

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |    

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Tercer 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.

MUCHAS RAZONES PARA MANTENER NUESTRO AHORRO INVERTIDO

Estimado partícipe:

Permítame compartir con usted una reflexión que adquiere especial vigencia en estos días que nos ha tocado vivir como ahorradores/ inversores: **la incertidumbre es un impuesto directo a los mercados financieros y a la actividad económica.**

Vladimir Putin, Presidente Ruso, se ha convertido en el principal foco de incertidumbre para las bolsas que, en la mayoría de los casos, arrojan pérdidas anuales superiores al 25%. Desafortunadamente, **los activos más conservadores como es el caso de la renta fija tampoco escapan de las pérdidas** en 2022, en este caso, afectados por las subidas de tipos llevadas a cabo por los bancos centrales cuyo objetivo es controlar la escalada de precios y retornar la inflación a niveles del 2%. **Cuánto más tendrán que subir los tipos las autoridades monetarias para alcanzar su propósito es el otro gran foco de incertidumbre** que está afectando al comportamiento de los mercados.

En años tan fatídicos para el ahorro como está siendo 2022, no existe ninguna categoría de activo financiero con rentabilidad real positiva, **resulta lógico que usted como ahorrador se cuestione su estrategia frente al ahorro.** Queremos compartir con usted las cuestiones que con más frecuencia nos plantean nuestros clientes:

1. ¿Merece la pena seguir invertido? ¿Quizá es asumir riesgos innecesarios?

Respuesta: ¿Sabe usted que **la inflación acumulada en España en los últimos 20 años ha sido del 55% y que el último dato anual de IPC es del 9.0%**? Invertir el ahorro no es una temeridad, es una necesidad. **Cuando invertimos, evitamos que nuestro ahorro se devalúe por causa de la inflación.**

2. ¿Tiene sentido seguir invirtiendo mi ahorro cuando periódicamente los mercados sufren correcciones como la del año en curso o la ocurrida en 2020?

Respuesta: **Las correcciones bursátiles son un fenómeno bastante frecuente.** De hecho, el principal índice bursátil norteamericano, S&P500, ha experimentado más de 100 periodos en los que su valor cayó más de un 20% a lo largo del último siglo. ¿Quiere decir esto que la inversión en renta variable norteamericana no ha resultado atractiva

en todos estos años?. Todo lo contrario, de hecho, la rentabilidad media anualizada para aquellos que han estado al menos 5 años invertidos en el índice superó el 6% anual. **Podemos concluir que la clave del éxito a la hora de invertir en bolsa es mantenerse invertido y, cuanto más tiempo, mejor.**

3. Ante tanta incertidumbre, ¿Quizá sea momento de desinvertir y quizá volver a invertir en el futuro?

Respuesta: A todos nos gustaría comprar barato y vender caro pero la realidad nos demuestra que **especular con los momentos óptimos de entrada y salida en los mercados financieros es, a menudo, una estrategia perdedora.**

4. ¿Mi ahorro está en buenas manos en Santalucía AM?

Respuesta: Desde Santalucía Asset Management queremos que usted, como partícipe, sea conocedor de que:

- Contamos con un **equipo de profesionales con gran experiencia, formación y reconocimiento profesional** que se han enfrentado anteriormente a situaciones como la actual.
- La confianza en la calidad de las carteras que gestionamos es muy alta. **Invertimos en negocios que son y serán necesarios en nuestra sociedad, en compañías con bajos niveles de endeudamiento.**
- Nuestras carteras no son estáticas. **Hacemos un seguimiento continuo de las inversiones en las que confiamos.**
- Donde hay riesgo también existe oportunidad. **Estamos aprovechando la coyuntura actual para adquirir compañías de gran calidad a precios muy ajustados.**

¿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.

NOVEDAD: A partir de ahora, con nuestro **simulador de fondos de inversión**, podrá conocer la evolución esperada de sus inversiones. Acceda a través de <https://www.santaluciaam.es/simulador-de-inversiones/>

Gonzalo Meseguer

Director General
Santalucía Asset Management



2.

Estrategia y visión de mercados





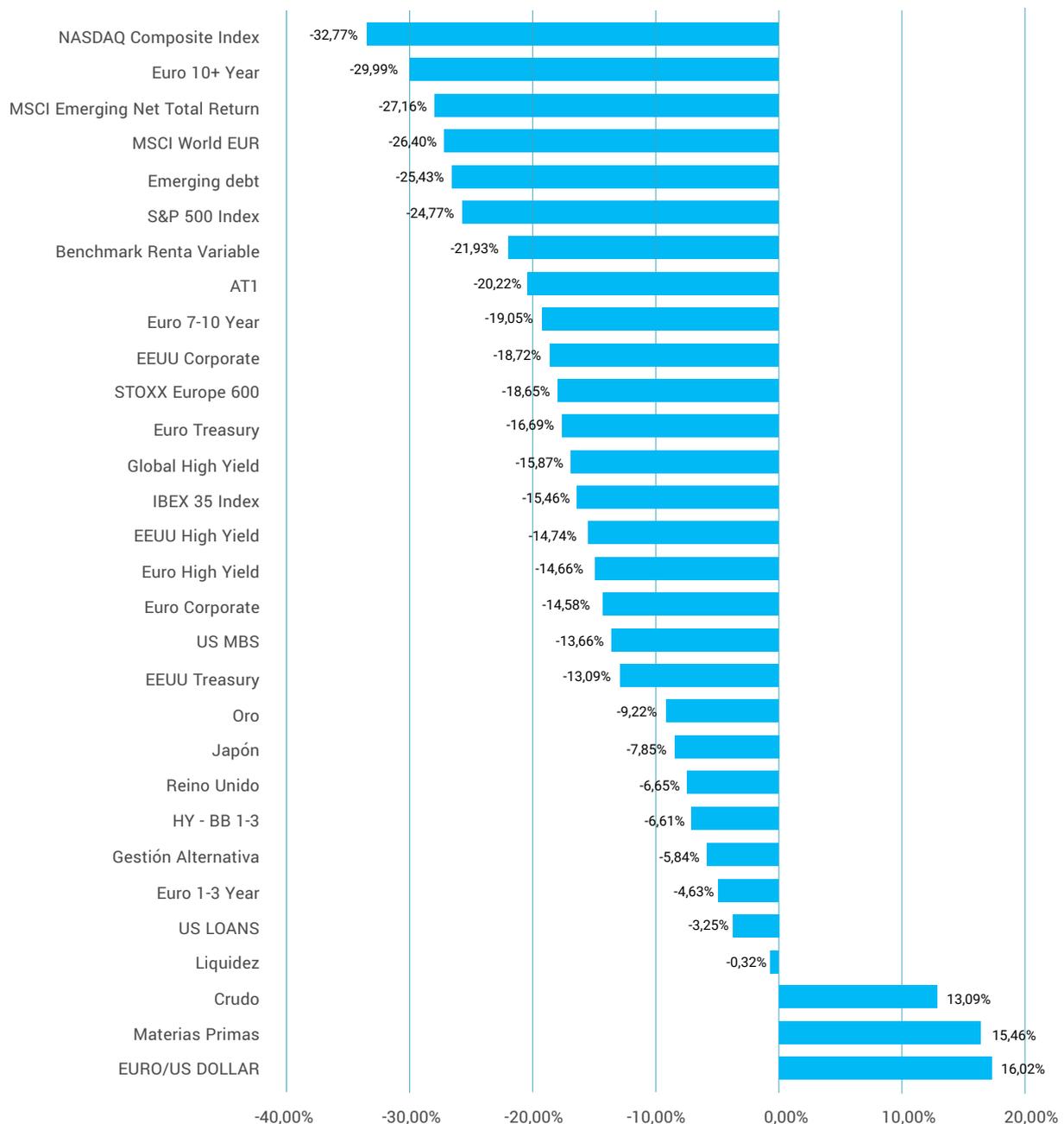
2.

