

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaAM.es |     

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Primer trimestre 2023

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 Quality Acciones **Novedad**
- 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
- Santalucía Renta Fija
- Santalucía Renta Fija 2024 **Novedad**
- Santalucía Renta Fija 2026
- Santalucía Renta Fija Emergentes
- Santalucía Renta Fija High Yield

C. Comentario principales posiciones

1.

LOS MERCADOS SE MUESTRAN SÓLIDOS PESE A LA CRISIS BANCARIA Y LA INFLACIÓN RESILIENTE

Estimado partícipe:

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

La quiebra del banco norteamericano Silicon Valley Bank (SVB) y los problemas de solvencia del banco suizo Credit Suisse han puesto a prueba en las últimas semanas la estabilidad de los mercados financieros y la credibilidad de los inversores-ahorradores en el sistema financiero y las instituciones que lo gobiernan.

Las tensiones vividas en el sistema financiero mundial no han bastado para cambiar la hoja de ruta del BCE que se muestra contundente respecto a la necesidad de proseguir con las subidas de tipos aunque dichas subidas depriman los ritmos de crecimiento. La firmeza en el discurso de los banqueros centrales es debida fundamentalmente a los datos de inflación, todavía muy por encima de su nivel de equilibrio en el 2%, que además da signos de resiliencia si atendemos a la evolución del componente subyacente.

Las bolsas, sin embargo, parecen haber dado por cerrado el reciente episodio de inestabilidad originado por la quiebra de SVB y también han asumido el hecho de que la inflación va a seguir alta por un periodo prolongado. Así lo muestra el comportamiento de los principales índices bursátiles mundiales que, en el primer trimestre del año, **han mostrado fuertes revalorizaciones +14,16% y un +7,50% si atendemos a los principales índices europeo y norteamericano respectivamente.**

La gama de **fondos de inversión de renta variable de Santalucía AM muestra también un comportamiento notable en 2023** hasta 31 de marzo como podrá comprobar usted en el presente informe.

El reciente capítulo de inestabilidad (y posterior recuperación) de los mercados es la enésima demostración de que mantener la cabeza fría y no actuar de forma impulsiva es fundamental para alcanzar nuestros objetivos de ahorro.

¿Qué exposición mantienen los fondos de inversión de Santalucía AM en el sector financiero?

Queremos hacerle conocedor de que **los fondos de Renta Variable de Santalucía AM no tienen posición en acciones ni de Silicon Valley Bank ni de Credit Suisse.**

En cuanto a la exposición a entidades financieras en nuestros fondos de renta variable nacional es muy inferior a la de sus índices de referencia. El Ibex 35 es un índice con exposición cercana al 30% en bancos y nuestros fondos Santalucía Espabolsa y Santalucía Ibérico Acciones no superan el 13%, hecho que nos ha beneficiado en las últimas jornadas bursátiles del trimestre.

En nuestro fondo de renta variable europea, Santalucía Eurobolsa, no existe ninguna posición en el sector financiero. Nuestro proceso análisis y valoración nos lleva a descartar compañías del mencionado sector por no ofrecer un potencial de crecimiento estructural superior al PIB. Preferimos sectores como consumo cíclico, tecnología o industriales.

Lanzamos un nuevo fondo de renta variable global con filosofía de calidad

Seguimos mejorando nuestra oferta de fondos de inversión. En este caso, con un fondo de renta variable que invierte en compañías globales de reconocido prestigio. Encontrará más información en páginas posteriores o en nuestra página web.

¿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.

Reciba un cordial saludo.

Gonzalo Meseguer

Director General
Santalucía Asset Management



A.

Novedades

¡No te pierdas las últimas novedades!

Añadimos a nuestra gama dos nuevos fondos de inversión: **SANTALUCÍA RENTA FIJA 2024** y **SANTALUCÍA QUALITY ACCIONES**.

SANTALUCÍA RENTA FIJA 2024, es una réplica de nuestro fondo Santalucía Renta Fija 2026, que lanzamos en el 4T2023 y que tras su éxito entre los inversores, hemos decidido lanzar su versión a a corto plazo. Es un fondo de Renta Fija a vencimiento (2 de septiembre de 2024). Esta estrategia permite al partícipe conocer, en el momento de la compra, la rentabilidad que va a obtener, si mantiene la inversión a vencimiento. En fondo invierte principalmente en deuda pública italiana y española.

