

# Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaam.es |     

**santalucía**  
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

Cuarto trimestre 2022

# Índice de contenidos

## 1. Carta al partícipe

---

### A. Novedades

---

## 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 2026, FI **Novedad**
- Santalucía Renta Fija Emergentes
- Santalucía Renta Fija High Yield

### C. Comentario principales posiciones

---



## 1.

# CHINA Y LOS BANCOS CENTRALES TIENEN LA LLAVE DEL CRECIMIENTO Y LA INFLACIÓN EN 2023.

Estimado partícipe:

En primer lugar, en nombre de todo el equipo de Santalucía Asset Management deseo que, en estas fiestas, usted haya podido disfrutar de la compañía de los suyos. En segundo lugar, nos alegramos de seguir contando con su confianza como ahorrador-inversor.

Hemos dejado atrás el **año 2022 que quedará marcado para la Historia por la invasión rusa de Ucrania** y, desde una perspectiva puramente macroeconómica, por los **elevadísimos niveles de inflación** motivados principalmente por las políticas monetarias ultra expansivas de los bancos centrales y por la coyuntura geopolítica.

**2023 también planteará importantes retos en lo referente al crecimiento y control de la inflación. La llave la tendrán, de nuevo, los bancos centrales y China.** Esta última, sigue lidiando de forma poco efectiva hasta la fecha, con el covid-19.

Desde la **perspectiva de los mercados financieros, 2022 ha sido uno de esos años, afortunadamente escasos, en los que no hubo donde refugiarse de las rentabilidades negativas** puesto que tanto las bolsas como la renta fija cayeron y, además, lo hicieron en todas las geografías.

Mirando hacia el futuro, **nuestra visión acerca de la evolución del mercado es optimista.** Las fuertes correcciones sufridas en los últimos meses han provocado que muchas compañías coticen a múltiplos atractivos y que la renta fija esté ofreciendo rentabilidades a vencimiento muy interesantes. **Es probable que 2023 nos brinde como ahorradores la oportunidad de borrar las pérdidas en nuestras inversiones y, si tenemos la oportunidad de hacer nuevas aportaciones a nuestro ahorro, obtener ganancias.**

A pesar de lo anterior, muchos ahorradores se encuentran a día de hoy en el dilema de si buscar refugio en una cartera de activos conservadores para evitar mayores pérdidas en caso de que la situación geopolítica empeorase o, al contrario, adoptar una estrategia más agresiva para evitar que su ahorro se devalúe sensiblemente a causa de los altos niveles de inflación.

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

También queremos transmitirle un mensaje de tranquilidad. **A pesar de todo lo acontecido en los últimos años, nuestros fondos han sabido gestionar la coyuntura y aprovechar las oportunidades de compra que el mercado nos ha brindado.** Tenemos máxima confianza en que el trabajo realizado por nuestros gestores dará sus frutos en los próximos meses.

Seguimos trabajando en ofrecer nuevas soluciones de inversión a nuestros partícipes y hemos lanzado un nuevo Fondo de Inversión de Renta Fija a vencimiento: Santalucía Renta Fija 2026, tiene más información en el detalle de la página 43 de este informe.

¿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](http://www.santaluciaam.es) que hemos diseñado pensando en usted y en sus necesidades.

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

Reciba un cordial saludo.

**Gonzalo Mesequer**

Director General  
Santalucía Asset Management



A.

# Novedades

## ¡No te lo pierdas las últimas novedades!

Añadimos un nuevo fondo a nuestra gama: **SANTALUCÍA RENTA FIJA 2026 FI**.

Se trata de un fondo de renta fija que invierte toda su cartera con un mismo vencimiento (30 de abril de 2026). Esta estrategia permite al participante conocer, en el momento de la compra, la rentabilidad que va a obtener si mantiene su inversión hasta dicho vencimiento. El fondo invierte principalmente en deuda pública italiana y española.

¿Por qué lanzamos SANTALUCIA RENTA FIJA 2026 FI ahora?. La actual coyuntura de incertidumbre que afecta tanto a la macroeconomía como a los mercados financieros ofrece muy pocas opciones de inversión a los ahorradores conservadores/moderados. Hemos querido aprovechar las altas rentabilidades de la deuda pública italiana y española para ofrecer una interesante alternativa de inversión cuya rentabilidad es conocida siempre que se mantenga hasta la fecha de vencimiento (Abril 2026).

5



EQUIPO DE INVERSIÓN

**L'Oréal, una compañía beneficiada por una tendencia y la coyuntura**



ACTUALIDAD DEL MERCADO

**Claves de inversión en renta fija en 2023**



WEBINAR

**2023: el año de la Renta Fija, vuelta a la calidad**



WEBINAR

**Compañías de calidad y Crecimiento a Largo Plazo en Renta Variable**

# 2.

## Estrategia y visión de mercados



## 2.

# Estrategia y visión de mercados

## Renta Variable

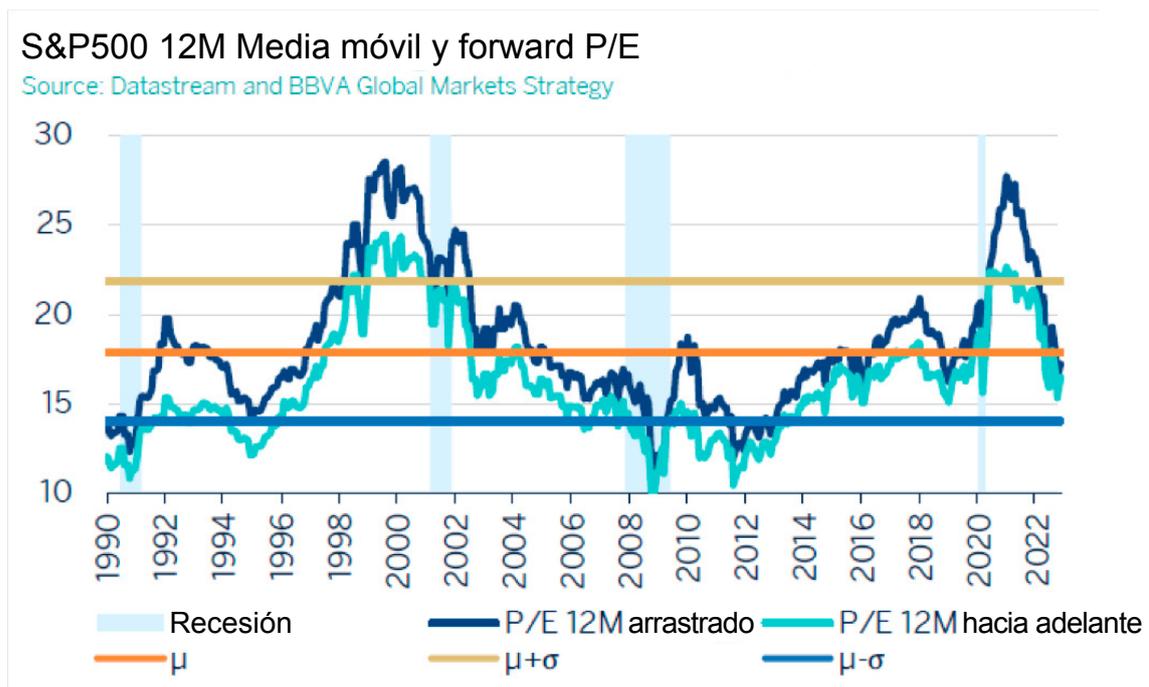
### Las Bolsas cotizan por debajo de sus múltiplos de los últimos 5 años

- En los últimos 5 años (incluyendo 2022) el S&P500 ha ofrecido una rentabilidad anualizada del 10,50%. En los últimos 3 años (incluyendo 2022) el S&P500 ha ofrecido una rentabilidad anualizada del 10%.
- Históricamente la inversión a largo plazo en bolsa ha ofrecido un retorno superior al 9% anualizado. Por lo tanto, el inversor a largo plazo puede esperar rentabilidades cercanas a la media histórica, las cuales resultan atractivas.

	PER			EV/EBITDA			EV/SALES			Price/Book Value		
	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev	Current	5Y Avg	Std dev
S&P 500 (renta variable EEUU)	17,48	18,99	-0,57	12,09	12,66	-0,38	2,66	2,81	-0,43	3,79	3,57	0,45
NASDAQ 100	21,46	23,63	-0,54	13,97	14,73	-0,31	3,97	4,38	-0,49	5,80	6,39	-0,53
EUROSTOX 600	12,09	15,37	-1,36	8,15	9,33	-1,06	1,66	1,72	-0,29	1,77	1,79	-0,09
Japón	7,90	14,62	-2,39	7,95	8,85	-0,77	0,95	1,05	-0,92	1,17	1,22	-0,52
MSCI Emerging Markets	12,17	12,85	-0,43	9,06	8,51	0,24	1,63	1,82	-0,87	1,58	1,62	-0,21

Fuente: Elaboración propia. Métricas 12 meses forward

### La Bolsa americana cotiza en su media histórica

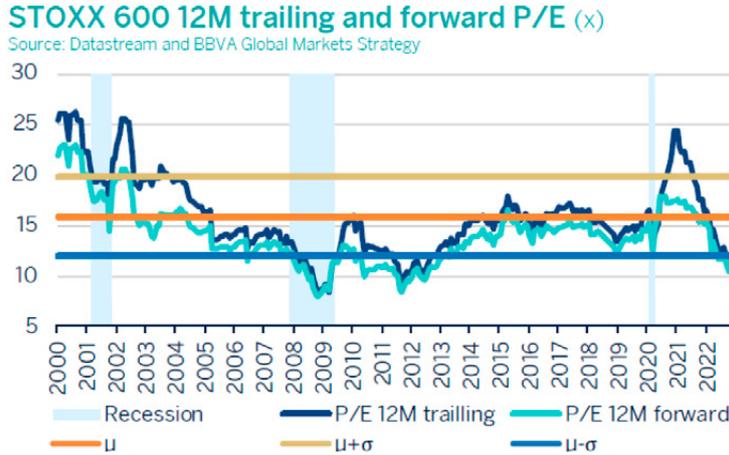


Fuente: Datastream, BBVA



## La Bolsa europea presenta valoraciones más atractivas

- La bolsa europea se encuentra en valoraciones más atractivas, aunque su economía y los beneficios por acción son más vulnerables, a causa de la crisis energética.



