la coyuntura. La incertidumbre acerca de **la evolución de los precios, el crecimiento de los beneficios empresariales y la guerra en Ucrania han provocado importantes correcciones y jornadas de gran volatilidad en las bolsas y la Renta Fija**.

El papel que los bancos centrales han de desempeñar en esta situación vuelve a ser fundamental. Como máxima autoridad en política monetaria, deberán utilizar las herramientas a su alcance, tipos de interés, para detener la escalada generalizada de precios sin, a su vez, ahogar el crecimiento de los distintos países.

Probablemente usted se pregunte si es posible extraer algo positivo de esta situación. La respuesta es sí. **Como consecuencia de las caídas en precio, la Renta Fija vuelve a mostrar oportunidades interesantes** en ciertos plazos y categorías de activo. Por el lado de la **Renta Variable, nuestros gestores están aprovechando igualmente las caídas en precio para comprar compañías de gran calidad y alto potencial de revalorización a medio-largo plazo**.

Entendemos que usted pueda ser cada vez menos receptivo a la recomendación de mantener la calma y mantener su estrategia de ahorro por objetivos pero **es en estos momentos de caídas cuando se construyen las carteras que ofrecerán importantes rentabilidades en el futuro**. Así nos lo demuestran las experiencias más o menos recientes como el ataque a la Torres Gemelas, la quiebra de Lehman Brothers o la Covid19, tras las cuales, los mercados obtuvieron importantes rentabilidades en periodos de entre 1 y 3 años.

Un consejo, **evite la tentación de “vender para entrar en un mejor momento”**. **La experiencia nos demuestra que, en general, estas estrategias acentúan el daño en vez de mitigarlo**.

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 mayo de 2022)**:

- Santalucía Renta Variable Internacional C FI	+33.75%
- Santalucía Selección Decidido A FI	+19.47%
- Santalucía Selección Equilibrado A FI	+12.61%
- Santalucía Selección Moderado A FI	+4.16%

¿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 semestre de 2022 cierra con uno de los peores comportamientos de los mercados financieros de la historia, con fuertes correcciones simultáneas de bolsas y bonos a nivel global, en sus diferentes clases de activos y regiones.

La guerra en Ucrania no ha hecho más que confirmar que nos encontramos ante un nuevo orden mundial caracterizado por la desglobalización, la relocalización de actividades productivas, la política de bloques, el incremento de sanciones y tarifas, mayor tensión geopolítica, rearme global, escasez de materias primas energéticas y alimentos. La consecuencia de este nuevo escenario es que las probabilidades de estanflación se incrementan a nivel global, con revisiones a la baja en crecimiento y al alza en inflación.

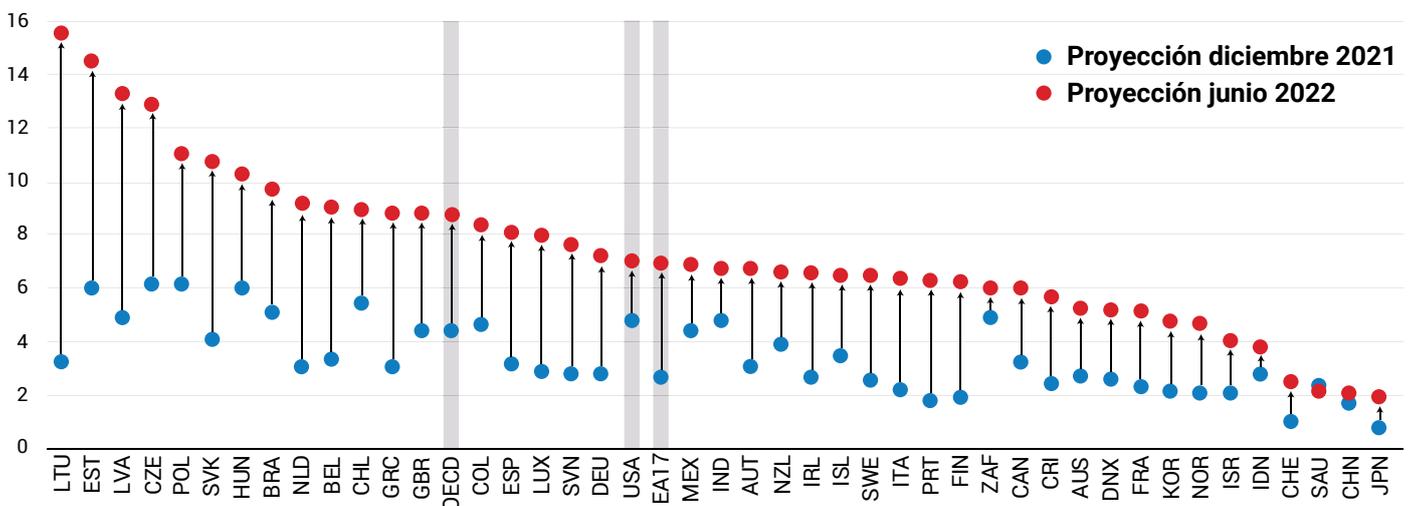
Nuestro planteamiento sigue siendo cauto en activos de riesgo. Sin embargo, vemos valor en los tramos cortos e intermedios de las curvas de tipos, centrados en activos de elevada calidad crediticia. Mantenemos niveles neutrales de exposición a Renta Variable, hemos reducido exposición a High Yield y deuda subordinada y hemos reconstruido parcialmente la duración de las carteras de Renta Fija aprovechando unos tipos de interés a corto y medio plazo atractivos, que ya descuentan subidas de los bancos centrales en los próximos trimestres.

Como consecuencia del incremento de los precios de los productos energéticos clave como el gas, petróleo y alimentos, las tasas de inflación se encuentran en niveles no vistos desde los años 80. Los efectos de segunda ronda, como incremento de salarios y coste de servicios, ya están empezando a cristalizarse en las principales economías desarrolladas.