Estrategia y visión de mercados

El tercer trimestre de 2022 ha cerrado con pérdidas significativas y generalizadas en todas las clases de activo, con la única excepción del dólar, crudo y materias primas.

A continuación mostramos la evolución de las clases de activos en el acumulado de 2022:

Evolución de activos YTD





Las causas de estas correcciones de los mercados son diversas.

La guerra de Ucrania, que está provocando una crisis energética global, la persistencia de la inflación, todavía publicándose en el entorno del doble dígito en las principales economías desarrolladas, el endurecimiento de las políticas monetarias, con subidas de tipos y reducción de liquidez, está apuntando a un escenario de estanflación (recesión acompañada de inflación) a nivel global.

Nuestro planteamiento continúa siendo cauto en activos de riesgo. En renta fija seguimos viendo valor en los tramos cortos e intermedios de las curvas de tipos, centrados en activos de elevada calidad crediticia, con rating AAA o AA. Hemos ido gradualmente incrementando la duración de las carteras a medida que las rentabilidades que ofrece el mercado son más atractivas y ya descuentan un encadenamiento de subidas de tipos hasta 2023. Seguimos cautos en High Yield y deuda subordinada.

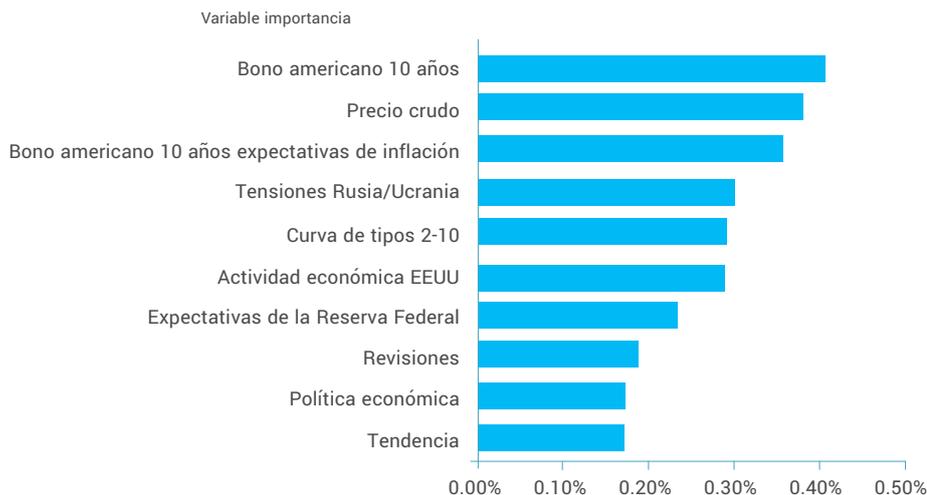
Por otro lado, aprovechando el rebote de las bolsas del mes de junio y julio hemos reducido ligeramente el nivel de exposición a renta variable hasta estar ligeramente infraponderados.

Los tipos de interés siguen siendo la variable clave

- Con la reaparición de la inflación, los bancos centrales continúan con su normalización monetaria, por lo que los tipos de interés siguen siendo la principal variable explicativa de los mercados financieros en los últimos dos años.
- Como los bancos centrales han mostrado su predisposición cada vez más clara de luchar contra la inflación, los tipos de interés seguirán suponiendo viento de cara para el comportamiento de los mercados financieros.

7

Importancia de las variables que afectan a los mercados en los últimos 3 meses



Fuente: UBS



Nuevo régimen de inflación

- Tras dos décadas de tendencias deflacionistas, nos encontramos ante un nuevo régimen, caracterizado por la desglobalización y política de bloques.
- Desconocemos la duración e intensidad de este nuevo entorno inflacionista.

Inflación subyacente en EEUU (año/año)



Fuente: US BEA, Macrobond.

Estanflación

- Las tendencias de inflación y crecimiento en la Eurozona apuntan a un escenario de estanflación para finales de año.



Fuente: Bloomberg, BNP

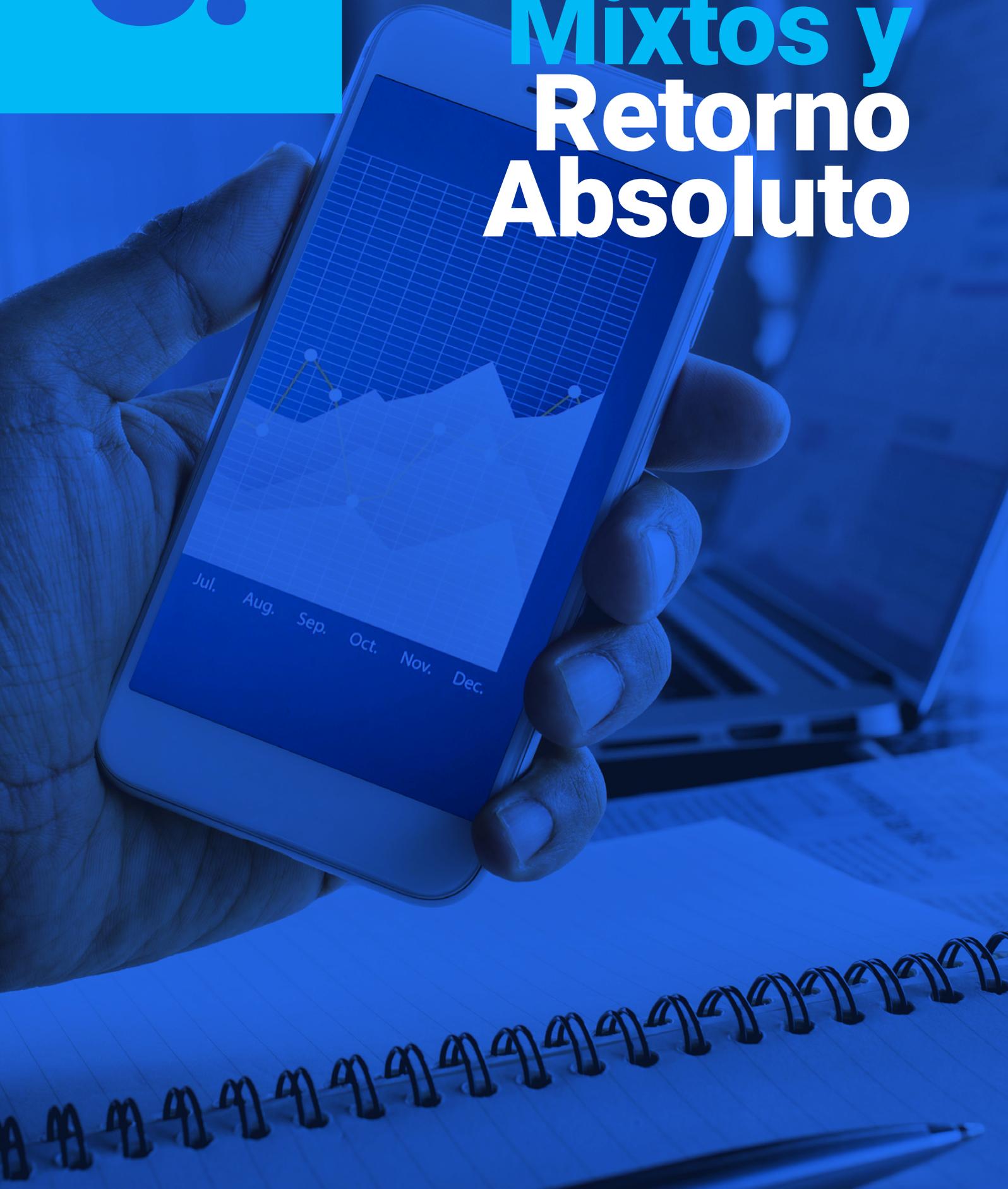
Nuestro planteamiento sigue siendo cauto en activos de riesgo, en renta variable mantenemos una ligera infrponderación con una cartera sesgada a la calidad y a la rentabilidad por dividendo.