Fuente: Datastream, BBVA

## Nichos de calidad y crecimiento a largo plazo

### Software y servicios IT

- Penetración de algoritmos y tratamiento de datos e información en la toma de decisiones empresariales
- Digitalización de los puestos de trabajo y de las fuentes de información



### Ciencias de la salud

- Envejecimiento poblacional
- Concienciación sobre temas de salud y bienestar
- Penetración en mercados emergentes



### Oligopolios industriales

- Consolidación industrial a manos de las compañías líderes
- Eficiencias derivadas de la modernización y tecnologización de los procesos industriales
- Economías de escala



### Semiconductores y tecnología

- Robotización y automatización de los procesos industriales
- Movilidad autónoma
- Cloud data
- Inteligencia artificial



### Consumo

- Penetración en mercados emergentes
- Penetración del comercio online
- Customización de los productos de consumo discrecional
- Premiumización del consumo



### Plataformas

- Cambios en los modelos de consumo
- Cambios en los modelos de distribución
- Digital y fácil acceso



### Distribución de valor añadido

- Optimización de las redes de distribución
- Mayor participación de la distribución en la cadena de valor añadido

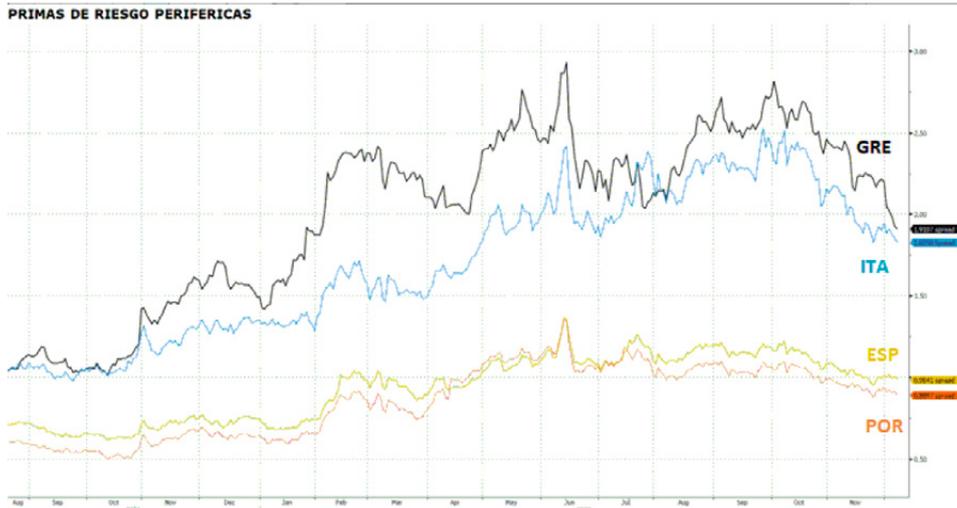




# Renta Fija

## La deuda pública italiana ofrece oportunidades para 2023

- La prima italiana ha dado oportunidades de compra durante 2022, habiéndose acercado a la griega. Actualmente ofrece un cierto valor relativo marginal.
- No vemos valor en las primas española y portuguesa.

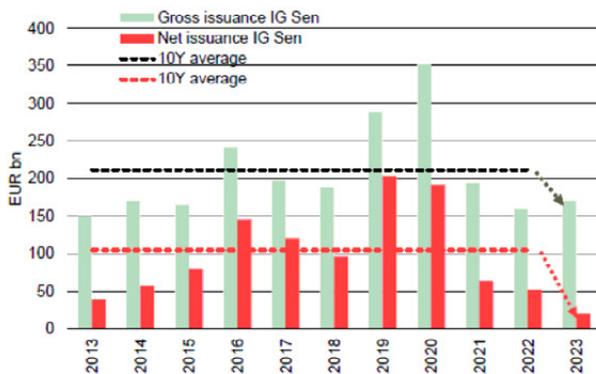


Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

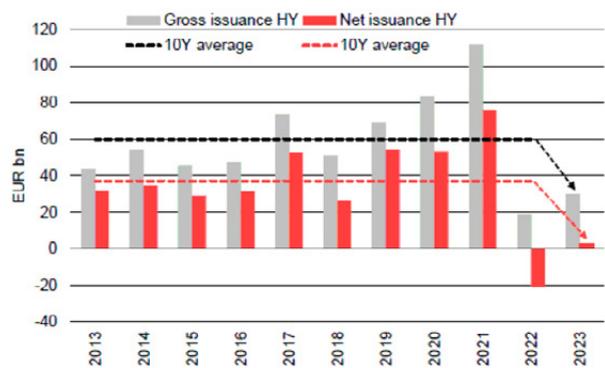
## El crédito será un tipo de activo atractivo por la baja oferta de bonos

- En 2023 la escasez de oferta neta de bonos será favorable para los emisores corporativos de Investment Grade y High Yield.

IBOXX INVESTMENT-GRADE NFI INDEX – GROSS AND NET BOND SUPPLY



IBOXX HIGH YIELD NFI INDEX – GROSS AND NET BOND SUPPLY

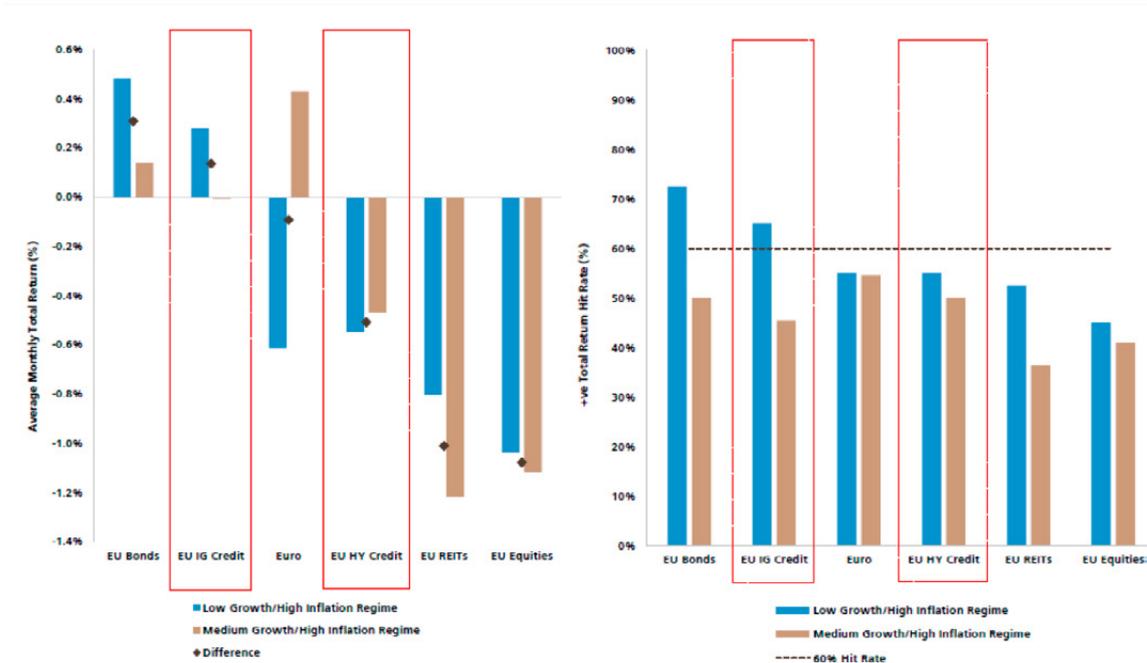


Source: IHS Markit, UniCredit Research



## Oportunidad en crédito investment Grade

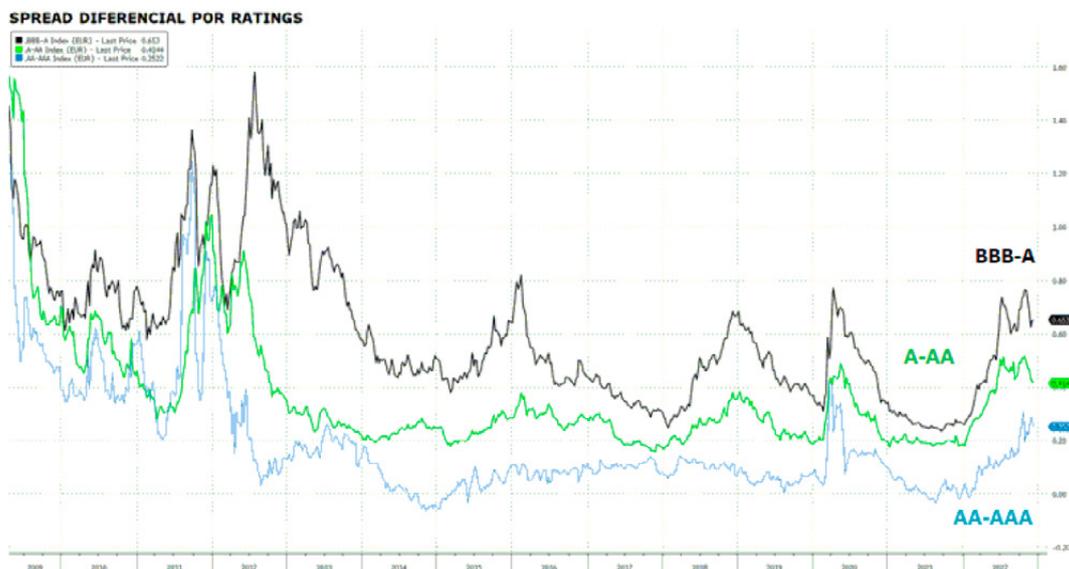
- El crédito EUR Investment Grade se presenta como una de las clases de activo que mejor se comporta en un escenario inflacionista.