Incremento de las proyecciones de inflación

Inflación en 2022

Año / Año %



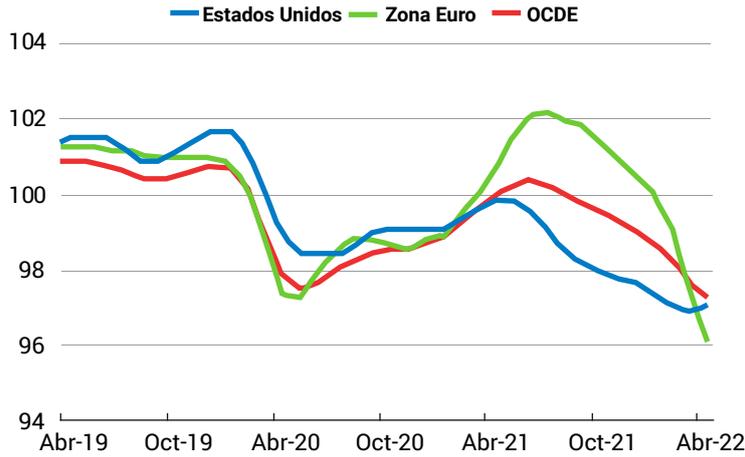
Fuente: OCDE



Los elevados niveles de precios están empezando a impactar en la renta real de familias y empresas, afectando negativamente a la confianza y el consumo.

Confianza del consumidor

Promedio a largo plazo = 100



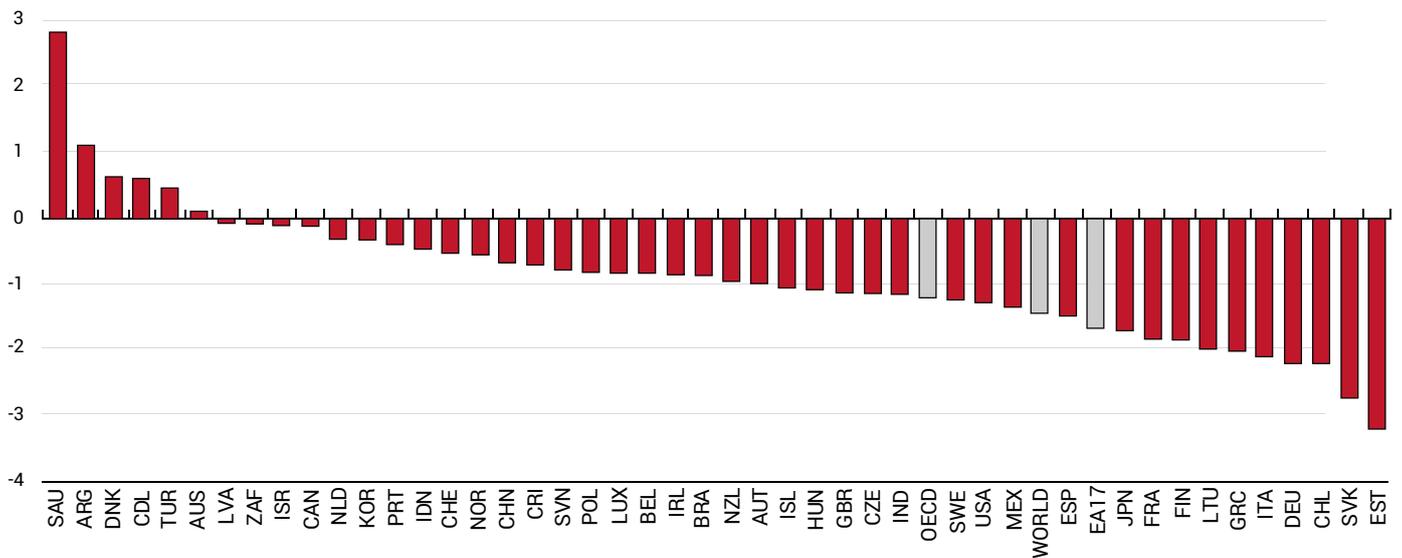
Fuente: OCDE

7

Las revisiones a la baja en crecimiento son generalizadas.

Revisiones de crecimiento del PIB en 2022

Previsiones de junio 2022 comparadas con previsiones de diciembre de 2021



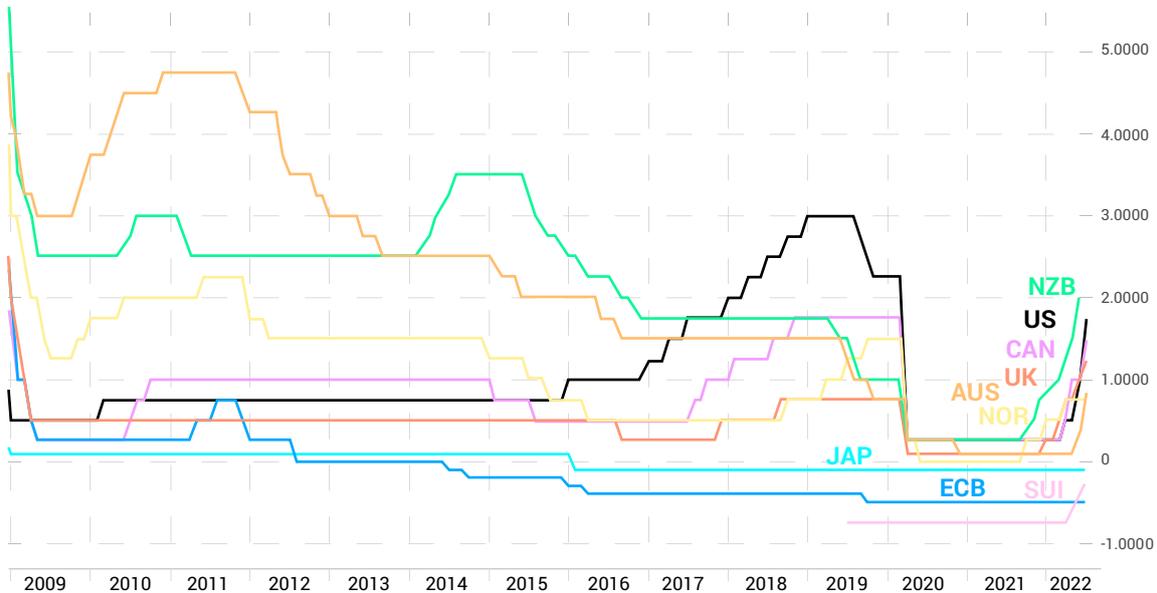
Fuente: OCDE



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

Para el Banco Central Europeo también se esperan subidas de tipos desde el mes de julio, una vez finalizados sus programas de expansión de balance.