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.



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		
IICs		
Renta Variable		
Europa		
USA		
Japón		
Emergentes		
Alternativos		
Retorno Absoluto		
Private Equity		
Private Debt		
Real Estate/ Infraestructuras		
Oro		

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 45% de la capacidad máxima de inversión, con peso total en Renta Variable:

- Del 6,8% en los Fondos de Renta Fija Mixta 0-15
- Del 21,8%% en los Fondos de Renta Fija Mixta 15-30
- Del 39% en los Fondos de Renta Variable Mixta 30-50
- Del 61,3% 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 (3,5 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 6,75%. El resto se distribuye entre renta fija (79%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 9% se corresponden a retorno absoluto y un 2% a oro físico.

A lo largo del trimestre aprovechamos el rally de verano para rebajar nuestra exposición a renta variable hasta el 45% de la capacidad máxima permitida debido a que considerábamos que la subida de los mercados no era coherente con el nivel de incertidumbre actual. Por estilos no hemos hecho cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como low volatility y dividendo. Geográficamente seguimos sobreponderados en Europa, neutrales en EE.UU. e infraponderados en emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto la duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en el rango de 3,4 – 3,5 años. Seguimos con posición reducida a riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

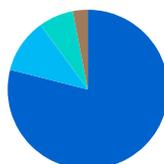
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	-2,29%	-10,13%	-8,21%	ND	ND
Benchmark 0-15	-2,98%	-10,64%	-10,04%	-8,05%	-3,65%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	18%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	16%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	14%
ETF XTRACKERS II EUROZONE GOVERNMENT BON	10%
FI.SANTALUCIA RF CORTO PLAZO -C-	5%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	79%
Alternativos	11%
Renta Variable	7%
Liquidez	3%
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 21,8%. El resto se distribuye entre renta fija (65%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 8% se corresponden a retorno absoluto y un 2% a oro físico.

A lo largo del trimestre aprovechamos el rally de verano para rebajar nuestra exposición a renta variable hasta el 45% de la capacidad máxima permitida debido a que considerábamos que la subida de los mercados no era coherente con el nivel de incertidumbre actual. Por estilos no hemos hecho cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como low volatility y dividendo. Geográficamente seguimos sobreponderados en Europa, neutrales en EE.UU. e infraponderados en emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto la duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en el rango de 3,4 – 3,5 años. Seguimos con posición reducida a riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

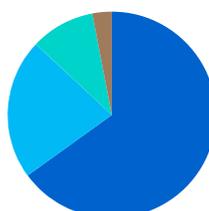
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	-2,72%	-11,64%	-8,12%	-2,77%	-6,08%
Benchmark 15-30	-3,19%	-12,06%	-10,49%	-3,98%	1,64%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	15%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	13%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	11%
ETF XTRACKERS II EUROZONE GOVERNMENT BON	9%
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	65%
Renta Variable	22%
Alternativos	10%
Liquidez	3%
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 39%. El resto se distribuye entre renta fija (46%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 6% se corresponden a retorno absoluto y un 3% a oro físico.

A lo largo del trimestre aprovechamos el rally de verano para rebajar nuestra exposición a renta variable hasta el 45% de la capacidad máxima permitida debido a que considerábamos que la subida de los mercados no era coherente con el nivel de incertidumbre actual. Por estilos no hemos hecho cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como low volatility y dividendo. Geográficamente seguimos sobreponderados en Europa, neutrales en EE.UU. e infraponderados en emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto la duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en el rango de 3,4 – 3,5 años. Seguimos con posición reducida a riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

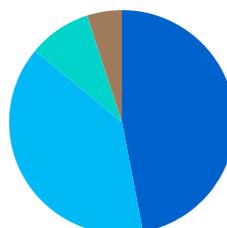
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	-3,05%	-13,33%	-8,39%	3,42%	1,74%
Benchmark 30-50	-3,44%	-13,74%	-11,00%	0,68%	7,78%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	13%
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	11%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	9%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	8%
ETF ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	47%
Renta Variable	39%
Alternativos	9%
Liquidez	6%
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 61%. El resto se distribuye entre renta fija (24%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 3% se corresponden a retorno absoluto y un 3% a oro físico.

A lo largo del trimestre aprovechamos el rally de verano para rebajar nuestra exposición a renta variable hasta el 45% de la capacidad máxima permitida debido a que considerábamos que la subida de los mercados no era coherente con el nivel de incertidumbre actual. Por estilos no hemos hecho cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como low volatility y dividendo. Geográficamente seguimos sobreponderados en Europa, neutrales en EE.UU. e infraponderados en emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto la duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en el rango de 3,4 – 3,5 años. Seguimos con posición reducida a riesgo de crédito, principalmente High Yield. El rating medio actual es de A-.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

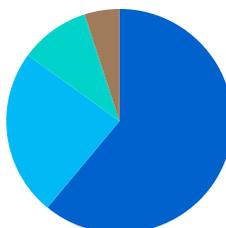
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	-3,65%	-15,79%	-8,99%	7,31%	6,08%
Benchmark 50-75	-3,78%	-15,95%	-12,22%	6,48%	15,52%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	20%
ETF ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	11%
ETF LYXOR CORE STOXX EUROPE 600 DR	10%
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	5%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	61%
Renta Fija	24%
Liquidez	10%
Alternativos	6%
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 3T ha sido negativo en rentabilidad en términos absolutos pero se ha mantenido el alfa positivo en términos relativos frente a su índice de referencia en el año en curso. En un entorno de máxima incertidumbre, se aprovecharon las subidas del mes de julio y agosto para reducir algo el nivel de exposición en Renta Variable, hasta el 40% desde el 45% anterior. 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 año en curso, la cartera del Fondo ha registrado un comportamiento moderadamente negativo gracias a posiciones cortas en duración. A lo largo del trimestre se han vuelto a construir posiciones en Oro ante las expectativas de caídas en las rentabilidades reales a consecuencia de la esperada recesión económica así como posible cobertura ante una escalada del riesgo geopolítico.