Fuente: Bloomberg, Haver UBS

## Crédito de calidad

- Vemos atractivo el crédito de calidad, rating A y AA.
- Los bonos BBB han estado en esta zona en varias ocasiones en los últimos años.

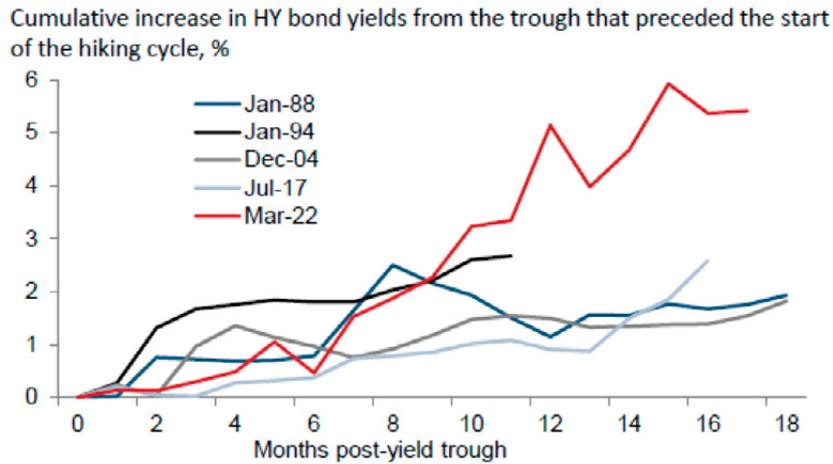


Fuente: Bloomberg. Elaboración propia



## No vemos valor en High Yield

- A pesar de que 2022 ha supuesto una corrección histórica de High Yield, el mercado todavía no ofrece valor relativo.

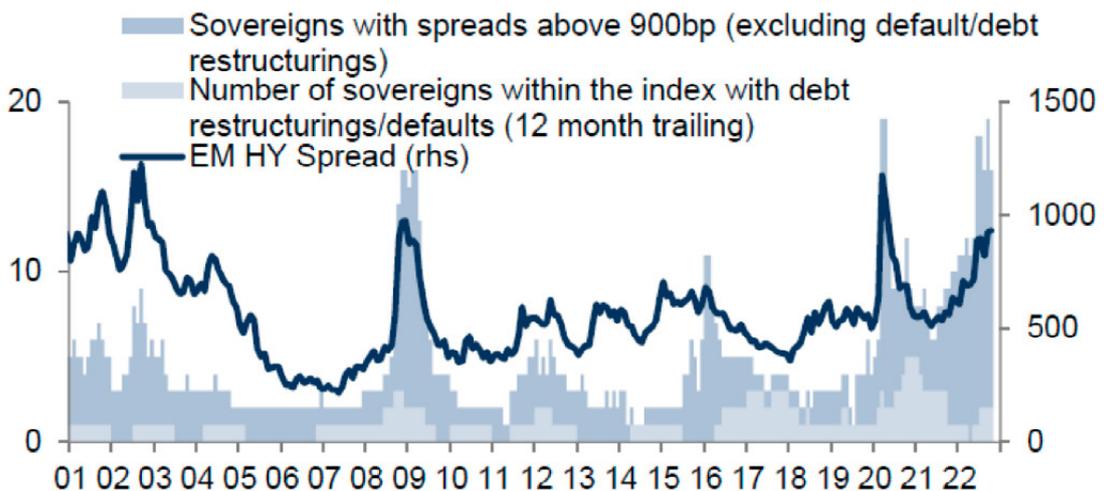


## Puede ser el año de entrada en Renta Fija Emergente

- Después de varios años sufriendo la fortaleza del dólar y la crisis de Rusia, Ucrania y Países del Este de Europa, 2023 puede ser el año de entrada en Renta Fija Emergente.

### The number of EM credit sovereigns in crisis is near historic highs

Number of sovereigns (lhs), bp (rhs)



Fuente: Cruces and Trebesch, Catao and Mano, Moodys, Bloomberg, Datastream, GS

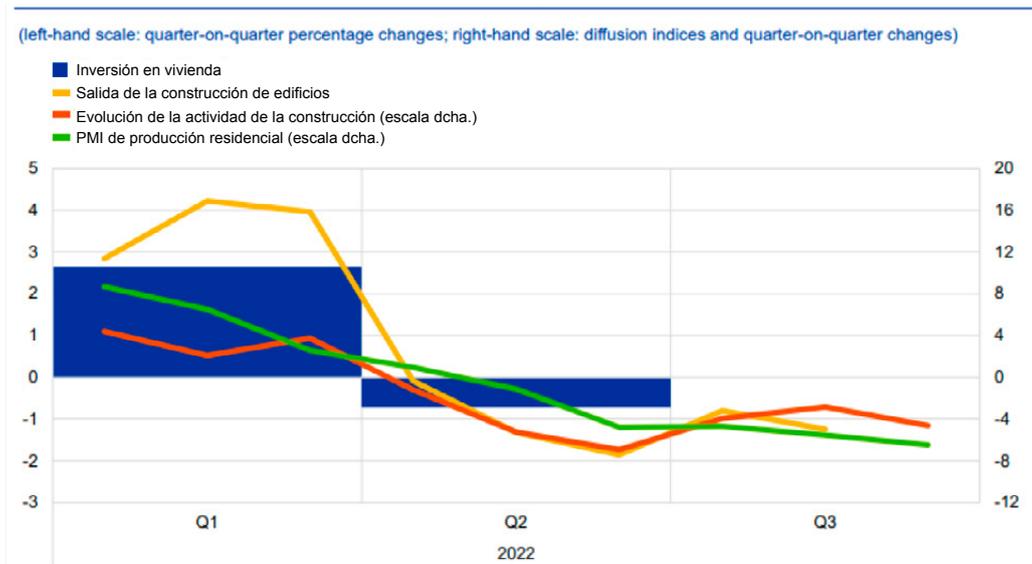


## Inmobiliario

### El sector se desacelera

- El endurecimiento de las condiciones financieras como consecuencia de las subidas de tipos de interés, está provocando una desaceleración de la inversión inmobiliaria y de la demanda de préstamos hipotecarios.

#### Inversión en vivienda e indicador a corto plazo

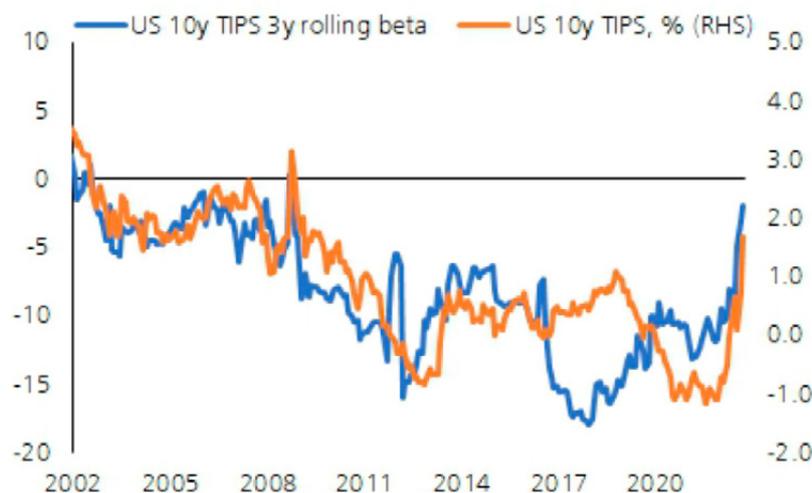


Fuente: Eurostat, DG-ECFIN, S&P Global, ECB

## Materias Primas

### Históricamente el oro presenta una correlación inversa con los tipos reales

- Tradicionalmente, el oro presenta correlación inversa con los tipos reales, especialmente en periodos de caídas de tipos.
- Sin embargo, con las subidas de tipos reales se suaviza dicha correlación.

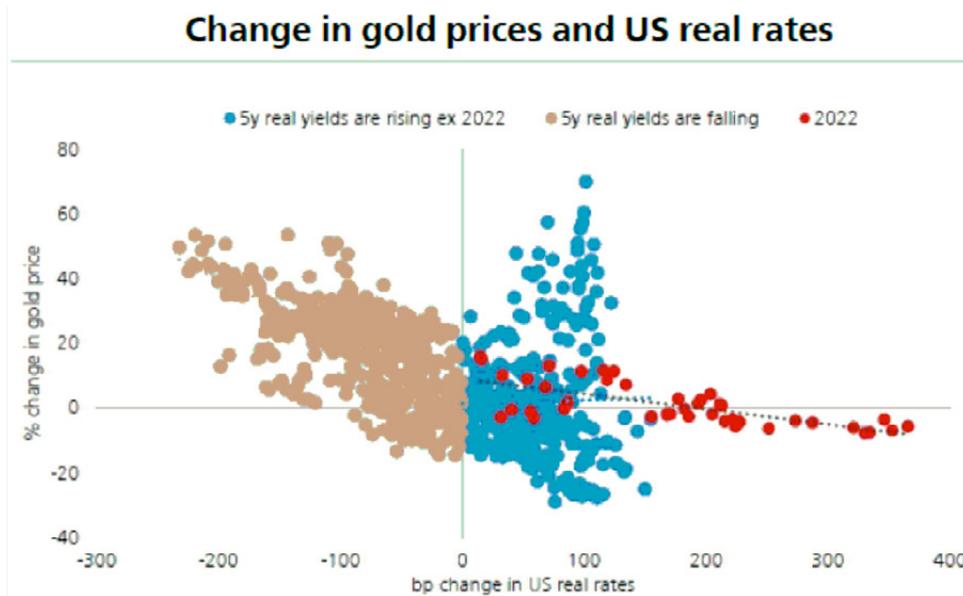


Fuente: Bloomberg. UBS



## En 2022 correlación inestable del oro con los tipos reales

- En 2022 se ha suavizado mucho la correlación histórica del oro con los tipos reales.