Tipos Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

La volatilidad de los diferentes activos financieros ha sido muy elevada en 2022, especialmente en los mercados de Renta Fija, como consecuencia de la dificultad de los mercados en poner en precio este nuevo escenario de elevadas inflaciones en el corto plazo y desaceleración económica en el medio plazo.

Volatilidad de diferentes activos



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Nuestro planteamiento sigue siendo cauto en activos de riesgo.

En Renta Fija, vemos valor en los tramos cortos e intermedios de las curvas de tipos, centrados en activos de elevada calidad crediticia. Hemos reducido exposición a High Yield y deuda subordinada y hemos reconstruido parcialmente la duración de las carteras de Renta Fija, aprovechando unos tipos de interés a corto y medio plazo atractivos, que ya descuentan subidas de los bancos centrales en los próximos trimestres.

En Renta Variable, mantenemos niveles neutrales de exposición. Por estilos de inversión, infraponderamos el estilo growth. Recientemente tomamos beneficios de las posiciones más value en Estados Unidos y nos posicionamos en estrategias de baja volatilidad. Estamos diversificados por áreas geográficas, con cierto sesgo hacia Europa e infraponderados en mercados emergentes.



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 Renta Variable:

- Del 7,5% en los Fondos de Renta Fija Mixta 0-15
- Del 22,5% en los Fondos de Renta Fija Mixta 15-30
- Del 40% en los Fondos de Renta Variable Mixta 30-50
- Del 62,5% en los Fondos de Renta Variable Mixta 50-75

La cartera está equilibrada y diversificada por áreas geográficas, con cierto sesgo hacia 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 (3,3 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 (73%) 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, tomamos beneficios de las estrategias value en Estados Unidos, tras su buen comportamiento para estrategias de baja volatilidad. No obstante, seguimos infraponderando el estilo crecimiento.

En Renta Fija, la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a la duración, manteniéndonos en el rango de 3 – 3,3 años. En los últimos meses, hemos reducido el riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

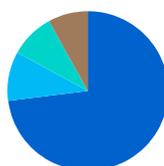
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	-8,02%	-8,02%	-8,21%	ND	ND
Benchmark 0-15	-7,89%	-7,89%	-7,75%	-4,16%	0,08%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	15%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	14%
X EUROZONE GOV 3-5 1C	12%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	12%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	5%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	73%
Liquidez	10%
Alternativos	9%
Renta Variable	8%
Total	100%





Santalucía Selección Moderado, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil moderado, con una exposición máxima en Renta Variable del 30%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso 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, vendimos la parte value americana tras su buen comportamiento para comprar low volatility. No obstante, seguimos infraponderando el estilo growth.

En Renta Fija, la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a la duración, manteniéndonos en el rango de 3 – 3,3 años. En los últimos meses, hemos reducido el riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

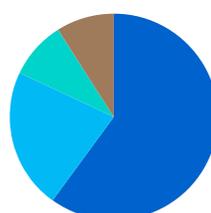
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	-9,18%	-9,18%	-8,12%	-0,72%	-3,02%
Benchmark 15-30	-9,17%	-9,17%	-7,85%	0,38%	6,25%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	12%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	12%
X EUROZONE GOV 3-5 1C	10%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	10%
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	60%
Renta Variable	22%
Liquidez	9%
Alternativos	9%
Total	100%





Santalucía Selección Equilibrado, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil equilibrado, con una exposición máxima en Renta Variable del 50%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso 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, vendimos la parte value americana tras su buen comportamiento para comprar low volatility. No obstante, seguimos infraponderando el estilo growth.

En Renta Fija, la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a la duración, manteniéndonos en el rango de 3 – 3,3 años. En los últimos meses, hemos reducido el riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

15

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

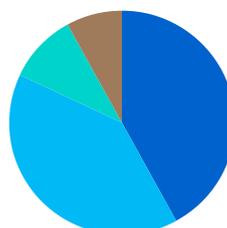
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	-10,60%	-10,60%	-8,39%	5,70%	5,80%
Benchmark 30-50	-10,67%	-10,67%	-8,03%	5,64%	13,51%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	12%
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	9%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	9%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	7%
X EUROZONE GOV 3-5 1C	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	42%
Renta Variable	40%
Liquidez	10%
Alternativos	8%
Total	100%





Santalucía Selección Decidido, FI

Descripción

Fondo Mixto de perfil decidido, con una exposición máxima en Renta Variable del 75%.

Comentario de gestión

En la actualidad el peso 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, vendimos la parte value americana tras su buen comportamiento para comprar low volatility. No obstante, seguimos infraponderando el estilo growth.

En Renta Fija, la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a la duración, manteniéndonos en el rango de 3 – 3,3 años. En los últimos meses, hemos reducido el riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

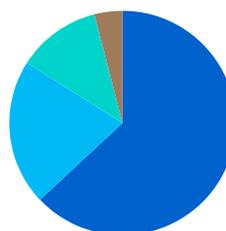
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	-12,60%	-12,60%	-8,99%	10,09%	11,84%
Benchmark 50-75	-12,65%	-12,65%	-8,36%	12,25%	22,87%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	18%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	11%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	10%
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	4%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	63%
Renta Fija	21%
Liquidez	12%
Alternativos	4%
Total	100%





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 2T ha sido negativo en rentabilidad en términos absolutos pero se ha incrementado el alfa positivo frente al 1T en términos relativos frente a su índice de referencia en más de 300 pbs. El nivel de exposición en Renta Variable ha sido, a lo largo del trimestre, de entre el 45% y el 50% en línea con el nivel neutral marcado por su política de inversión. Esta exposición, en términos netos, está cerca la parte baja del rango de actuación (40% - 60%) y lejos de su capacidad máxima de inversión en Renta Variable (75%) lo que deja margen de actuación en caso de caídas en la Renta Variable. La cartera de Renta Variable ha estado mayoritariamente enfocada en Europa, sobre una base estable y concentrada de compañías, 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 segundo trimestre del año, la cartera del Fondo ha registrado un comportamiento moderadamente negativo gracias al sesgo hacia crédito subordinado de mayor calidad y a posiciones cortas en duración. A lo largo del trimestre se han liquidado favorablemente posiciones en otros activos (Oro y Plata) que han servido de contrapeso ante las caídas de los activos de riesgo por la situación de guerra en Ucrania. Estas "coberturas de guerra" claramente han aportado valor al total de la cartera del Fondo.