Rentabilidades acumuladas

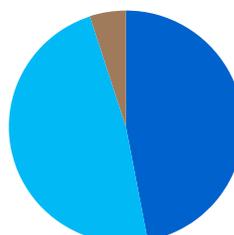
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	-4,13%	-15,79%	-14,92%	-10,61%	-14,54%

Principales posiciones

	% Patrimonio
Futuros Eurostoxx 50 Dic 2022	6%
Bono CXGD 5,75% 2028	4%
Bono EDP 4% PERP	4%
ETF Wisdomtree Physical Swiss Gold	3%
Bono UNICAJA PERP	3%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	45%
Renta Fija	50%
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 reducido nuestra posición en Global Macro para reducir nuestra direccionalidad con el mercado y hemos añadido una estrategia market neutral (Equity Hedge). El fondo continúa mostrando una baja correlación con los activos financieros tradicionales tanto de renta fija como de renta variable.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

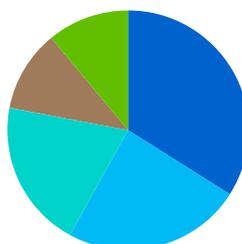
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	-0,78%	-4,32%	-2,97%	-10,24%	-12,44%
Benchmark SARA	-0,07%	-3,17%	-3,81%	-0,20%	-3,89%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FI HELIUM FUND	4%
FI LYXOR/TIEDEMANN ARBITRAGE STRATEGY F	4%
FI BMO INVESTMENTS III IRELAND PLC - BMO	4%
FI. GLG-ALP SL-IL-H€	4%
FI CANDRIAM INDEX ARBITRAGE	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	35%
Renta Fija	24%
Multiestrategia	20%
Global Macro	11%
Liquidez	11%
Total	100%





4.

Renta Variable





A.

Gama de Fondos de Renta Variable

Santalucía Espabolsa, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Espabolsa ha tenido un rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año 2022. Durante el periodo hemos iniciado posición en Bankinter, uno de los bancos con mejores ratios financieros de la región, también hemos incluido Iberdrola. A su vez, hemos aumentado posición en Allfunds, Vidrala, Colonial, y Alantra, mientras que se ha disminuido en Atento, Sonae, TotalEnergies, LAR España y se ha cerrado la posición en Navigator. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el tercer trimestre han sido ACS, Viscofan y Allfunds; mientras que Grifols, Talgo y Sonae han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	-9,87%	-16,22%	-14,99%	-15,81%	-17,65%
Ibex Net Return	-8,42%	-13,55%	-13,90%	-13,66%	-17,12%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC INDITEX SA	5%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4%
ACC TUBACEX	4%
ACC TALGO SA	4%
ACC ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	4%



Allfunds, Vidrala,
Colonial, Alantra



Atento, Sonae,
TotalEnergies, LAR España



Bankinter, Iberdrola



Navigator



Santalucía Ibérico Acciones, FI

Descripción

El Santalucía Ibérico Acciones es un fondo de gestión activa “long only” con un horizonte temporal entre tres y cinco años. La cartera está compuesta por cerca de cuarenta posiciones con un sesgo hacia compañías de media y baja capitalización principalmente en la Península Ibérica. Tiene una tasa muy baja de rotación. El fondo invierte en compañías con tasas de crecimiento superiores a la media del sector donde operan, visibilidad del negocio, rentabilidad sostenida en el tiempo y alta generación de caja.

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Ibérico Acciones ha tenido un rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año 2022. Durante el periodo hemos iniciado posición en Bankinter, uno de los bancos con mejores ratios financieros de la región, también hemos incluido Iberdrola. A su vez, hemos aumentado posición en Allfunds, Colonial y Vidrala, mientras que se ha disminuido en Navigator, Tubacex, Sonae y Atento. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el tercer trimestre han sido ACS, Viscofan y Prosegur Cash; mientras que Atento, Grifols y Sonae han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	-10,97%	-16,71%	-15,53%	-11,11%	-9,87%
Ibex Net Return	-8,42%	-13,55%	-13,90%	-13,66%	-17,12%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC ALANTRA PARTNERS, SA	4%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4%
ACC TUBACEX	4%
ACC CAIXABANK SA	4%
ACC FERROVIAL S.A.	4%



Allfunds, Vidrala, Colonial



Navigator, Atento, Sonae, Tubacex



Bankinter, Iberdrola



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 rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año 2022. Durante el periodo hemos iniciado posición en ASML, LVMH, Coloplast, L’Oreal, Wolters Kluwer y Signify. A su vez, hemos aumentado posición en Befesa, SAP, Nagarro, Azelis y Monatan Aerospace; mientras que se ha disminuido en Danieli, Tenaris, Shell y Suse; y se ha vendido la posición en EuroApi. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el tercer trimestre han sido Tikehau, Azelis y Sodexo; mientras que Elis, Grifols y Befesa han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	-7,94%	-20,91%	-17,91%	-3,82%	-4,35%
Eurostoxx 50 Net Return	-3,71%	-21,13%	-15,91%	-0,81%	3,93%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC ELIS SA	3%
ACC SAP SE	3%
ACC ESSILOR INTL	2%
ACC ASML HOLDING NV	2%
ACC BAYER AG	2%



Befesa, SAP, Nagarro, Azelis, Monatan Aerospace



Danieli, Tenaris, Shell, Suse



ASML, LVMH, Coloplast, L’Oreal, Wolters Kluwer, Signify



EuroApi



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 rendimiento inferior al de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año 2022. Durante el periodo hemos iniciado posición en ASML, LVMH, Coloplast, L'Oreal y Wolters Kluwer. A su vez, hemos aumentado posición en Befesa, Microsoft, Envista, SAP, Nagarro, Azelis y Montana Aerospace; mientras que se ha disminuido en Loomis, Atento, Danieli y Suse. En cuanto a rentabilidad, los valores que más han aportado en el tercer trimestre han sido Tikehau, Loomis y Azelis; mientras que Atento, Elis y Montana Aerospace han sido las que más han lastrado el performance durante el periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones A	-8,87%	-22,46%	-20,28%	0,23%	ND
Stoxx600 Net Return	-4,43%	-18,80%	-12,50%	5,69%	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC SAP SE	3%
ACC ELIS SA	3%
ACC AMADEUS IT HOLDING	3%
ACC BAYER AG	2%
ACC ESSILOR INTL	2%



Befesa, Microsoft, Envista, SAP, Nagarro, Azelis, Montana Aerospace



Loomis, Atento, Danieli, Suse



ASML, LVMH, Coloplast, L'Oreal, Wolters Kluwer



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, tras el rally de las bolsas aumentamos nuestra posición de liquidez en un 3% debido a que considerábamos que la subida de los mercados no era coherente con el nivel de incertidumbre actual.