Fuente: Bloomberg, UBS

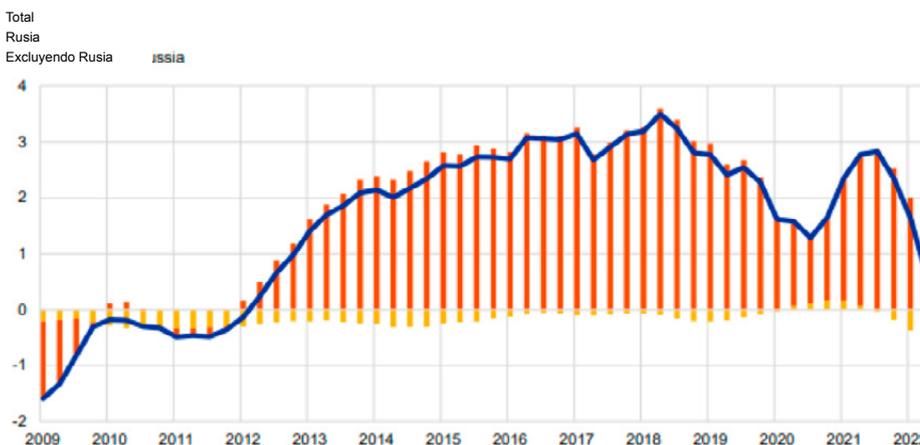
## Divisas

### En 2023 podría continuar la fortaleza del dólar

- El deterioro de la balanza por cuenta corriente como consecuencia de la vulnerabilidad energética europea con respecto a Estados Unidos, que tiene mayor independencia energética, podría seguir fortaleciendo el dólar frente al euro durante 2023.

#### Euro area current account

(four-quarter cumulated flows, percentage of GDP)



Fuente: Eurostat, ECB

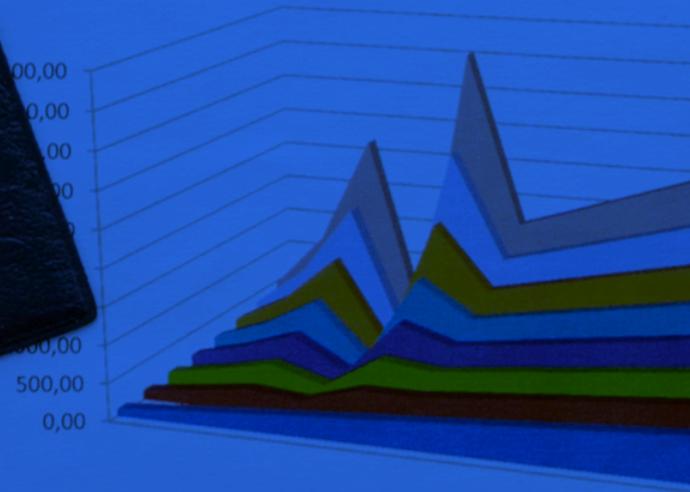
# 3.

# Fondos Mixtos y Retorno Absoluto



Position 3	Position 4	Position 5	Position 6
156,25	195,31	244,14	305,18
273,38	369,06	498,23	672,61
420,50	609,73	884,10	1281,95
202,50	182,25	164,03	147,62
630,75	914,59	1326,15	1922,92
546,88	683,59	854,49	1068,12
625,00	781,25	976,56	1220,70
703,13	878,91	1098,63	1373,29
781,25	1074,22	1220,70	1525,88
859,38	1171,88	1342,77	1678,47
937,50	1464,84	1464,84	1831,05
1015,63	1269,53	1586,91	1983,64

	Position 1	Position 2	Position 3	Position 4	Position 5
January	100,00	125,00	156,25	195,31	244,14
February	150,00	202,50	273,38	369,06	498,23
March	200,00	290,00	420,50	609,73	884,10
April	250,00	225,00	202,50	182,25	164,03
May	300,00	435,00	630,75	914,59	1326,15
June	350,00	437,50	546,88	683,59	854,49
July	400,00	500,00	625,00	781,25	976,56
August	450,00	562,50	703,13	878,91	1098,63
September	500,00	625,00	781,25	976,56	1220,70
October	550,00	687,50	859,38	1074,22	1342,77
November	600,00	750,00	937,50	1171,88	1464,84
December	650,00	812,50	1015,63	1269,53	1586,91

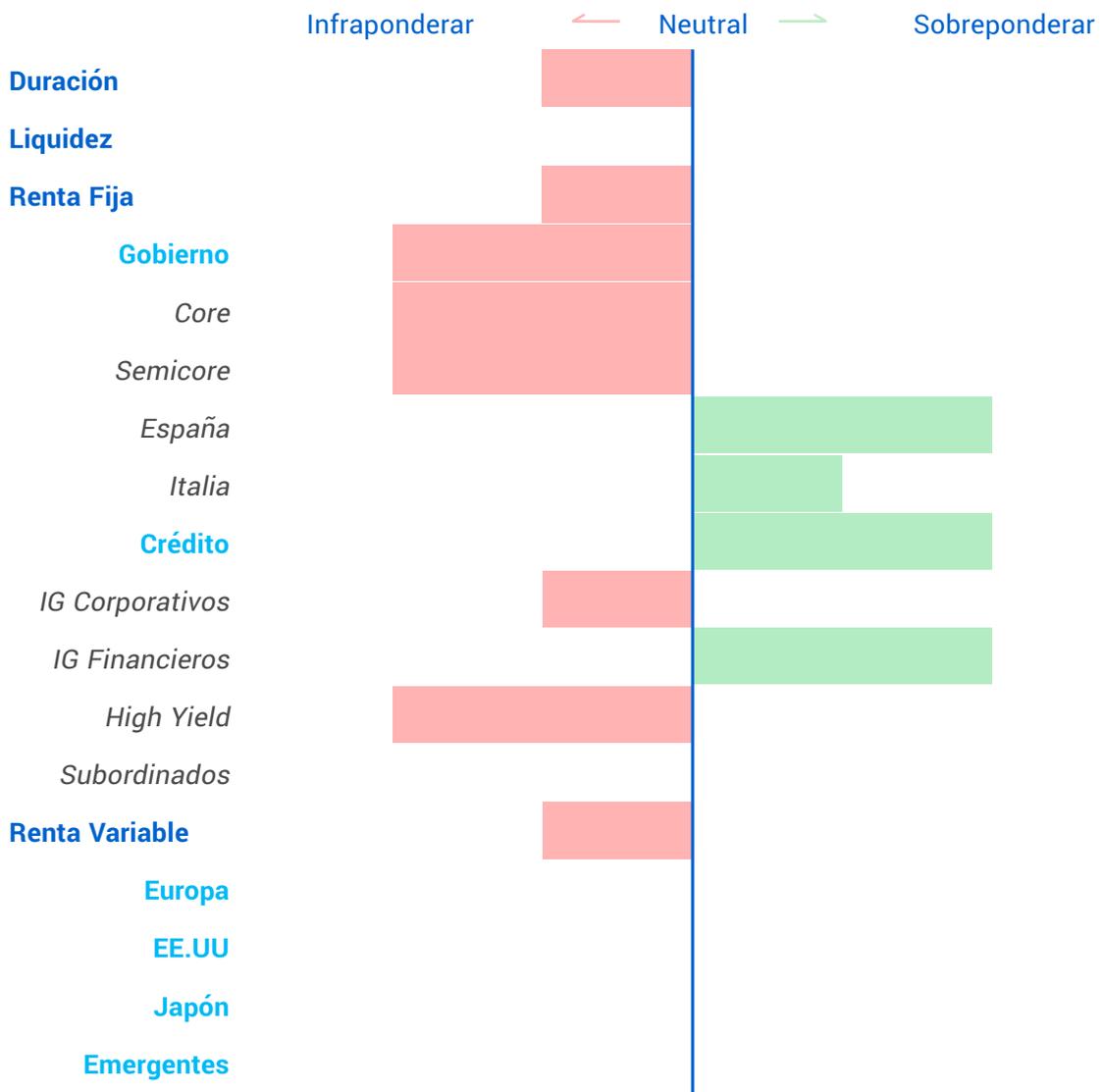




# A.

## Posicionamiento Estratégico

### Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos



## 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 6,8%. El resto se distribuye entre renta fija (76,2%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 6,8% se corresponden a retorno absoluto.

Seguimos manteniendo el nivel de exposición a renta variable del 45% de la capacidad máxima permitida debido a que consideramos que el nivel de los mercados no es coherente con la 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 hemos reducido el peso en Europa y aumentado el peso en mercados emergentes, debido a que pensamos que estos últimos guardan un mejor binomio rentabilidad/riesgo. Actualmente estamos neutrales por regiones.

En la parte de retorno absoluto hemos vendido la posición en oro tras su buen comportamiento.

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

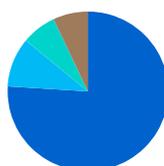
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	<b>0,67%</b>	<b>-9,53%</b>	<b>-9,53%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Benchmark 0-15	<b>0,32%</b>	<b>-10,36%</b>	<b>-10,36%</b>	<b>-7,53%</b>	<b>-3,84%</b>

### Principales posiciones

	% Patrimonio
BNY MELLON EFF-US HY B-EWIH	<b>18%</b>
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	<b>15%</b>
CT RLESTEQMKTNTRL-B EUR ACCU	<b>13%</b>
HSBC MSCI CHINA UCITS ETF	<b>10%</b>
SANTALUCIA EUROBOLSA FI-A	<b>7%</b>

### Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>76%</b>
Liquidez	<b>10%</b>
Alternativos	<b>7%</b>
Renta Variable	<b>7%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# 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 22,1%. El resto se distribuye entre renta fija (65,4%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 7,2% se corresponden a retorno absoluto.