Rentabilidades acumuladas

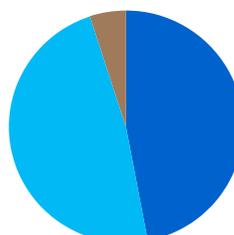
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	-7,94%	-12,07%	-10,73%	-3,78%	-9,68%

Principales posiciones

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50	9%
Bono Italia BTPS 2026	5%
Bono LT2 CXGD 2028	4%
Bono EDP PERP	4%
Bono UNICAJA PERP	3%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	47%
Renta Fija	48%
Tesorería	5%
Total	100%





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 con la inclusión de una nueva estrategia de perfil conservador. 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

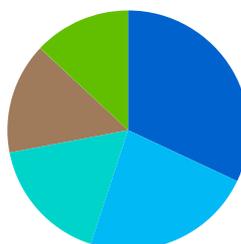
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	-3,56%	-3,56%	-2,97%	-9,72%	-11,52%
Benchmark SARA	-3,11%	-3,11%	-3,70%	0,00%	-3,48%

Principales posiciones

	% Patrimonio
SANTALUCIA IBERICO ACCION-A	4%
SANTALUCIA ESPABOLSA	4%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	4%
LYXOR/TIEDMNN ARB ST-I EUR-A	4%
BMO RLESTEQMKTNTRL BACCEUR	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	32%
Renta Fija	23%
Global Macro	17%
Multiestrategia	15%
Liquidez	13%
Total	100%



**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 tenido un rendimiento inferior al de su índice de referencia (-4.20% vs. -2.96%) durante el segundo trimestre del año 2022. En este periodo hemos vendido nuestra participación en Indra (previo a la Junta General de Accionistas), a su vez, hemos aumentado posición en Allfunds, Vidrala, Viscofan, Applus e Inditex; mientras que se ha disminuido en Shell, Sonae, Merlin Properties y Logista. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el segundo trimestre han sido Tubacex, CaixaBank y Sonae; mientras que Atento, Befesa y Talgo han sido los que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	-4,20%	-7,04%	-7,33%	-9,94%	-9,83%
Ibex Net Return	-2,96%	-5,61%	-6,72%	-7,20%	-11,74%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC TALGO SA	5%
ACC FERROVIAL SA	5%
ACC INDITEX SA	4%
ACC TUBACEX	4%
ACC MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	4%



Allfunds, Vidrala, Applus, Inditex



Sonae, Shell, Merlin Properties, Logista



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

El fondo Santalucía Ibérico Acciones ha tenido un rendimiento inferior al de su índice de referencia al de su índice de referencia (-5.23% vs. -2.00%) durante el segundo trimestre del año 2022. En este periodo hemos vendido nuestra participación en Indra (previo a la Junta General de Accionistas), a su vez, hemos aumentado posición en Vidrala, Inditex y Viscofan; mientras que se ha disminuido en Sonae, Galp, LAR España y Merlin Properties. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el segundo trimestre han sido Tubacex, Navigator y Sonae; mientras que Atento, Alantra y Befesa han sido los que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	-5,23%	-6,45%	-6,52%	-4,31%	-0,91%
Ibex Net Return	-2,96%	-5,61%	-6,72%	-7,20%	-11,74%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC TUBACEX	5%
ACC ALANTRA PARTNERS, SA	4%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4%
ACC FERROVIAL SA	4%
ACC TALGO SA	3%



Vidrala, Inditex, Viscofan



Sonae, Galp, Merlin Properties, LAR España



Indra



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 de su índice de referencia en un periodo que se ha seguido caracterizando por la volatilidad e incertidumbre por la inflación y la guerra de Ucrania. Entre las compañías que más han aportado a la rentabilidad encontramos a la concesionaria Atlantia, al monopolio en membranas de tanqueros GTT y a Inditex. Los mayores detractores de rentabilidad durante el periodo han sido Zalando, Capgemini y Befesa. Cada una de ellas ha estado afectada por distintas razones que van desde una bajada de guías de beneficio a los confinamientos en China. Los movimientos más destacados del periodo han sido las entradas en cartera de Infineon, Adidas y ASML. Se han financiado prácticamente en su totalidad por la reducción en la exposición del sector petrolero.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	-8,24%	-14,08%	-10,36%	1,93%	6,54%
Eurostoxx 50 Net Return	-9,88%	-18,09%	-13,22%	3,97%	11,77%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC ELIS SA	4%
ACC BAYER AG	3%
ACC DANIELI & CO	3%
ACC COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNERS PLC	2%
ACC IMCD GROUP	2%



Infineon, Adidas, ASML



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 ha tenido un peor comportamiento que el de su índice de referencia en un periodo que se ha seguido caracterizando por la volatilidad e incertidumbre por la inflación y la guerra de Ucrania. Entre las compañías que más han aportado a la rentabilidad han sido Tubacex, la concesionaria Atlantia, y el monopolio en membranas de tanqueros GTT. Los mayores detractores a la rentabilidad durante el periodo han sido Atento, Zalando y Befesa. Cada una de ellas ha estado afectada por distintas razones que van desde una bajada de guías de beneficio a los confinamientos en China. Los movimientos más destacados del periodo han sido las entradas en cartera de Infineon, Adidas, ASML y Diploma. Se han financiado prácticamente en su totalidad por la reducción en la exposición del sector petrolero.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones A	-12,24%	-14,92%	-12,63%	6,10%	ND
Stoxx600 Net Return	-9,52%	-15,13%	-8,58%	10,99%	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC ELIS SA	3%
ACC DANIELI & CO	3%
ACC BAYER AG	3%
ACC MONTANA AEROSPACE AG	2%
ACC COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNERS PLC	2%



Infineon, Adidas, ASML, Diploma



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 el trimestre, vendimos la parte value americana tras su buen comportamiento para comprar low volatility. No obstante, seguimos infraponderando el estilo growth.