En cuanto a los estilos, no hemos hecho cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como low volatility y dividendo. Geográficamente seguimos sobreponderados en Europa, neutrales en EE.UU. e infraponderados en emergentes. Por sectores, destaca el peso en tecnología y salud.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

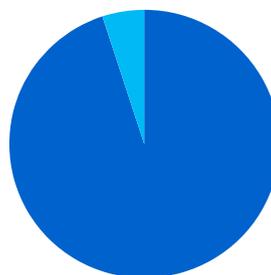
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	-4,35%	-21,00%	-10,74%	15,25%	22,50%
MSCI Wrlld 100% Hdg TR EU	-4,90%	-23,10%	-15,54%	13,35%	25,52%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FI VANGUARD- GLOBAL STOCK INDEX FUND	19%
FI MGI FUNDS PLC - MERCER PASSIVE GLOBAL	19%
FI ISHARES DEVELOPED WORLD INDEX FUND	14%
FI UBS IRL FUND SOL. PLC - MSCI USA IDX	14%
FI.SANTALUCIA EUROBOLSA -A-	3%

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

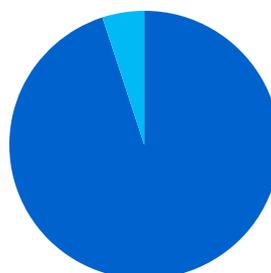
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	-13,02%	-28,15%	-26,26%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	-11,57%	-27,16%	-28,11%	-6,07%	-8,71%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF AMUNDI MSCI EMERGING MARKET	17%
ETF UBS ETF-MSCI EMERGING MARKETS UCITS	17%
ETF INVESCO MSCI EMERGING MARKETS	15%
ETF XTRACKERS ESG MSCI EMERGING MARKETS	6%
ETF HSBC MSCI CHINA UCITS ETF	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	94%
Liquidez	6%
Total	100%





Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto, FI

Descripción

Fondo de Renta Variable con divisa cubierta que invierte 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 del 99% durante el tercer trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento por encima de 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

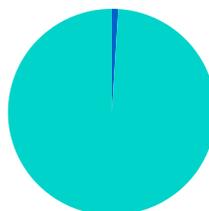
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	-3,87%	-25,36%	-17,66%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	-5,21%	-26,22%	-18,61%	ND	ND

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	12%

Distribución de activos

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





Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

Descripción

Fondo de Renta Variable que invierte 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 del 99% durante el tercer 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.

26

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

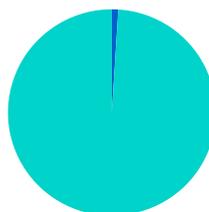
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	-4,41%	-22,35%	-17,30%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	-4,55%	-22,74%	-17,65%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50 VGU2 16092022	13%
ACC ASML HOLDING NV	6%
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	5%
ACC TOTAL FINA	4%
ACC SAP SE	3%

Distribución de activos

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



**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera

**ASML**

Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Asml es una compañía tecnológica holandesa que opera en la industria de los semiconductores. Fabrica las máquinas necesarias para llevar a cabo un proceso crítico en la producción de microchips, la litografía. La litografía consiste en la escritura a escala nanométrica de las instrucciones que los miles de millones de transistores que componen un chip deben seguir. Las máquinas de Asml más modernas llevan a cabo este proceso mediante haces de luz ultravioleta que pasan por una serie de espejos que convierten el haz de luz en un instrumento suficientemente pequeño, potente y preciso para llevar a cabo esta labor. Es una industria muy concentrada y, en las tecnologías más avanzadas, ASML no tiene competencia. Por ello, el poder de fijación de precios es muy elevado. Las máquinas de ASML cuestan decenas de millones de euros cada una y las de última tecnología, que cada vez representan un porcentaje mayor de las ventas, superan los 100 millones.

ASML prevé que sus ingresos crecerán al 11% durante la próxima década impulsados por el fuerte consumo de chips. La movilidad autónoma, las inversiones en eficiencia energética, la robotización y digitalización de los procesos industriales requieren fuertes inversiones en chips que fortalecen la tesis de inversión en ASML. El margen bruto normalizado es del 55% y podemos esperar márgenes operativos superiores al 30% con una conversión a caja libre para el accionista del 80% tras las inversiones en capital necesarias para mantener esos ritmos de crecimiento. Es una de las compañías de nuestra cartera en las que las ventajas competitivas y el crecimiento esperado son más claros y sostenibles.

La caída superior al 30% en lo que llevamos de año ha situado la valoración de ASML con un 20% de descuento respecto a los múltiplos históricos de la última década mientras que los fundamentales y perspectivas de la compañía no han dejado de mejorar. Durante el trimestre hemos añadido posiciones en ASML.



SantLucía Espabolsa

SantLucía Eurobolsa

bankinter.

Bankinter es el quinto banco español por tamaño de activos y el que consideramos de mayor calidad. Opera en España, Portugal e Irlanda. Sus principales características son su capacidad de crecer, que le ha llevado a ganar cuota de mercado de manera prácticamente ininterrumpida y su prudencia en la concesión del crédito. El banco está gestionado de cara a la minimización de riesgos más que el incremento de activos en balance. Esto le ha llevado a cubrir su coste de capital, con retornos muy superiores a la media pese a ser un banco principalmente doméstico.

El sector financiero español se ha visto envuelto en una consolidación acelerada durante algo más de una década. Pese a que Bankinter podría haber sido un participante activo de la misma, ya que la calidad de su balance le habría permitido incrementar su cuota de mercado con operaciones corporativas, ha preferido optar por el crecimiento orgánico (salvo por pequeñas excepciones como la adquisición de EVO). Esto le ha permitido aprovechar las fusiones del resto de competidores para ganar clientes insatisfechos, reduciendo el coste de adquisición de clientes.

El cliente medio de Bankinter tiene unos ingresos por encima de la media española. Esto ayuda a mantener una buena calidad de balance y un crecimiento en la penetración de productos financieros entre los clientes. La escisión de Línea Directa (compañía que también tenemos en cartera) ha mejorado el perfil de costes del banco ya que representaba algo menos del 25% de los ingresos y algo más del 25% de los costes de la entidad fusionada.

Bankinter tiene una mayor exposición a PYMEs que la media del sector, lo cual suele resultar en preocupación para los inversores en momentos de desaceleración económica, como vimos durante la fase más aguda de la pandemia. Sin embargo, el banco está gestionado con el foco puesto en el control de los riesgos, lo cual se traduce en menores provisiones que sus competidores. Por ejemplo, en 2012 (que fue el peor año de provisiones para el sector) el coste de riesgo de Bankinter tocó techo en el 0,97% frente al 4,72% de media en España. Por lo tanto, basándonos en la historia, los niveles de cobertura del 63%, y una ratio de costes muy por debajo de la media, pensamos que Bankinter es una inversión adecuada de cara a una potencial desaceleración económica.