Seguimos manteniendo el nivel de exposición a renta variable del 45% de la capacidad máxima permitida debido a que consideramos que el nivel de los mercados no es coherente con la 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 hemos reducido el peso en Europa y aumentado el peso en mercados emergentes, debido a que pensamos que estos últimos guardan un mejor binomio rentabilidad/riesgo. Actualmente estamos neutrales por regiones.

En la parte de retorno absoluto hemos vendido la posición en oro tras su buen comportamiento.

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

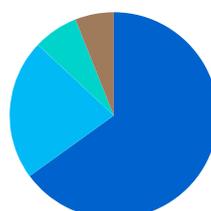
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	<b>1,79%</b>	<b>-10,06%</b>	<b>-10,06%</b>	<b>-2,66%</b>	<b>-4,47%</b>
Benchmark 15-30	<b>1,50%</b>	<b>-10,74%</b>	<b>-10,74%</b>	<b>-3,50%</b>	<b>2,11%</b>

## Principales posiciones

	% Patrimonio
SANTALUCIA IBERICO ACCION-A	<b>15%</b>
STONE HARBOR-EM MKT DEBT-IED	<b>13%</b>
PGIM E/M HRD CUR DB-PHDGEURA	<b>11%</b>
ISHARES J.P. MORGAN EM HIGH	<b>9%</b>
LAGF-LORD ABB HG YL-EUR IHD	<b>7%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>65%</b>
Renta Variable	<b>21%</b>
Alternativos	<b>7%</b>
Liquidez	<b>5%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# 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 39,5%. El resto se distribuye entre renta fija (45%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 5,5% se corresponden a retorno absoluto.

Seguimos manteniendo el nivel de exposición a renta variable del 45% de la capacidad máxima permitida debido a que consideramos que el nivel de los mercados no es coherente con la 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 hemos reducido el peso en Europa y aumentado el peso en mercados emergentes, debido a que pensamos que estos últimos guardan un mejor binomio rentabilidad/riesgo. Actualmente estamos neutrales por regiones.

En la parte de retorno absoluto hemos vendido la posición en oro tras su buen comportamiento.

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

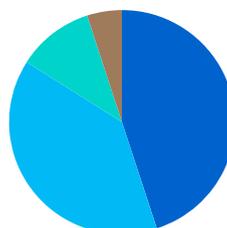
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	<b>2,96%</b>	<b>-10,76%</b>	<b>-10,76%</b>	<b>2,88%</b>	<b>4,18%</b>
Benchmark 30-50	<b>2,89%</b>	<b>-11,25%</b>	<b>-11,25%</b>	<b>1,10%</b>	<b>9,10%</b>

## Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	<b>12%</b>
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	<b>10%</b>
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	<b>9%</b>
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	<b>7%</b>
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	<b>7%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	<b>44%</b>
Renta Variable	<b>39%</b>
Liquidez	<b>10%</b>
Alternativos	<b>5%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# 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 61,9%. El resto se distribuye entre renta fija (22,3%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 2,4% se corresponden a retorno absoluto.

Seguimos manteniendo el nivel de exposición a renta variable del 45% de la capacidad máxima permitida debido a que consideramos que el nivel de los mercados no es coherente con la 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 hemos reducido el peso en Europa y aumentado el peso en mercados emergentes, debido a que pensamos que estos últimos guardan un mejor binomio rentabilidad/riesgo. Actualmente estamos neutrales por regiones.

En la parte de retorno absoluto hemos vendido la posición en oro tras su buen comportamiento.

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

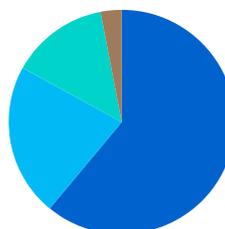
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	4,41%	-12,07%	-12,07%	7,53%	9,70%
Benchmark 50-75	4,67%	-12,02%	-12,02%	6,82%	18,06%

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	19%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	11%
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	10%
ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	5%
ISHARES USD HY CORP EUR-H D	4%

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	61%
Renta Fija	22%
Liquidez	14%
Alternativos	2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Fonvalor Euro, FI

## Descripción

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

## Comentario de gestión

El 4T ha sido positivo en rentabilidad a pesar del entorno de incertidumbre. El nivel de exposición en Renta Variable se ha mantenido cerca del 40%, esto es, en la parte baja del rango habitual de actuación (40% - 60%) aún lejos de su capacidad máxima de inversión en Renta Variable (75%) lo que deja margen de actuación en caso de caídas. La cartera de Renta Variable ha estado mayoritariamente enfocada en Europa, sobre una base estable y concentrada de compañías, diversificada por sectores pero rotando hacia un estilo de calidad. 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 estable a lo largo del trimestre, con un perfil de cartera conservador. En el trimestre, se han reducido posiciones en otros activos alternativos, como el 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

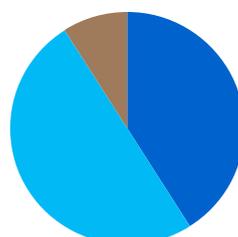
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	7,03%	-9,90%	-9,90%	-4,33%	-8,53%

## Principales posiciones

	% Patrimonio
FUTUROS EUROSTOXX 50 DIC 2022	10%
BONO CXGD 5,75% 2028	4%
BONO EDP 4% PERP	4%
BONO UNICAJA AT1 PERP	3%
BONO TELEFONICA HÍBRIDO SUBORDINADO PERP	3%

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	41%
Renta Fija	50%
Tesorería	9%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Retorno Absoluto, FI

## Descripción

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

## Comentario de gestión

Con respecto a la estructura de Santalucía Retorno Absoluto, seguimos manteniendo una alta diversificación en estrategias líquidas englobadas en las 4 grandes categorías del retorno absoluto: Event Driven, Relative Value, Global Macro y Equity Hedge. A lo largo del último trimestre, debido al rebote de los mercados, vendimos posiciones en estrategias global macro y réplica de hedge funds con el fin de reducir la beta del fondo.

22

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

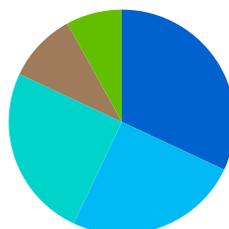
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	<b>0,61%</b>	<b>-3,73%</b>	<b>-3,73%</b>	<b>-10,67%</b>	<b>-12,02%</b>
Benchmark SARA	<b>0,23%</b>	<b>-2,95%</b>	<b>-2,95%</b>	<b>-0,47%</b>	<b>-3,77%</b>

### Principales posiciones

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

### Distribución de activos

	% Peso
Multiestrategia	32%
Renta Variable	24%
Renta Fija	24%
Liquidez	10%
Global Macro	7%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# 4.

# Renta Variable



WEEK 2 WEEK 3 WEEK 4

50



**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 comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el último trimestre de 2022. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Línea Directa, Iberdrola, Alantra, Vidrala, Applus y Bankinter. Se redujo posición en Prosegur Cash, Shell, Talgo y Unicaja. Inmobiliaria del Sur y Lar España salieron de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Talgo, Vidrala e Inditex. Los mayores detractores de rentabilidad fueron Allfunds, Prosegur Cash y Cellnex.

### Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	12,13%	-6,06%	-14,99%	-12,66%	-8,21%
Ibex Net Return	12,55%	-2,70%	-13,90%	-6,88%	-7,74%

### Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC INDITEX SA	5%
ACC TALGO SA	4%
ACC VIDRALA SA	4%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4%
ACC ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN	4%



Línea Directa, Iberdrola, Alantra, Vidrala, Applus, Bankinter



Prosegur Cash, Shell, Talgo, Unicaja



Inmobiliaria del Sur, Lar España



# 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 comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el último trimestre de 2022. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Línea Directa, Iberdrola, Colonial, Merlin Properties, Santander, Vidrala y Bankinter. Se redujo posición en Prosegur Cash, Atento y Unicaja. Lar España salió de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Vidrala, Talgo y Befesa. Los mayores detractores de rentabilidad fueron Allfunds, Prosegur Cash y Cellnex.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	11,35%	-7,25%	-15,53%	-8,72%	-1,31%
Ibex Net Return	12,55%	-2,70%	-13,90%	-6,88%	-7,74%

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC ALANTRA PARTNERS, SA	4%
ACC CAIXABANK SA	4%
ACC TUBACEX	4%
ACC VIDRALA SA	4%
ACC AMADEUS IT HOLDING	4%



Línea Directa, Iberdrola, Colonial, Merlin Properties, Santander, Vidrala, Bankinter



Prosegur Cash, Atento, Unicaja



Lar España



# 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 comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el último trimestre de 2022. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Coloplast. L'Oréal, Amadeus, ASML y LVMH. Diageo y Kalray entraron en cartera. Prosegur Cash, Orpea, Teleperformance, Intesa Sanpaolo, Amundi, ACS, SmurfitKappa, Tenaris, Suse, ENI, Ferrovial y Stabilus salieron de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Zalando, Elis y Verallia. Los mayores detractores de rentabilidad fueron Teleperformance, Allfunds y Worldline.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	<b>12,91%</b>	<b>-10,69%</b>	<b>-17,91%</b>	<b>2,04%</b>	<b>8,01%</b>
Eurostoxx 50 Net Return	<b>14,56%</b>	<b>-9,65%</b>	<b>-15,91%</b>	<b>8,06%</b>	<b>19,07%</b>

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC SAP SE	<b>3%</b>
ACC ASML HOLDING NV	<b>3%</b>
ACC ELIS SA	<b>3%</b>
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	<b>3%</b>
ACC ESSILOR INTL	<b>3%</b>



Coloplast, L'Oréal Amadeus, ASML, LVMH



Diageo, Kalray



Prosegur Cash, Orpea, Teleperformance, Intesa Sanpaolo, Amundi, ACS, SmurfitKappa, Tenaris, Suse, ENI, Ferrovial, Stabilus