Por zonas geográficas no hemos realizado movimientos en este trimestre. Seguimos sobreponderando Europa. Sectorialmente, destaca el peso en tecnología y salud.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

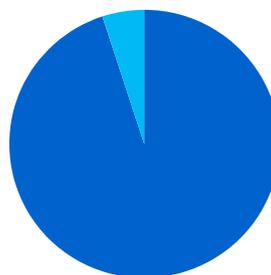
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	-17,40%	-17,40%	-10,74%	20,23%	31,61%
MSCI Wrld 100% Hdg TR EU	-19,14%	-19,14%	-12,46%	20,38%	36,67%

Principales posiciones

	% Patrimonio
VANGUARD GLOBAL STK-EUR HD A	17%
ISHR DEV WORLD IDX-EUR HIA	17%
MER PAS GL EQ-A4H-0.0950-EUR	10%
AMUNDI S&P 500 UCITS ETF	9%
XWORLD SW EUR	8%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	95%
Liquidez	5%
Total	100%





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. No hemos realizado cambios a lo largo del trimestre. 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

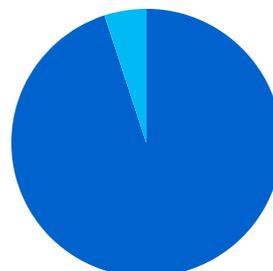
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	-17,39%	-17,39%	-26,26%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	-17,63%	-17,63%	-25,28%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	18%
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	17%
AMUNDI MSCI EMERG MARK	17%
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	7%
HSBC MSCI CHINA UCITS ETF	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	95%
Liquidez	5%
Total	100%





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

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a Renta Variable por encima del 99% durante el segundo trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia. En el transcurso del periodo, el fondo ha realizado el cambio de ETFs de distribución por ETFs de acumulación.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

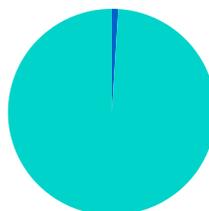
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	-18,45%	-22,30%	-13,48%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	-17,62%	-21,92%	-13,96%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF UBS MSCI USA H. EUR	15%
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	14%
ETF AMUNDI S&P 500 DAILY HEDGE UCITS ETF	14%
ETF SPDR S&P 500 UCITS	13%
ETF ISHARES MSCI USA SRI UCITS	13%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	1%
Renta Variable	99%
Total	100%





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 por encima del 99% durante el segundo trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia. En el transcurso del periodo, el fondo no ha realizado cambios significativos en sus inversiones.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

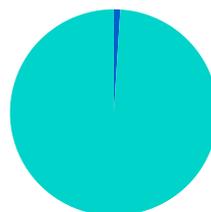
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	-10,45%	-18,59%	-13,61%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	-10,64%	-18,91%	-13,93%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50 VGU2 16092022	14%
ACC ASML HOLDING NV	6%
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	5%
ACC TOTAL FINA	4%
ACC SANOFI SA	3%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	1%
Renta Variable	99%
Total	100%



**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera

DIPLOMA PLC

**Santaluçía Europa Acciones**

28

Diploma es un distribuidor de productos de valor añadido a las industrias farmacéutica e industrial. Fundada en 1931, opera en un mercado fragmentado, aunque es uno de los jugadores más grandes con £2.800 millones de capitalización. Divide su actividad en tres divisiones (Life Sciences, Seals y Controls) pero la compañía se estructura de una manera muy descentralizada.

Es una de las compañías de mayor calidad de la bolsa de Londres. Tiene alta diversificación geográfica e industrial. Estados Unidos y Europa representan el 40% de las ventas respectivamente y Canadá y Australia representan el 20% restante.

Los productos distribuidos son considerados de bajo coste, pero resultan críticos para la aplicación final. Se tratan además, de componentes que sus clientes financian con el opex y no con el capex, lo cual garantiza una mayor recurrencia de ingresos. En los estados financieros de la compañía es donde vemos que, efectivamente, se trata de un negocio de valor añadido ya que pese a ser solamente distribuidor, alcanza márgenes operativos cercanos al 20% y retornos sobre el capital empleado superiores.

Las operaciones descentralizadas quieren decir que en realidad Diploma se compone de unos 40 pequeños negocios con 10-20 empleados cada uno. Los negocios son independientes entre sí lo cual elimina burocracia, genera agilidad y da autonomía para aprovechar iniciativas que añadan valor.

En cuanto a las distintas divisiones, y empezando por Life Sciences, el foco del negocio está completamente basado en la industria farmacéutica y representa el 20% de las ventas del grupo. Geográficamente centra su negocio en Canadá, Europa y Australia. La ventaja competitiva la obtienen gracias a acuerdos exclusivos de largo plazo en la distribución de instrumentos y

consumibles vendidos a hospitales y laboratorios. Los consumibles representan 2/3 de las ventas. Son productos que se utilizan en cirugías y pruebas diagnósticas y se llega a acuerdos de exclusividad porque el fabricante no tiene ni presencia ni capilaridad en los países en los que Diploma está presente. La particularidad demográfica de Canadá y Australia (grandes terrenos con poca población) dificultan la entrada de competidores.

Los otros dos negocios, Controls y Seals, podrían parecer de peor calidad, pero no lo son. Controls representa el 45% de las ventas y distribuye componentes industriales, cableado, conectores y cierres a una gran variedad de industrias que van desde la aeroespacial a la de defensa pasando por la alimentaria. Los productos se utilizan principalmente para la mejora, mantenimiento y remodelación siendo por lo tanto más dependientes del aftermarket. El valor añadido viene de la mano de los ingenieros de la compañía, que preparan soluciones técnicas a medida para los clientes finales.