Las noticias en julio sobre un nuevo impuesto a los bancos nos dieron la oportunidad de entrar en el valor. Desde entonces el EURIBOR 12 meses ha continuado una rapidísima escalada que le ha llevado a terminar el trimestre por encima del 2,5%. Esta evolución del tipo de interés es muy favorable para el sector y estimamos que los ingresos pueden crecer de manera muy significativa los próximos años. El riesgo de una desaceleración económica derivada de la subida de tipos de interés y el natural incremento de la mora que suele llevar ligada es el mayor riesgo para el modelo de negocio bancario. Sin embargo, consideramos que los riesgos están acotados tanto por los mayores como por la mayor calidad de los balances, punto en el cual Bankinter brilla especialmente frente al resto del sector.

Bankinter es una de las compañías de la bolsa española que más valor han creado para el accionista, componiendo a niveles superiores al 19% anualizado desde el año 1990. Esperamos que su capacidad de crecimiento orgánico y su rigor en costes y concesión de crédito sigan permitiendo un buen crecimiento en el valor neto por acción y dando alegrías a los accionistas.



Coloplast



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Coloplast es una compañía danesa líder global en la industria de los cuidados de enfermedades crónicas. Fue fundada en los años 50 por una enfermera que diseñó un sistema para mejorar la calidad de vida de personas que, como a su hermana, se les había practicado una ostomía. Actualmente Coloplast fabrica el 40% de los sistemas para ostomías del mundo. También es líder mundial con una cuota de mercado similar en sistemas para la continencia urinaria. Sus cuotas de mercado han crecido a lo largo de los últimos diez años demostrando que las barreras a la entrada son fuertes y sostenibles. Un potencial nuevo entrante debería afrontar costes regulatorios, ensayos clínicos con resultados inciertos etc. demasiado elevados. Al margen de sus principales negocios, Coloplast defiende cuotas de mercado superiores al 15% en instrumentos para intervenciones urológicas y de entre el 5% y el 10% en productos hospitalarios para el tratamiento de heridas. Actualmente tiene el 70% de la producción concentrada en Hungría. Esto supone una ventaja en costes respecto a otros competidores con la producción más dispersa y en geografías de mayor coste. Además, en 2025, el 25% de la producción estará en la nueva planta de Costa Rica. De este modo optimizan aún más el suministro global añadiendo una localización adicional de más bajo coste.

Aproximadamente el 60% de los ingresos proceden de Europa, el 25% de otros mercados desarrollados entre los que se encuentra EEUU y el 15% de mercados emergentes. Hay dos tendencias claras que impulsan el crecimiento de las ventas a medio y largo plazo que son el envejecimiento poblacional y la penetración en países en donde los cuidados médicos no son comparables a los que tenemos en los países desarrollados. El modelo de negocio tiene como pilar fundamental la relación con la unidad de ostomías que están en el día a día de los hospitales y son las personas que mejor entienden las necesidades de los pacientes y deciden qué productos seleccionar. Una vez el paciente utiliza el producto y se acostumbra a él, la fidelidad a la marca es muy elevada. La propia marca junto con la escala y las inversiones en desarrollo de nuevos productos son, junto a la estructura de costes, ventajas competitivas difícilmente replicables.

El mercado del cuidado de las enfermedades crónicas crecerá por encima del 5% los próximos años mientras que Coloplast indica que crecerá entre el 7% y el 9%. Pensamos que ritmos de crecimiento del 9% son muy factibles. A este crecimiento contribuirán también las pequeñas adquisiciones que suelen realizar y el desarrollo de la compra de Atos Medical, líder mundial con una cuota de mercado del 80% en laringectomías. El margen bruto de Coloplast del 68% es muy estable, invierten entre el 3.5% y el 4% de las ventas en innovación y desarrollo de nuevos productos y el margen operativo está en el entorno del 30%. La inflación en costes salariales, de las materias primas y de la energía está lastrando ligeramente el margen y en los próximos trimestres podría retroceder por debajo del 28%. El mercado ya ha recogido parte de este ligero retroceso junto con el efecto en la valoración de las subidas en las tasas de descuento. A largo plazo la compañía muestra confianza en recupera el margen hasta el 32%. Las necesidades recurrentes de inversiones en capital no son muy exigentes, por lo que la conversión a caja es muy alta y los retornos sobre el capital invertido superan el 40%. Tras la compra de Atos la deuda neta sobre Ebitda se ha situado en las dos veces, una posición muy cómoda tras haber hecho una adquisición de cierto tamaño para una compañía que genera tanta caja.

Los principales riesgos a los que se enfrenta Coloplast son: por un lado, las políticas de reembolso de las aseguradoras y los presupuestos para sanidad de los estados que financian este tipo de productos y, por otro lado, el posible desarrollo de tratamientos y técnicas médicas que hagan disminuir el mercado potencial de Coloplast. En nuestras conversaciones con la compañía y algún competidor hemos verificado que estas amenazas son meramente conceptuales. Es decir, no existen proyectos que representen una amenaza real para Coloplast.

La caída acumulada a lo largo del año del 32% nos ofrece una magnífica oportunidad para entrar a una valoración muy atractiva en una compañía de excelente calidad que lidera un mercado con crecimiento estructural elevado.



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones



Iberdrola es la principal compañía eléctrica española. Opera en los negocios de redes, generación y comercialización de electricidad en distintos países, principalmente España, Reino Unido, Estados Unidos y Brasil. El negocio de redes de distribución tiene un carácter de infraestructura monopolística ya que no tiene sentido construir dos tendidos eléctricos en paralelo operados por distintas compañías. La retribución suele estar fijada por contrato y es impuesta o negociada por las autoridades locales o estatales. Estados Unidos es el país en donde Iberdrola va a realizar más inversiones a través de Avangrid, compañía cotizada pero controlada por Iberdrola con un 85% de participación. En este país, en donde hay seguridad jurídica, se incentivan las inversiones remunerándolas a tasas muy atractivas superiores al 9%. En el plan inversor planteado para el periodo 2020-2025 planteaba unas inversiones de 30.000 millones en redes y de 38.250 en renovables. Esta senda será modificada próximamente ya que las oportunidades inversoras en renovables, principalmente fotovoltaica y eólica, han aumentado notablemente. En cuanto a la situación financiera, la deuda neta sobre Ebitda es de 3.5. Iberdrola mantiene una política financiera disciplinada que no impida seguir capturando las oportunidades de inversión. Para los próximos años podemos esperar crecimientos en beneficio operativo por encima del 6%. La valoración actual, con una rentabilidad normalizada del flujo de caja libre para el accionista (antes de inversiones de crecimiento) superior al 7%, ofrece un punto de entrada muy atractivo para nuestros fondos españoles.



L'ORÉAL

[Santalucía Eurobolsa](#)[Santalucía Europa Acciones](#)

Loreal es la compañía cosmética líder a nivel global. Muchas de las marcas de los cosméticos y productos de higiene personal que utilizamos a diario han sido desarrollados y son fabricados por Loreal. Por ejemplo, Lancome, Garnier, Biotherm, Kerastase o Khieles pertenecen al grupo Loreal. La compañía fue fundada a principios del siglo XX y actualmente su nieta, Liliane Betencourt, controlado la compañía con más de un 30% de las acciones. Nestle ha sido también un accionista de referencia y mantiene aproximadamente un 20% de participación.