# 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 comportamiento superior al de su índice de referencia durante el último trimestre de 2022. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Coloplast, LVMH, Adidas, L'Oréal, Diploma, Jost Werke, Alibaba y Otis. Diageo, Adobe y Thermofisher entraron en cartera. Se redujo posición en Bayer y Atento. Talgo, Loomis, Danieli, Suse, Shell, ENI, Intesa Sanpolo, Freeport McMoran, Orpea, Tenaris y Stabilus salieron de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Zalando, Elis y Verallia. Los mayores detractores de rentabilidad fueron Worldline, Broadridge y Allfunds.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Europa Acciones A	<b>11,87%</b>	<b>-13,26%</b>	<b>-20,28%</b>	<b>2,09%</b>	<b>ND</b>
Stoxx600 Net Return	<b>9,84%</b>	<b>-10,81%</b>	<b>-12,50%</b>	<b>9,39%</b>	<b>ND</b>

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ACC SAP SE	<b>3%</b>
ACC ASML HOLDING NV	<b>3%</b>
ACC BAYER AG	<b>3%</b>
ACC ELIS SA	<b>2%</b>
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	<b>2%</b>



Coloplast, LVMH, Adidas, L'Oréal, Diploma, Jost Werke, Alibaba, Otis



Bayer, Atento



Diageo, Adobe, Thermofisher



Talgo, Loomis, Danieli, Suse, Shell, ENI, Intesa Sanpolo, Freeport McMoran, Orpea, Tenaris, Stabilus



# Santalucía Renta Variable Internacional, FI

## Descripción

Fondo de Renta Variable global cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercados. El Fondo toma como referencia el índice MSCI World con divisa cubierta en Euros.

## Comentario de gestión

A principios de mes, volvimos a elevar el nivel de exposición hasta el 95% a medida que las bolsas alcanzaron los mínimos de año. El resto del trimestre nos hemos mantenido a este nivel.

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 hemos reducido la sobreponderación en Europa. Actualmente estamos neutrales por regiones. Por sectores, destaca el peso en tecnología y salud.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

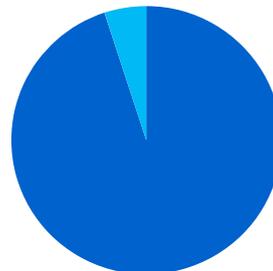
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	<b>6,26%</b>	<b>-16,05%</b>	<b>-16,05%</b>	<b>14,03%</b>	<b>25,51%</b>
MSCI Wrld 100% Hdg TR EU	<b>6,81%</b>	<b>-17,86%</b>	<b>-17,86%</b>	<b>13,24%</b>	<b>27,84%</b>

## Principales posiciones

	% Patrimonio
VANGUARD GLOBAL STK-EUR HD A	<b>19%</b>
MER PAS GL EQ-A4H-0.0950-EUR	<b>19%</b>
UBS IRL-MSCI US SD IND-AEAH	<b>16%</b>
ISHR DEV WORLD IDX-EUR HIA	<b>14%</b>
SANTALUCIA EUROBOLSA FI-A	<b>3%</b>

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	<b>94%</b>
Liquidez	<b>6%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Renta Variable Emergentes, FI

## Descripción

Fondo de Renta Variable Emergentes cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercados. El Fondo toma como referencia el índice MSCI Emerging Net Total Return en Dólares.

## Comentario de gestión

En la actualidad, la estructura actual de cartera del Fondo es muy similar a la de su índice de referencia, lo que supone tener un peso relativamente elevado en países como China, Corea 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

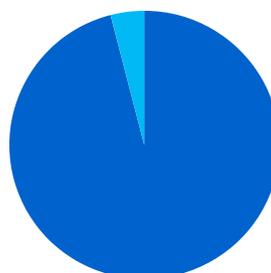
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	8,07%	-22,35%	-22,35%	ND	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	9,70%	-20,09%	-20,09%	-7,87%	-6,79%

## Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO MSCI EMERGING MKTS	17%
AMUNDI MSCI EMERG MARK	17%
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	17%
X ESG MSCI EMERGING MARKETS	6%
HSBC MSCI CHINA UCITS ETF	4%

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	96%
Liquidez	4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto, FI

## Descripción

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

## Comentario de gestión

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima 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 ha realizado el cambio de ETFs de distribución por ETFs de acumulación.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

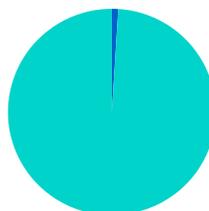
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	3,93%	-22,43%	-22,43%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	6,22%	-22,50%	-22,50%	ND	ND

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF UBS MSCI USA H. EUR	15%
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	15%
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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

## Descripción

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

## Comentario de gestión

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima 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.

## Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

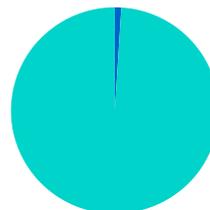
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	14,41%	-11,17%	-11,17%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	14,43%	-11,59%	-11,59%	ND	ND

## Principales posiciones

	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50 VGH3 17032023	10%
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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





B

## Comentarios de las nuevas compañías en cartera

LVMH



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

El grupo LVMH es el resultado de la incorporación de numerosas marcas que operan en el mercado del lujo, tanto en el llamado softluxury (ropa, bolsos, accesorios etc.) como en hardluxury (principalmente joyas y relojes). En 1987 Arnault entró en el accionariado tras su fusión con Moët Hennesy, que agrupa algunas de las más marcas más reconocidas y valoradas de champagne y otras bebidas alcohólicas (Dom Perignon, Ruinart, Krug...). Actualmente, la familia Arnault controla el 47,8% de las acciones. La principal marca que da nombre al grupo, Louis Vuitton, se fundó en 1854 y sobre su valor descansa la estrategia del grupo.

Opera a través de cinco divisiones: vinos y bebidas alcohólicas, Moda y piel, Perfumes y cosméticos, Relojes y joyería, y Segmento minorista (principalmente las tiendas de Sephora. Único negocio alejado del lujo). Además, son propietarios del diario francés Les Echos, otros medios menores y activos de menor tamaño entre los que destaca la participación en Moët Hennesy del 66% (34% restante es propiedad de Diageo). La cuota de mercado en el nicho de moda y accesorios de piel dentro del mercado de lujo es de entorno al 20%.

LVMH funciona como un holding inversor que adquiere compañías y marcas preservando la calidad y posicionamiento de su principal activo (marca Louis Vuitton), del que obtiene el 75% del Ebit del grupo. El historial de creación de adquisiciones, así como de creación de valor a través del desarrollo de las marcas propias es excelente.

Como es habitual en el mercado del lujo, la principal ventaja competitiva es la marca, que permite obtener márgenes muy superiores a los de productos sustitutivos. El tamaño y el posicionamiento también actúan como barrera de entrada a un mercado que vende exclusividad. Esto implica que los clientes recelan más a la hora de comprar artículos que pudieran no ser percibidos como exclusivos o de lujo. Por otro lado, en épocas de recesión de consumo, el lujo, que además cuenta con una tendencia de crecimiento estructural a largo plazo, suele comportarse mejor que el consumo general ya que es más inelástico (los consumidores son más insensibles al precio de los artículos).

En cuanto a las variables financieras: el margen bruto superior al 65% permite absorber el encarecimiento de las materias primas y la energía sin consecuencias muy notables para los márgenes operativos y la generación de caja. Durante los últimos años el margen operativo (margen Ebit) se han ido expandiendo hasta el 27% (media histórica superior al 20%). Convierte la totalidad del beneficio contable a caja libre para el accionista y la deuda está muy controlada en el entorno de una vez Ebitda. El ROE (rentabilidad sobre el capital del accionista), al igual que el margen, también ha mejorado hasta el 25%. A medio plazo y largo podemos esperar crecimientos orgánicos en ventas superiores al 6% anual.



IN

Santalucía Europa Acciones

**Thermo Fisher**  
S C I E N T I F I C

Thermo Fisher es la empresa líder en la industria de instrumental y consumibles para biociencia, diagnóstico y productos de laboratorio. Fabrica biorreactores, maquinaria y consumibles para el desarrollo y producción de medicamentos y para procesos de diagnóstico médico. Uno de los principales atractivos de la industria es el sólido crecimiento estructural, de entorno al 10% anual a medio plazo, impulsado por las necesidades derivadas del envejecimiento poblacional, la penetración en los mercados emergentes y el desarrollo de nuevas tecnologías aplicadas en biociencia (terapias moleculares y genéticas etc.). Además, este crecimiento se ve incrementado por la consolidación que se está produciendo a manos de los grandes jugadores como Thermo Fisher, capaz de comprar e integrar compañías más pequeñas y obtener sinergias de coste y mayor escala a sus productos que aporten valor al accionista.

El modelo de negocio es muy atractivo ya que se fundamenta en los ingresos recurrentes asociados a los consumibles necesarios para la utilización de la maquinaria e instrumental vendido. Entre las distintas compañías que operan en esta industria, Thermo Fisher es la más diversificada, la de mayor tamaño y la que participa en el mercado de adquisiciones de manera más optimizada (capturando las oportunidades más atractivas a la vez que preservando la calidad de la posición financiera con una deuda muy controlada).

La rentabilidad sobre el capital en términos de ROE es superior al 20% y, de acuerdo con el plan estratégico de la compañía, el margen operativo alcanzará el 27% en 2025 (implica una mejora de un 0.5% anual que se ha cumplido con creces en los últimos años). La conversión a caja del beneficio operativo es superior al 80%. Thermofisher es una compañía de altísima calidad que ofrece una rentabilidad del flujo de caja generado para el accionista superior al 4%.

Consideramos que Thermo Fisher tiene las características necesarias para componer a una tasa anual de doble dígito en el medio y largo plazo.