El tercio de las ventas restantes viene del negocio de Seals. El Seal (o sellado) se define como cualquier interfaz entre componentes que impida una fuga. Un ejemplo simple sería la arandela entre tuerca y tornillo. Podemos entender este negocio como una especie de Amazon del sellado. El producto llega al día siguiente a prácticamente la totalidad de Estados Unidos. Si bien es cierto que esto obliga a la compañía a mantener una gran cantidad de referencias en stock, es precisamente esa escala la que facilita la ventaja competitiva. Si la reparación de un producto crítico depende de 4 pequeños componentes, quieres que estén a tu disposición lo más rápidamente posible. De nuevo, al tratarse de un negocio más centrado en la postventa, tiene mayor resistencia al ciclo económico.

Una pata de crecimiento muy importante para Diploma ha sido siempre el M&A. La compañía compra pequeñas empresas, normalmente por menos de £100M. Dada su estrategia de permitir prácticamente total independencia a la compañía adquirida, es atractivo para los dueños anteriores, que no sufren cambios importantes. Hay que recalcar el arbitraje de múltiplo que ocurre con estas adquisiciones. Diploma suele realizar las compras por debajo de 10x EV/EBIT cotizando siempre muy por encima. La última compra realizada, Windy City Wire, se sale ligeramente de los parámetros a los que nos ha tenido acostumbrados e incluso realizó una pequeña ampliación de capital para ejecutarla. Entendemos sin embargo que será tan acretiva como todas las anteriores.

Diploma es una gran generadora de caja (>12% FCF/ventas), obtiene beneficios de calidad (100% FCF/beneficio neto) y sus ROCEs permiten reinversión a tasas muy atractivas (>20%).

En definitiva, nos encontramos ante un negocio atractivo: crítico para las industrias en las que opera, con crecimiento, poco empleo de capital y altos márgenes. Esperamos que siga componiendo a niveles superiores al 10% tal y como ha hecho los últimos 30 años.



Santalucía Europa Acciones

Santalucía Eurobolsa



Adidas AG es una compañía alemana que se dedica al diseño, fabricación, distribución y comercialización de productos de estilo de vida deportivo y casual. Dispone de una importante diversificación geográfica, operando en todas las regiones del mundo (EMEA, North America, APAC y LATAM) y cuenta con más de 60.000 empleados.

Actualmente, el sector de consumo discrecional, al cual pertenece Adidas, ha sufrido una corrección relevante. Lo que nos ha permitido iniciar posición en esta compañía europea que consideramos de alta calidad.

El motivo de este impacto en la cotización se debe, entre otras cosas, a la debilidad del mercado chino (30% del beneficio operativo) ocasionado por las restricciones (lock-downs) en las principales ciudades del país, la reticencia de influencers a aceptar marcas de occidente, las negativas de centros comerciales de activar eventos publicitarios y la menor visibilidad a través de plataformas digitales de terceros -Boicot-. Asimismo, se espera que el sector experimente una desaceleración también en regiones de occidente con respecto a periodos anteriores dada la fuerte demanda vista durante 2021.

Sin embargo, hemos observado como Adidas ha mantenido un comportamiento positivo de ventas en las regiones de occidente cuando se esperaba ver en las cuentas el inicio de la ralentización, limitando así el impacto de China y sosteniendo el margen por encima de lo esperado. Otro aspecto positivo son las guías de rentabilidad, dado que este año Adidas afronta unos niveles alto de inversión tanto en nuevo producto como en marketing, lo que demuestra una alta resiliencia y optimización de costes en la compañía.

En cuanto al largo plazo, la compañía presenta unas perspectivas muy positivas incrementando la gama de productos en deportes como baloncesto, y con nuevos desarrollos a través de "partnerships" con creadores y marcas reconocidas, de la misma manera, pone en marcha una propuesta más enfocada en la venta directa al consumidor (DTC) a través de sus tiendas propias y principalmente en-línea. Este cambio le permite depender menos de los distribuidores y disponer de una mayor flexibilidad, lo que se transforma en una mejora de márgenes y capital circulante, y por tanto un incremento en la generación de caja de la compañía.

A nivel cualitativo creemos que Adidas es una compañía con un modelo de negocio difícil de replicar, y que, junto con Nike, lideran una industria con altas barrera de entrada dado el nivel de escala, permitiéndole así mantener un retorno sobre el equity y sobre su capital empleado superior al 20% de manera continuada.

Finalmente, y como reflejo de la estrategia presentada recientemente (Own the game) la compañía espera alcanzar 29.000 millones EUR en ventas para el año 2025 con un margen operativo del 13%. Esto llevaría a la compañía a generar entre 2.500-2.700M de flujo de caja, el cuál a un múltiplo promedio de los últimos años, alcanzamos una valoración de 65.000M o 340€ por acción (2x desde precios de compra). Cabe destacar que la compañía está llevando a cabo un plan de recompra de acciones acelerado de 1.500M EUR y que ejecutará hasta el tercer trimestre del 2022, tras ya haber recomprado 1.000M EUR en acciones propias durante el primer trimestre; una operación sumamente acreetiva para el accionista.



Santalucía Europa Acciones

Santalucía Eurobolsa

Infineon es una compañía que emerge en 1999 a partir de la división de semiconductores de Siemens AG y actualmente es uno de los proveedores más importantes a nivel global. Dentro de su gama de productos, se encuentran circuitos integrados analógicos, digitales y de señal mixta para la industria automotriz, industrial, de comunicaciones y de consumo. La empresa es líder en semiconductores de potencia y presenta una sólida propiedad intelectual interna que refuerza a través de sus 56 centros de I+D, 20 plantas de fabricación y más de 50.000 empleados.

La compañía opera a través de cuatro (4) divisiones: Connected Secure Systems (CSS ≈ 13% ventas), Power and Sensor Systems (PSS ≈ 29% ventas), Industrial Power Control (IPC ≈ 13% ventas) y Automotive (ATV ≈ 45% ventas).