El modelo de negocio consiste en comprar marcas e invertir más del 3% de las ventas en investigación y desarrollo de nuevos productos. Esto le permite estar a la vanguardia en el desarrollo de nuevos productos y ser siempre la primera compañía en adaptarse a las tendencias de los consumidores. Loreal opera en cuatro divisiones: una centrada en productos para profesionales, otra en productos para los consumidores, la tercera está orientada a productos de lujo de mayor calidad y por último tiene una división dedicada a cosmética activa. Esta última división es la más rentable con un margen operativo del 25.2% aunque representa solamente el 12.2% de las ventas. Las otras divisiones también tienen márgenes operativos superiores al 20%. Geográficamente las ventas están muy equilibradas entre Europa, Estados Unidos y Asia y tiene la producción repartida entre sus más de 40 plantas situadas en distintos países y continentes. La cuota de mercado global de Loreal en cosmética y cuidados del cabello es del entorno del 20% y de entorno al 10% en productos para la piel y fragancias.

El pilar sobre el que se apoya la tesis de inversión es la posición de liderazgo en un mercado con crecimiento estructural. Los productos cosméticos, estéticos y del cuidado de la piel siguen penetrando en la sociedad y Loreal, por las enormes inversiones que es capaz de realizar y por su presencia global tanto en manufactura como en canales de distribución y venta, captura una cuota cada vez mayor de ese crecimiento. Loreal seguirá creciendo por encima del 6% y operando con márgenes superiores al 20%. No tiene prácticamente deuda, no es una industria pesada que requiera grandes inversiones de capital y, por esa razón, la rentabilidad sobre el capital invertido es también superior al 20%. Por otro lado, Loreal tiene una participación del 10% en Sanofi, una de las principales compañías farmacéuticas europeas. Esta inversión, de la que recibe 380 millones de euros anuales en forma de dividendos, está valorada en más de 10.000 millones de euros.

Loreal cotiza con una rentabilidad del flujo de caja generado libre para el accionista del 4% que consideramos adecuada para poder componer a tasas de doble dígito, superiores a las que el mercado puede ofrecernos en el medio y largo plazo. El valor de esta participación es de 10.000 millones de euros. La acción ha caído un 25% en lo que llevamos de año por las subidas en los tipos de interés. Sin embargo, el margen bruto del 73%, muy estable, permite absorber muy bien la inflación en costes de las materias primas o salariales. Además, Loreal tiene capacidad de traspasar estas subidas en costes al precio de sus productos de manera inmediata.



Santaluía Eurobolsa

Signify nace del spin-off de Philips Lighting y es líder indiscutible en el diseño, desarrollo y comercialización de productos de iluminación, tanto a nivel particular para clientes individuales, como soluciones a gran escala para oficinas e infraestructura.

La compañía compite con dos o tres players en cada una de las regiones donde opera, por lo que se podrían considerar mercados oligopolistas.

A su vez, opera en decenas de países con una escala global y una propiedad intelectual que la posiciona en el segmento premium de mayor valor añadido.

Los mercados de luminarias, principalmente LED, se espera que sigan creciendo a una tasa de doble dígito durante los próximos años, mientras que las soluciones de iluminación interconectada, así como aplicaciones más específicas para industrias nicho, esperan crecimientos incluso por encima del 20% a medio plazo. Esto, sumado a que se ha alcanzado un punto de inflexión en cuanto a la deflación de precios en la tecnología LED, permitirá a la compañía encaminar una senda de crecimiento de los ingresos en el futuro.

En cuanto a la rentabilidad, el equipo directivo ha hecho un magnífico trabajo desde la salida a bolsa, reduciendo los costes indirectos cada año desde entonces y consiguiendo mejoras de márgenes incluso en momentos de menor demanda y caída de ingresos. Esto ha permitido que los retornos sobre el capital incrementen muy por encima de su coste de capital, ajustando por fondo de comercio.

El management, a su vez, está totalmente alineado con los accionistas ya que, además de disponer de un paquete importante de acciones, las métricas sobre las que se basa la compensación variable generan valor para el accionista. FCF, ROCE, Retorno total para el accionista.

Finalmente, la compañía tiene bajas necesidades de capital por lo que la generación de caja es muy alta, fluctuando únicamente como consecuencia del capital circulante dependiendo de los niveles de demanda prevista.

Hemos aprovechado un one-off negativo asociado al capital circulante para iniciar posición en una compañía con nuevas vías de crecimiento, una posición operativa privilegiada en cuanto a escala y una mejora estructural en la base de coste. Permitiéndole ser más rentable y reinvertir a tasas atractivas, generando valor para el accionista.



Wolters Kluwer



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Wolter Kluwer es la compañía líder a nivel global en el negocio de la publicación de información, software y servicios para profesionales. Opera a través de cuatro divisiones: Salud, Fiscal y Contable, Gobernanza y Riesgos y Cumplimiento Normativo. Las publicaciones físicas con contenidos útiles para los profesionales de estos segmentos han dado paso a las publicaciones online y al software de herramientas útiles para hacer un uso más eficiente de la información. Durante este proceso se ha ido creando un efecto red quedando Wolters Kluwer y su principal competidor, Relx, como dominadores de la industria a nivel global. Las herramientas online suministran una información muy valiosa a Wolters Kluwer a la hora de adaptar sus productos a las necesidades de sus clientes; Y estos, al conocer esta dinámica, saben que obtienen una mayor calidad del servicio cuantos más usuarios utilicen esas mismas herramientas. Una vez la red se comienza a desplegar, es muy complicado que un nuevo entrante amenace la posición del líder. Wolters Kluwer ha ido expandiendo sus márgenes Ebitda paulatinamente hasta situarlos por encima del 30%. El margen bruto es muy estable en el entorno del 67% y la rentabilidad sobre el capital empleado cubre ampliamente su coste (ROEs superiores al 40%). A medio plazo podemos esperar crecimientos anuales en beneficio por acción de doble dígito impulsados por la buena marcha en ingresos, así como por expansión de márgenes. La valoración, con una rentabilidad del flujo de caja generado para el accionista del 4.2%, ofrece un buen punto de entrada para permanecer en el medio y largo plazo en una compañía de calidad, líder en una industria que tiende a concentrarse, con ventajas competitivas claras y sostenibles y que crece y mejora márgenes de manera consistente.

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:

- ▶ **Posición más neutral en duración:** tras el fuerte movimiento de subida de tipos, hemos incrementado la duración de las carteras, si bien aún nos mantenemos ligeramente por debajo de la duración de nuestros benchmarks para minimizar el impacto de subidas adicionales de tipos.
- ▶ **Exposición reducida a los tramos largos:** mantenemos nuestra infraponderación en 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, seguimos reduciendo el riesgo de crédito de las carteras, rebajando 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, especialmente en los tramos cortos de la curva.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** somos positivos 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 tipo de activo de alta calidad crediticia, con emisiones con mejor ratio rentabilidad / riesgo que la deuda pública.
- ▶ **Green Bonds:** estamos incrementando posiciones 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. Trabajamos con la consultora independiente Clarity que establece un rating a todas las posiciones 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 tercer trimestre, con una rentabilidad de -0,41%, superior al -0,97% de su índice de referencia.