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.



Santalucía Europa Acciones

Adobe es una empresa de software americana fundada en 1982 y que se distingue por sus programas asociados a la creatividad, centrados principalmente en la creación, diseño y edición de imágenes, videos, páginas web, entre otros.

La compañía de software se vio altamente beneficiada por la transición del papel a lo digital, tanto en documentos, a través de programas como PDF, o de desarrollo de la fotografía, publicidades y campañas digitales a través de Photoshop o Illustrator.

Adobe opera en mercados crecientes donde es el líder indiscutible. Diferentes consultoras de análisis estiman que el mercado global de software orientado a la creatividad tenga un crecimiento anualizado entre el 6%-8% hasta 2028, a su vez, el mercado de administración de documentos y firma digital se espera crezca a tasas anualizadas superiores al 20% hasta 2030.

Adobe agrupa diferentes aplicaciones en paquetes para dirigirse a los mercados mencionados previamente: Adobe Creative Cloud y Adobe Document Cloud, de manera que la oferta general para cada uno de estos mercados es más robusta, aportando valor al cliente ampliando las funcionalidades, al mismo tiempo que al accionista siendo una oferta más acreetiva en precio, dadas las características de escalabilidad del software (mayores ingresos con la misma magnitud de costes).

Recientemente, la compañía se vio beneficiada por la pandemia y la tendencia hacia el teletrabajo debido a que el software de Adobe es utilizado por los usuarios de front-office, es decir, empleados que tratan directamente con el cliente, obligando a las empresas a adquirir licencias o suscripciones individuales para cada uno de sus empleados, asimismo, el hecho de que las personas estuvieran encerradas en casa, llevo a que la totalidad de la publicidad se llevara a cabo a través de medios digitales, incrementando la utilización de sus programas exponencialmente. Esto llevo a que el mercado descontase tasas de crecimiento insostenibles que, una vez normalizadas, afectaron una cotización que adicionalmente se vería impactada por una adquisición de carácter estratégico que destruye valor para el accionista en el corto plazo.

Hemos iniciado una posición en Adobe aprovechando la reacción del mercado a la noticia de su última adquisición, el descuento de tasas de crecimiento más normalizadas y el impacto que las subidas de tipo de interés han tenido en este tipo de compañías. Consideramos que la compañía posee de unas barreras de entrada altas, reflejo de muchos años de liderazgo, con cuotas de mercado elevadas y retornos sobre el capital muy por encima de la media a lo largo del tiempo. Las tasas de crecimiento se esperan aún por encima del 10% a pesar de una base de ingresos que se aproxima a los \$18bn, los márgenes brutos tienen cierto nivel de mejora dado que el coste de "hosting" o almacenamiento de software en los sistemas de los hyperscalers (AWS, Azure, GCP) actualmente es elevado en comparación con el sistema de licencia on-premise tradicional, igualmente, la inversión en R&D y marketing está en niveles elevados y deben normalizarse a la baja como porcentaje de los ingresos dado el apalancamiento operativo de la compañía, donde, un nivel de inversión constante en el tiempo llevan a una reducción de los porcentajes de costes con respecto a los ingresos, a

medida que estos siguen creciendo. Esto llevará a la compañía a mantener o incrementar su nivel de generación de caja (FCF margins > 35%) y permitirá seguir componiendo a tasas altas y generando mucho valor para el accionista en el largo plazo.

Finalmente, la adquisición estratégica de Figma, a pesar de haber pagado un importe muy por encima de lo que se podría esperar, le permite entrar en uno de los mercados de mayor crecimiento a largo plazo (desarrollo digital web [UI/UX]) dado los niveles bajo de penetración, y lo hace absorbiendo a un competidor que ya era considerado el líder de la industria y cuya competencia afectaba directamente a la compañía.



Santalucía Europa Acciones

# OTIS

Otis Worldwide es el líder mundial en la instalación, mantenimiento y modernización de ascensores. La compañía fue adquirida por United Technologies en 1976 y se ha realizado la escisión de su hasta entonces matriz en abril del 2020.

OTIS es el principal jugador de una industria oligopolística, con un 15% de la cuota de mercado, mientras que los cuatro grandes jugadores (OTIS, Kone, Schindler y Thyssen) se reparten el 70% del mercado. La industria crece, gracias a las megatendencias de la urbanización y el crecimiento poblacional. Además, la necesaria modernización de la base instalada facilita una nueva avenida de crecimiento para la industria.

El mantener una gran base instalada es la clave de la industria. La instalación en sí no es un negocio especialmente rentable, ya que llega a márgenes operativos que consideramos estrechos: del entorno del 7%. Sin embargo, es el crecimiento de la base instalada lo que posteriormente permite que se lleve a cabo el mantenimiento de los ascensores. Este negocio sí es lucrativo, con márgenes operativos superiores al 20%.

La principal barrera de entrada es la escala. El principal coste para la compañía es el desplazamiento de los técnicos para mantener los ascensores. Por lo tanto, tener una gran escala hace que la densidad de la ruta sea mucho mayor. Es decir, el mismo técnico puede mantener o reparar más ascensores en un solo día. Esto facilita la dilución de costes.

La capacidad de incrementar la base instalada reteniendo el mantenimiento a la vez que se modernizan los ascensores son las principales palancas que determinarán el éxito de los competidores en la industria.

Mientras la compañía formó parte de United Technologies (hoy Raytheon Technologies) fue tratada como un cash cow por su gran generación de caja. Es decir, su anterior dueño estaba poco preocupado por el crecimiento o la inversión y más por gestionar la compañía de forma que la caja generada por la misma pudiese ser reinvertida en otras partes. Esta gestión causó una pérdida de cuota de mercado en la base instalada, especialmente en China (algo que hoy se vemos con mejores ojos) en favor de la finesa Kone.

A partir de ahora esperamos una mejora del crecimiento y de los márgenes de la mano de nuevas instalaciones, pero sobre todo gracias a su capacidad de apalancarse sobre la mayor base instalada del mundo para su modernización. Además, una mayor reinversión de caja también facilitará el crecimiento.

Consideramos a OTIS una inversión atractiva para el largo plazo por liderar una industria oligopolística, sus elevados retornos sobre el capital empleado radicados en una baja intensidad de capital, su capacidad de mejora de márgenes y su gran generación de caja.



# DIAGEO



Santalucía Eurobolsa

Santalucía Europa Acciones

Diageo es el principal productor y distribuidor de bebidas espirituosas del mundo.

Opera en una industria creciente. Megatendencias como el crecimiento poblacional y la emergente clase media en países en vías de desarrollo apoyan el crecimiento. 550 millones de potenciales consumidores alcanzaran la mayoría de edad durante esta década. La industria del consumo está apoyada por la tendencia denominada premiumización, dado la cual el consumidor está dispuesto a pagar más por artículos de mayor calidad. En este caso, el consumidor está dispuesto a pagar más por alcoholes de mayor calidad. El incremento de precios visto en las partes premium y super premium (>13%) en 2022 así lo demuestran.

Otra avenida de crecimiento es el esperable avance en términos de cuota de mercado de las bebidas espirituosas frente al resto de bebidas alcohólicas. Las bebidas espirituosas representan el 39% de cuota, frente al 30% que representaban en 2010. La mayor demanda de cócteles o Ready-to-Drink, apoyan ese crecimiento en cuota de mercado.

Por lo tanto, la industria nos parece atractiva pero dentro de la misma nos decantamos por el líder. En primer lugar, destacamos que Diageo es el jugador número 1 en Norte América, Europa, Latino América e India. Tiene un buen posicionamiento en China y África y es el principal jugador en el mundo online. Esta ventaja competitiva tiene su raíz en la fortaleza de sus marcas. Johnnie Walker y Smirnoff son, respectivamente, el whisky y el vodka más vendidos del mundo. Tanqueray es a su vez una de las marcas de ginebra más reconocidas. Finalmente, Diageo ha hecho un gran esfuerzo en Tequila, mejorando su presencia con las compras de Casamigos, Don Julio y 21 seeds.

La industria cervecera la consideramos menos interesante que la de bebidas espirituosas, ya que depende más del volumen, el consumidor le da menos importancia a la marca y por ende tiene mayor dificultad para incrementar precios. Sin embargo, consideramos que Diageo tiene un activo único en Guinness, la cerveza negra por excelencia. Cada vez se consume más a nivel mundial y está permitiendo la entrada del resto de productos de la compañía en África gracias a su excelente posicionamiento y cadena de distribución en Kenia.

Diageo lidera la innovación, con nuevos productos que mejoran el crecimiento o acercan a las bebidas espirituosas a distintos consumidores. Es el caso de sus ginebras con sabor, licores con menor graduación o bebidas 0,0.

Por último, hay que recordar que Diageo es propietaria del 34% de Mötet Hennessy en sociedad con LVMH. Esta participación les da acceso a algunos de los espumosos, licores y vinos con mayor reconocimiento del mundo.

Como accionistas de la compañía esperamos crecimientos superiores al 5% en el largo plazo además de un dividendo creciente (Diageo ha incrementado el dividendo todos los años). La reinversión de la caja generada seguirá siendo la principal avenida de crecimiento y lo que permitirá seguir arrebatando cuota de mercado a sus perseguidores. Dada la rápida reducción de deuda que permite el modelo de negocio esperamos que Diageo se siga apoyando en movimientos corporativos que mejoren el posicionamiento cuando sea necesario. La compañía seguirá disfrutando de retornos sobre el capital empleado cercanos al 20% y ofrece rentabilidades sobre el flujo de caja cercanas al 4%.

# 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 las probables subidas adicionales de tipos en un entorno aún inflacionista.
- ▶ **Exposición reducida a los tramos largos:** mantenemos nuestra infraponderación en los tramos más largos de la curva, que son los más vulnerables a las subidas de tipos en curso, y aprovechando la inversión de la curva de tipos incrementamos posiciones en tramos cortos 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, rotando a emisiones de mayor calidad.
- ▶ **Sobreponderación de crédito frente a soberanos:** a pesar de los riesgos de recesión, 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:** 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. Consideramos 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”:** el diferencial de rentabilidad 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 positivo en el tercer trimestre, con una rentabilidad de 0,45%, superior al 0,11% de su índice de referencia.