La división de CSS presta servicio a compañías como Microsoft, Assa Abloy, Lenovo, Sony, HP, Thales o Fitbit, y se basa principalmente en el desarrollo de microcontroladores, circuitos integrados de seguridad y chips de conectividad. En cuanto a aplicaciones, el 67% se atribuye a la interconectividad de dispositivos como Industrial IoT, Smart Home/Buildings, Wearables, Gaming, Automotive y Access Control, mientras que el 33% restante se enfoca en aplicaciones para dispositivos que habilitan la identificación inteligente (e-documents) y medios de pago inalámbricos. Se espera que este mercado crezca a una tasa anualizada superior al 10% hasta 2025.

La división de PSS tiene como clientes a compañías de renombre como Amazon, Alibaba, Baidu, Alphabet, Cisco, Boeing o Dell y comercializa sensores de radiofrecuencia, transistores MOSFET y circuitos integrados de potencia. Las aplicaciones de estos productos están asociadas al área de I) computing (data center, dispositivos periféricos, PC's, cargadores, adaptadores, entre otros), II) communications (estaciones base de señal, infraestructura de red celular, 5G, servidores de telecomunicaciones), III) smartphones, IV) consumer (eBikes, eScooter, gaming, Smart home), V) industrial (aeroespacial, iluminación, inversores fotovoltaicos, infraestructura de carga, etc). Infineon es líder en cuanto a la producción de transistores discretos MOSFET con un 24% de cuota de mercado y segundo en circuitos integrados de potencia solo por detrás de Texas Instruments. Se espera que el mercado relacionado con esta división crezca entre el 8-10% anualizado hasta 2025.

La división de IPC desarrolla módulos con transistores IGBT, módulos de potencia inteligentes, circuitos integrados y chips SiC (Silicon Carbide). Sus principales clientes son ABB, Siemens, Schneider, Rockwell, Omron, Vestas y LG; los cuáles utilizan sus productos para aplicaciones relacionadas con automatización industrial, generación de energías renovables, electrodomésticos, e infraestructura de energía y transporte. Infineon es líder en la mayoría de los productos que ofrece y opera en un mercado con un crecimiento esperado de doble dígito dados todos los vientos de cola que impulsan la transición energética.

Finalmente, la división de ATV tiene como principales clientes a la mayoría de fabricantes de coches a nivel global, así como proveedores de la categoría de Aptiv, Bosch, BorgWarner, Mitsubishi, Hella, Valeo, BYD o Continental; y ofrece productos como sensores, microcontroladores y semiconductores de potencia. Esta división se espera que tenga unas tasas de crecimiento superior al resto dado que Infineon es TOP-3 a nivel global en cada uno de los productos y cuenta con una importante penetración en los clientes. La introducción del vehículo eléctrico, el vehículo autónomo, y el enfoque de los fabricantes de coches en la venta de vehículos premium, junto con la introducción de extras, con el fin de mejorar su rentabilidad, ha hecho que el contenido de semiconductores por unidad crezca exponencialmente y favorezca de manera muy positiva a compañías como Infineon, que disponen del producto y la escala necesaria para satisfacer la alta demanda que se espera en este sector.

Actualmente, la compañía se encuentra en fase de inversión, expandiendo capacidad en dos de sus plantas, dada la visibilidad que disponen. Una vez la nueva capacidad esté operativa y los cuellos de botellas que no permiten a la compañía operar de manera eficiente hayan finalizado, creemos que es capaz de facturar alrededor de 15.000M EUR en 3-4 años con márgenes operativos en el rango de 19-21%. Esto llevaría a la compañía a generar unos 2.400M EUR de flujo de caja y una valoración de 38€/acción (+75% de revalorización esperada incluyendo dividendos).



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 la aceleración del movimiento de normalización de tipos de interés por parte de los bancos centrales 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 cortos y medios donde vemos más valor a los niveles actuales.
- ▶ **Incremento de la calidad crediticia:** ante la incertidumbre económica en un entorno de inflación, subida de tipos y riesgos geopolíticos, hemos reducido el riesgo de crédito de las carteras, reduciendo significativamente la exposición a “high yield” y rotando a emisiones de mayor calidad.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** a pesar de que las primas de riesgo corporativas han sufrido ampliaciones en el trimestre, seguimos viendo más potencial en la deuda corporativa que en la gubernamental, si bien de manera selectiva, aumentando la calidad de las emisiones.
- ▶ **Sobreponderación de periferia frente a core:** seguimos viendo valor en las emisiones de países periféricos respecto a la de los países centrales europeos, si bien ante el fin de las compras por parte del BCE y la incertidumbre económica hemos reducido ligeramente la exposición a Italia y España.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** seguimos viendo valor en los bonos pertenecientes al sector financiero respecto a los corporativos, 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.
- ▶ **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.
- ▶ **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.

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 negativo en el segundo trimestre, con una rentabilidad de -1,33%, superior al -1,25% de su índice de referencia.

El trimestre ha estado marcado por una gran volatilidad en los mercados, tanto de tipos de interés como de crédito, ante la incertidumbre respecto al crecimiento y la magnitud de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales. Todo ello se ha traducido en movimientos muy violentos de los tipos de interés y una ampliación generalizada de los diferenciales de crédito.

La inflación ha continuado repuntando por encima de las previsiones, tanto en Estados Unidos como en Europa, afectando ya a todos los bienes y servicios. Ante ello, los principales Bancos Centrales se han mostrado firmes en su lucha contra la inflación, comenzando el proceso de subida de tipos en el caso de USA y UK, mientras que el BCE anunció la primera subida para el mes de julio. Actualmente las curvas descuentan tipos de intervención en torno al 1,75% para el BCE a mediados de 2023, y del 3,50% 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 por parte de los bancos centrales como por la incertidumbre económica, lo que ha afectado más a los activos de mayor riesgo.

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. Hemos mantenido la duración en torno a 0,80 años. Seguimos manteniendo un saldo prudente en liquidez. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, si bien reducimos ligeramente la exposición a Italia. 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 periféricos vía emisiones primarias como Ibercaja y Unicaja, reduciendo en Real Estate y bancos como Unicredito, KBC, Credit Agricole y Goldman. Hemos reducido posiciones en bonos corporativos como Stellantis y E.on. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés y titulizaciones. Hemos reducido la exposición a bonos High Yield, saliendo del fondo gestionado por Amundi que manteníamos en cartera. 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 2,15%, 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 0,65% a cierre de trimestre.