El trimestre ha estado nuevamente marcado por movimientos muy violentos de los tipos de interés, debido principalmente a la incertidumbre sobre el efecto en la economía de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación. Tras un comienzo de trimestre con tipos a la baja, el movimiento se revirtió con fuerza hasta alcanzar los máximos anuales, especialmente en los tramos más cortos de la curva.

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. Los bancos centrales han reaccionado adelantando el proceso de subida de tipos. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo subieron tipos 150 y 125 puntos básicos respectivamente durante el verano, y el mercado descuenta subidas adicionales en los próximos meses.

Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas han ampliado ligeramente 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, aumentando ligeramente la exposición a Italia via Letras del Tesoro. 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 como Caixabank y Sabadell y covered bonds como Danske Mortgage Bank. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés y titulizaciones. Continuamos con una exposición muy reducida a bonos high yield. Mantenemos una posición corta en Futuros sobre el bono alemán a 2 años (SCHATZ), para mantener la duración del Fondo en el rango deseado.

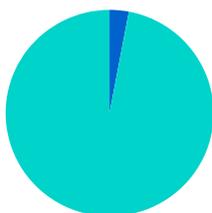
La TIR ofrecida por la cartera está en torno a 3,15%, con un rating medio de BBB, lo que ofrece un atractivo valor relativo con respecto a los tipos de interés libres de riesgo a corto plazo, medido por el plazo a 2 años del Gobierno alemán, que se sitúan en el entorno del 1,76% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

	3T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo A	-0.41%	-2.29%	-2.40%	-1.37%	-0.86%
Benchmark	-0.97%	-3.04%	-3.22%	-3.50%	-3.22%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	3% 
Renta Fija CP	97% 
Total	100%



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	10%
BANK OF AMERICA	5%
JEFFERIES FINANCIAL GROUP	4%
VOLKSWAGEN	3%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3%
BANCA MARCH	3%
GOLDMAN SACHS	3%
CREDIT MUTUELE	2%
BANCO SABADELL	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 -2,75%, ligeramente inferior al -2.42% 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 nuevamente marcado por movimientos muy violentos de los tipos de interés, debido principalmente a la incertidumbre sobre el efecto en la economía de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación. Tras un comienzo de trimestre con tipos a la baja, el movimiento se revirtió con fuerza hasta alcanzar los máximos anuales.

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. Los bancos centrales han reaccionado adelantando el proceso de subida de tipos. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo subieron tipos 150 y 125 puntos básicos respectivamente durante el verano, y el mercado descuenta subidas adicionales en los próximos meses.

Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas han ampliado ligeramente 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 subidas de tipos, inflación muy elevada e incertidumbre económica. En ese sentido, hemos subido la duración hasta los 3.5 años aprovechando los máximos anuales de los tipos de interés, si bien nos mantenemos ligeramente por debajo de la duración del "benchmark" del Fondo para reducir el riesgo de mayores subidas de tipos. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos, si bien reducimos ligeramente la exposición a 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 aumentado posiciones en bonos senior de emisores como Deutsche Bank y Natwest, emisores periféricos como Cajamar, Intesa y Unicredito, y hemos incrementado en covered bonds, aumentando así la calidad crediticia de la cartera. Hemos reducido la exposición al sector inmobiliario vendiendo bonos de Colonial, así como en bonos corporativos con escaso recorrido como Repsol y Telefónica. Mantenemos una exposición muy reducida a bonos High Yield. Seguimos viendo más valor en los plazos cortos y medios de la curva. Mantenemos una posición corta en Futuros sobre el bono alemán a 2 años (BOBL), y posiciones largas en los bonos alemanes a 5 y 10 años (BOBL y BUND) para mantener la duración del Fondo en el rango deseado, aprovechando además un potencial aplanamiento en la curva de tipos.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 3,96% 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 2,11% a cierre de trimestre.

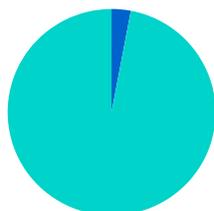


Tabla de rentabilidades

	3T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	-2.75%	-9.20%	-9.57%	-8.47%	-7.24%
Benchmark	-2.42%	-10.33%	-10.77%	-9.34%	-6.36%

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%
INTESA SANPAOLO	4%
JEFFERIES FINANCIAL GROUP	3%
CAIXABANK	3%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3%
CREDIT MUTUELE	2%
SOCIETE GENERALE	2%
BANCO SABADELL	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 6,14 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. En el último trimestre hemos reducido el peso en renta fija corporativa para aumentar el peso en gobiernos debido a sus niveles atractivos de yield. Aun con este movimiento, 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 7,5%.

Principales datos de rentabilidad

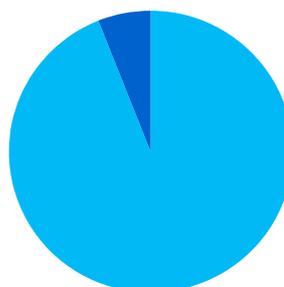
	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	-6,09%	-24,81%	-21,11%	-28,31%	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	-5,31%	-25,43%	-25,68%	-24,18%	-21,66%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF. ISHARES J.P. MORGAN USD EM	17%
ETF UBS ETF - BLOOMBERG BARCLAYS USD EME	14%
ETF JPMORGAN USD EMERGING MARKETS SOVERE	14%
FI PGIM EMERGING MARKET HARD CURRENCY DE	4%
FI. STONE HARBOR EMERGING MK DEBT FUND	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	94%
Liquidez	6%
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.

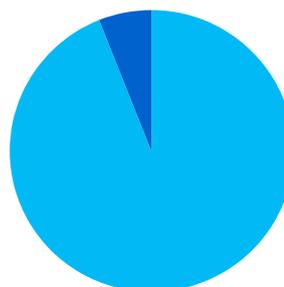
Comentario de gestión

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. Para mejorar la diversificación, una parte de la cartera está invertida en activos con una mejor combinación de rentabilidad- riesgo (bonos convertibles y bonos financieros contingente). Actualmente el peso de estos activos es del 6%. Durante el último hemos reducido el peso en estos activos para reducir las diferencias con el benchmark. 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 6,8%.

Principales datos de rentabilidad	3T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	-1,84%	-15,42%	-14,07%	ND	ND
Global High Yield	-2,06%	-17,90%	-15,81%	-11,36%	-9,89%

Principales posiciones	% Patrimonio
ETF ISHARES GLOBAL HIGH YIELD CORP	7%
ETF ISHARES USD HY CORP EUR-HEDGED	6%
ETF ISHARES J.P. MORGAN HIGH YIELD BOND	5%
FI. LORD ABBET HIGH YIELD	4%
FI BNY MELLON EFFICIENT U.S. HIGH YIELD	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, a pesar de la mayor volatilidad por la incertidumbre respecto al nuevo gobierno. Nos concentramos en los tramos cortos de la curva.

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**.