El trimestre ha marcado por movimientos al alza de los tipos de interés, ante la actuación decidida de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, llevando a los tipos hasta 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 100 puntos básicos respectivamente durante el trimestre, y el mercado descuenta subidas adicionales en los próximos meses.

El crédito se ha comportado de manera positiva. Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas se han reducido ligeramente en el trimestre, especialmente 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 incrementado ligeramente la duración hasta 0,85 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 Unicredito, bancos nórdicos como Jyske y Danske, y en covered bonds como LBW y Credit Suisse. 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 3,37%, 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 2,75% a cierre de trimestre.

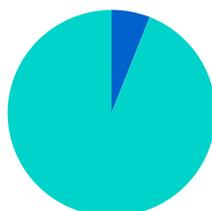


### Tabla de rentabilidades

	4T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo A	<b>0,45%</b>	<b>-1,85%</b>	<b>-1,85%</b>	<b>-0,93%</b>	<b>-0,41%</b>
Benchmark	<b>0,11%</b>	<b>-2,94%</b>	<b>-2,94%</b>	<b>-3,23%</b>	<b>-3,05%</b>

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	6%
Renta Fija CP	94%
<b>Total</b>	<b>100%</b>



### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	<b>10,51%</b>
BANK OF AMERICA	<b>5,10%</b>
JEFFERIES FINANCIAL GROUP	<b>4,57%</b>
VOLKSWAGEN	<b>3,96%</b>
UNICREDIT	<b>3,71%</b>
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	<b>3,65%</b>
BANCA MARCH	<b>3,19%</b>
GOLDMAN SACHS	<b>2,98%</b>
CREDIT MUTUELE	<b>2,87%</b>
BANCO SABADELL	<b>2,69%</b>

# Santalucía Renta Fija, FI

## Descripción

Santalucía Renta Fija FI es un Fondo de Renta fija a medio y largo plazo en Euros, con un rango de duración entre 0 y 8 años. Con un enfoque *bottom-up* y *top-down*, el objetivo es optimizar la rentabilidad de la renta fija a medio y largo plazo con una cartera diversificada y una volatilidad moderada.

## Comentario de gestión

El fondo ha tenido un comportamiento positivo en el cuarto trimestre, con una rentabilidad de 0,71%, superior al 0,41% de su índice de referencia, en un entorno de fuertes subidas en los tipos de interés.

El trimestre ha marcado por movimientos al alza de los tipos de interés, ante la actuación decidida de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, llevando a los tipos hasta 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 100 puntos básicos respectivamente durante el trimestre, y el mercado descuenta subidas adicionales en los próximos meses.

El crédito se ha comportado de manera positiva. Tanto los diferenciales de crédito como las primas de riesgo soberanas periféricas se han reducido ligeramente en el trimestre, especialmente 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 mantenido la duración en 3,5 años, 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 DNB, y hemos incrementado en covered bonds, aumentando así la calidad crediticia de la cartera. Hemos reducido exposición en bonos corporativos con escaso recorrido adicional como Daimler y Volvo. 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 larga en futuros del bono alemán a 5 años (BOBL) para mantener la duración del Fondo en el rango deseado.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 3,97% 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 2,57% a cierre de trimestre.

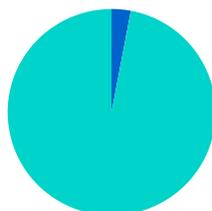


### Tabla de rentabilidades

	4T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	0,71%	-8,56%	-8,56%	-7,86%	-6,98%
Benchmark	0,41%	-9,96%	-9,96%	-8,79%	-6,10%

### Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	2%
Renta Fija FI	98%
<b>Total</b>	<b>100%</b>



### Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	14,10%
SANTALUCIA RF CORTO PLAZO FI	4,75%
INTESA SANPAOLO	4,49%
CAIXABANK	3,69%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3,12%
SOCIETE GENERALE	2,79%
BANCO SABADELL	2,57%
MEDIOBANCA	2,56%
BANCO SANTANDER	2,31%



# Santalucía Renta Fija 2026, FI

**Novedad**

## Descripción

Fondo con objetivo de rentabilidad a vencimiento, sobre el capital inicial. La cartera tiene fecha de vencimiento 30 de abril de 2026. El fondo invierte principalmente en deuda pública italiana y española con una estrategia de "buy and hold".

## Comentario de gestión

El Fondo se lanzó a finales de octubre, por lo que no podemos comentar su comportamiento en el 4T22 por no tener histórico.

El trimestre ha marcado por movimientos al alza de los tipos de interés, ante la actuación decidida de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, llevando a los tipos hasta 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 100 puntos básicos respectivamente durante el trimestre, y el mercado descuenta subidas adicionales en los próximos meses.

Las primas de riesgo periféricas europeas se han reducido durante el trimestre, especialmente la italiana, lo que ha contribuido a moderar las caídas de precio provocadas por las subidas de tipos de interés.

El Fondo ha mantenido el 100% de su cartera en bonos de deuda pública italiana con vencimientos entre 2025 y 2026.

La TIR ofrecida por la cartera se sitúa en el entorno del 3,61% 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 2,57% a cierre de trimestre, con una duración de 3,07 años.

## Tabla de rentabilidades

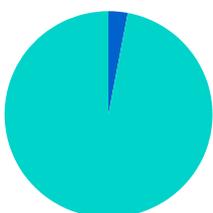
	4T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2026	ND	ND	ND	ND	ND
Benchmark	ND	ND	ND	ND	ND

## Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES	32,59%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES	32,33%
DEUDA ESTADO ITALIA	31,54%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES	11,09%
DEUDA ESTADO ITALIA	4,01%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES	1,46%

## Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	1%
Renta Fija FI	99%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Renta Fija Emergentes, FI

## Descripción

Fondo de Renta Fija de países emergentes cuya filosofía de gestión está basada en la asignación de pesos por países, sectores, factores y estilos de gestión, en función del entorno de mercado. El fondo toma como referencia el índice JP Morgan Emerging Markets Global Diversified con divisa cubierta en Euros.

## Comentario de gestión

La estructura actual de cartera del fondo es muy similar a la de su índice de referencia, lo que supone tener un peso relativamente elevado en zonas como Latam y Oriente medio. 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 seguido reduciendo 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 superior al índice, en detrimento de la renta fija gubernamental. La calidad crediticia promedio es BB+ y la rentabilidad a vencimiento del 7,75%.

## Principales datos de rentabilidad

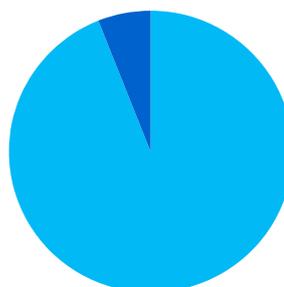
	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	6,63%	-18,53%	-18,53%	-20,59%	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	7,10%	-20,14%	-20,14%	-19,67%	-16,62%

## Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	17%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	15%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHDG	14%
STONE HARBOR-EM MKT DEBT-IED	4%
PGIM E/M HRD CUR DB-PHDGEURA	4%

## Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	94%
Liquidez	6%
<b>Total</b>	<b>100%</b>





# Santalucía Renta Fija High Yield, FI

## Descripción

Fondo de Renta Fija global que invierte en bonos de alta rentabilidad. El fondo toma como referencia el índice Bloomberg Barclays Global High Yield con divisa cubierta en Euros.

## Comentario de gestión

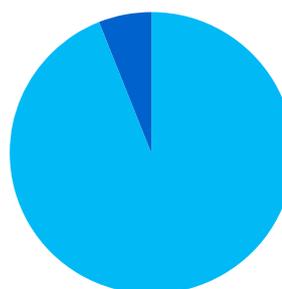
La estructura actual de cartera del fondo es una combinación de estrategias de gestión pasiva, gestores globales y gestores de ámbito más local. En línea con el índice de referencia, el área geográfica con más peso (50%) es EEUU. Para mejorar la diversificación, una parte de la cartera está invertida en activos con una mejor combinación de rentabilidad/riesgo (bonos convertible y préstamos). Actualmente el peso de estos activos es del 6%.

Durante el último trimestre hemos subido a neutral la posición en emergentes debido al nivel atractivo de las yields en estos mercados. La duración de la cartera es de 3,6 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 7,32%.

Principales datos de rentabilidad	4T 2022	2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	4,31%	-11,78%	-11,78%	ND	ND
Global High Yield	5,51%	-13,37%	-13,37%	-8,59%	-5,07%

Principales posiciones	% Patrimonio
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	8%
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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>



# 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.

### 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 y el final de las compras por parte del BCE. 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.

### VERSITO INTERNACIONAL

#### (JEFFERIES FINANCIAL GROUP)

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

### BANK OF AMERICA

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

# santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

*Sabes ahorrar, sabemos invertir.*

La información contenida en el presente documento se ofrece con carácter comercial y con fines exclusivamente informativos, y no constituye ninguna recomendación de inversión, asesoramiento personalizado u oferta. Asimismo, no se puede considerar un sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal que deba ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. Consulte el folleto informativo y demás documentación del fondo en la web de la Gestora [www.santaluciaam.es](http://www.santaluciaam.es) y en la CNMV. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las rentabilidades de los fondos expuestas en este documento hacen referencia a la clase institucional de los mismos. Santa Lucía Asset Management, SGIIC, SA no tendrá responsabilidad alguna por cualquier reclamación derivada del uso de la información facilitada. Este documento tiene carácter confidencial, quedando prohibida su distribución, reproducción o publicación sin el permiso previo de **Santa Lucía Asset Management, SGIIC, SAU**.