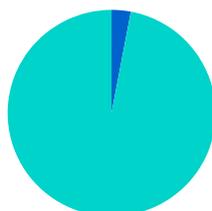


Tabla de rentabilidades

	2T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo A	-1.35%	-1.90%	-0.75%	-0.66%	-0.43%
Benchmark	-1.23%	-2.10%	-2.02%	-2.49%	-2.05%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	4%
Renta Fija CP	96%
Total	100%



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	9%
BANK OF AMERICA	5%
JEFFERIES FINANCIAL GROUP	4%
INTESA SANPAOLO	4%
VOLKSWAGEN	4%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3%
BANCA MARCH	3%
GOLDMAN SACHS	3%
CREDIT MUTUELE	2%

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 -4.23%, superior al -4,82% de su índice de referencia, en un entorno de fuertes subidas en los tipos de interés y ampliaciones de diferenciales de crédito.

El trimestre ha estado marcado por una gran volatilidad en los mercados, tanto de tipos de interés como de crédito, ante la incertidumbre respecto al crecimiento y la magnitud de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales. Todo ello se ha traducido en movimientos muy violentos de los tipos de interés y una ampliación generalizada de los diferenciales de crédito.

La inflación ha continuado repuntando por encima de las previsiones, tanto en Estados Unidos como en Europa, afectando ya a todos los bienes y servicios. Ante ello, los principales Bancos Centrales se han mostrado firmes en su lucha contra la inflación, comenzando el proceso de subida de tipos en el caso de USA y UK, mientras que el BCE anunció la primera subida para el mes de julio. Actualmente las curvas descuentan tipos de intervención en torno al 1,75% para el BCE a mediados de 2023, y del 3,50% 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 por parte de los bancos centrales como por la incertidumbre económica, lo que ha afectado más a los activos de mayor riesgo.

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 mantenido la duración en el entorno de 3 años, por debajo de la duración del "benchmark" del fondo para reducir el riesgo de mayores subidas de tipos. Continuamos infrponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, si bien reducimos ligeramente la exposición a Italia y España. 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 reducido posiciones en bonos subordinados y hemos incrementado en covered bonds, aumentando la calidad crediticia de la cartera. Hemos añadido posiciones en bancos periféricos vía emisiones primarias como Ibercaja y Unicaja, así como en bancos "core" como Societe Generale, Goldman, Morgan Stanley y Barclays, reduciendo en Real Estate y bancos como Unicredito o Credit Agricole. Hemos reducido la exposición a bonos High Yield, saliendo del fondo gestionado por Amundi que manteníamos en cartera. Mantenemos una posición corta en Futuros sobre el bono alemán a 5 años (BOBL), para mantener la duración del fondo en el rango deseado, así como una posición defensiva en Italia a través de Futuros sobre los bonos a 10 años alemán e italiano.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 2,80% lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a largo plazo, medido por el plazo a 10 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del 1,34% a cierre de trimestre.

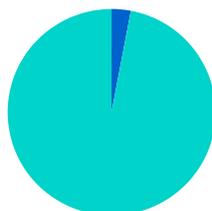


Tabla de rentabilidades

	2T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	-4.23%	-6.63%	-3.77%	-4.89%	-4.26%
Benchmark	-4.82%	-8.11%	-5.81%	-6.34%	-3.32%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	2%
Renta Fija FI	98%
Total	100%



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	13%
SANTALUCIA RF CORTO PLAZO FI	4%
JEFFERIES FINANCIAL GROUP	3%
CAIXABANK	3%
INTESA SANPAOLO	3%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	2%
CREDIT MUTUELE	2%
SOCIETE GENERALE	2%
MEDIOBANCA	2%



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 5,8 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. No se han realizado cambios durante el último trimestre. 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 6%.

Principales datos de rentabilidad

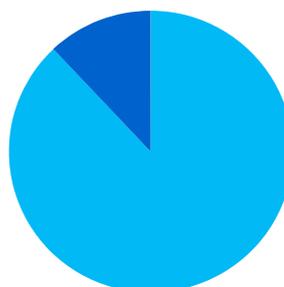
	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	-19,25%	-19,25%	-21,11%	-20,69%	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	-21,25%	-21,25%	-22,59%	-19,30%	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	18%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	15%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHDG	15%
PGIM E/M HRD CUR DB-PHDGEURA	5%
NB EM DBT HRD-EUR I DIS	5%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	88%
Liquidez	12%
Total	100%





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.

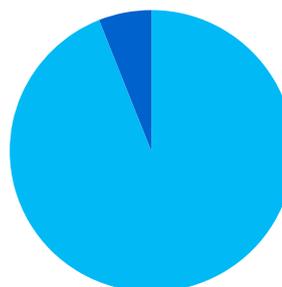
Comentario de gestión

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 el riesgo de crédito de la cartera. 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 6,1%.

Principales datos de rentabilidad	2T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	-13,83%	-13,83%	-14,07%	ND	ND
Global High Yield	-16,17%	-16,17%	-16,76%	ND	ND

Principales posiciones	% Patrimonio
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	9%
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	6%
ISHARES J.P. MORGAN EM HIGH	4%
LAGF-LORD ABB HG YL-EUR IHD	4%
BNY MELLON EFF-US HY B-EWIH	4%

Distribución de activos	% Peso
Renta Fija	94%
Liquidez	6%
Total	100%





C.

Comentario principales posiciones

BANCA ESPAÑOLA E ITALIANA

Continuamos sobreponderados en bancos españoles e italianos donde vemos margen de convergencia, tanto por el proceso de consolidación en curso como por fundamentales.

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. Sin embargo, tras el fin de los programas de compras por parte del ECB, vemos un recorrido más limitado, por lo que asumimos una posición más neutral.

COVERED BONDS

Aumentamos significativamente el peso de los covered bonds de bancos europeos en las carteras. Se trata de activos con la máxima calidad crediticia y unos diferenciales atractivos respecto a la deuda pública, lo que les sitúa en un punto óptimo de rentabilidad/riesgo.

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.

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**.