A finales de marzo, incorporamos una serie de mejoras en el fondo Santalucía Europa Acciones, ahora **SANTALUCÍA QUALITY ACCIONES**, que tienen que ver con su política de inversión.

El fondo nace para ser un fondo de inversión global, con categoría de renta variable internacional. Por lo tanto, se ha rotado completamente la cartera, invirtiendo en compañías de máxima calidad. Las principales posiciones del fondo pasan a ser Alphabet, ASML y L'Oréal. Invierte el patrimonio de sus partícipes directamente en compañías de calidad, como su propio nombre indica. El universo de inversión está formado por compañías que disfrutan de fuertes ventajas competitivas protegidas por barreras de entrada. Todas las compañías del fondo tienen, claramente, una o varias de las siguientes ventajas competitivas: propiedad intelectual, escala, marca, coste de sustitución y efecto red.

5

Santalucía Renta Fija 2024

Fondo de inversión de renta fija

Invierte en deuda pública europea, principalmente española e italiana con fecha de vencimiento septiembre 2024

FONDO DE INVERSIÓN

Nuevo fondo de Inversión Santalucía Renta Fija 2024, F.I.

¿Dónde invertir en un entorno de subidas de tipos?

Renta variable

RENTA VARIABLE

¿Dónde invertir en un entorno de subidas de tipos?

¿Cómo medir la sostenibilidad de las empresas para evitar el greenwashing?

DAVID SÁNCHEZ

Cómo medir la sostenibilidad de las empresas y evitar el Greenwashing

Tesis inversión ASML

ASML

JUAN LLONA

Tesis de Inversión: ASML

2.

Estrategia y visión de mercados





2.

Estrategia y visión de mercados

Mejor sentimiento en 2023 que en 2022

El año 2022, muy marcado por la guerra de Ucrania, por la inflación y por agresivas subidas de tipos, cerró con históricas correcciones en los mercados: el peor año de la historia de la renta fija, y el segundo peor, después de 1931, de una cartera tipo (60% renta variable y 40% renta fija).

S&P 500, US 10-Year Treasury, and 60/40 Portfolio (Total Returns, 1928 - 2022)

Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40
1928	43.8%	0.8%	26.6%	1947	5.2%	0.9%	3.5%	1966	-10.0%	2.9%	-4.8%	1985	31.2%	25.7%	29.0%	2004	10.9%	4.5%	8.3%
1929	-8.3%	4.2%	-3.3%	1948	5.7%	2.0%	4.2%	1967	23.8%	-1.6%	13.6%	1986	18.5%	24.3%	20.8%	2005	4.9%	2.9%	4.1%
1930	-25.1%	4.5%	-13.3%	1949	18.3%	4.7%	12.8%	1968	10.8%	3.3%	7.8%	1987	5.8%	-5.0%	1.5%	2006	15.8%	2.0%	10.3%
1931	-43.8%	-2.6%	-27.3%	1950	30.8%	0.4%	18.7%	1969	-8.2%	-5.0%	-7.0%	1988	16.6%	8.2%	13.3%	2007	5.5%	10.2%	7.4%
1932	-8.6%	8.8%	-1.7%	1951	23.7%	-0.3%	14.1%	1970	3.6%	16.8%	8.8%	1989	31.7%	17.7%	26.1%	2008	-37.0%	20.1%	-14.2%
1933	50.0%	1.9%	30.7%	1952	18.2%	2.3%	11.8%	1971	14.2%	9.8%	12.4%	1990	-3.1%	6.2%	0.6%	2009	26.5%	-11.1%	11.4%
1934	-1.2%	8.0%	2.5%	1953	-1.2%	4.1%	0.9%	1972	18.8%	2.8%	12.4%	1991	30.5%	15.0%	24.3%	2010	15.1%	8.5%	12.4%
1935	46.7%	4.5%	29.8%	1954	52.6%	3.3%	32.9%	1973	-14.3%	3.7%	-7.1%	1992	7.6%	9.4%	8.3%	2011	2.1%	16.0%	7.7%
1936	31.9%	5.0%	21.2%	1955	32.6%	-1.3%	19.0%	1974	-25.9%	2.0%	-14.7%	1993	10.1%	14.2%	11.7%	2012	16.0%	3.0%	10.8%
1937	-35.3%	1.4%	-20.7%	1956	7.4%	-2.3%	3.6%	1975	37.0%	3.6%	23.6%	1994	1.3%	-8.0%	-2.4%	2013	32.4%	-9.1%	15.8%
1938	29.3%	4.2%	19.3%	1957	-10.5%	6.8%	-3.6%	1976	23.8%	16.0%	20.7%	1995	37.6%	23.5%	31.9%	2014	13.7%	10.7%	12.5%
1939	-1.1%	4.4%	1.1%	1958	43.7%	-2.1%	25.4%	1977	-7.0%	1.3%	-3.7%	1996	23.0%	1.4%	14.3%	2015	1.4%	1.3%	1.3%
1940	-10.7%	5.4%	-4.2%	1959	12.1%	-2.6%	6.2%	1978	6.5%	-0.8%	3.6%	1997	33.4%	9.9%	24.0%	2016	12.0%	0.7%	7.5%
1941	-12.8%	-2.0%	-8.5%	1960	0.3%	11.6%	4.9%	1979	18.5%	0.7%	11.4%	1998	28.6%	14.9%	23.1%	2017	21.8%	2.8%	14.2%
1942	19.2%	2.3%	12.4%	1961	26.6%	2.1%	16.8%	1980	31.7%	-3.0%	17.8%	1999	21.0%	-8.3%	9.3%	2018	-4.4%	0.0%	-2.6%
1943	25.1%	2.5%	16.0%	1962	-8.8%	5.7%	-3.0%	1981	-4.7%	8.2%	0.5%	2000	-9.1%	16.7%	1.2%	2019	31.5%	9.6%	22.7%
1944	19.0%	2.6%	12.4%	1963	22.6%	1.7%	14.2%	1982	20.4%	32.8%	25.4%	2001	-11.9%	5.6%	-4.9%	2020	18.4%	11.3%	15.6%
1945	35.8%	3.8%	23.0%	1964	16.4%	3.7%	11.3%	1983	22.3%	3.2%	14.7%	2002	-22.1%	15.1%	-7.2%	2021	28.7%	-4.4%	15.5%
1946	-8.4%	3.1%	-3.8%	1965	12.4%	0.7%	7.7%	1984	6.1%	13.7%	9.2%	2003	28.7%	0.4%	17.4%	2022	-18.1%	-16.5%	-17.5%

@CharlieBilello

*As of 12/31/22

Sin embargo, el año 2023 ha comenzado con mayor optimismo, motivado por la reapertura de la economía china y por una relajación de los precios energéticos como consecuencia de un invierno cálido y de una mayor eficiencia del consumo energético en Europa.

Como consecuencia del mejor sentimiento económico, tanto los mercados de renta fija como de renta variable recuperan el terreno positivo, recuperando parte de las pérdidas del año 2022.



Previsiones de crecimiento

El FMI rebaja las previsiones de crecimiento global para 2023, ante las elevadas incertidumbres todavía reinantes: elevada inflación subyacente, endurecimiento de las condiciones de financiación, elevados tipos de interés, tensiones geopolíticas, desglobalización y riesgos de fragmentación.

En 2023 y 2024, China e India, creciendo en torno al 5%, supondrán el motor del crecimiento global, con el mundo desarrollado en soft landing.



Fuente: Fitch Ratings, Haver

Inflación

El endurecimiento de las políticas monetarias y el descenso de los precios del gas y del crudo, han permitido que las tasas generales de inflación hayan comenzado a moderarse. Sin embargo, las tasas subyacentes, más estructurales, que excluyen elementos más volátiles como energía y alimentos, muestran su resistencia a la baja, por las revisiones salariales al alza y su traslado al coste de los servicios.

Pensamos que 2023 será un año de transición hacia un control de la inflación hacia el objetivo de los bancos centrales.

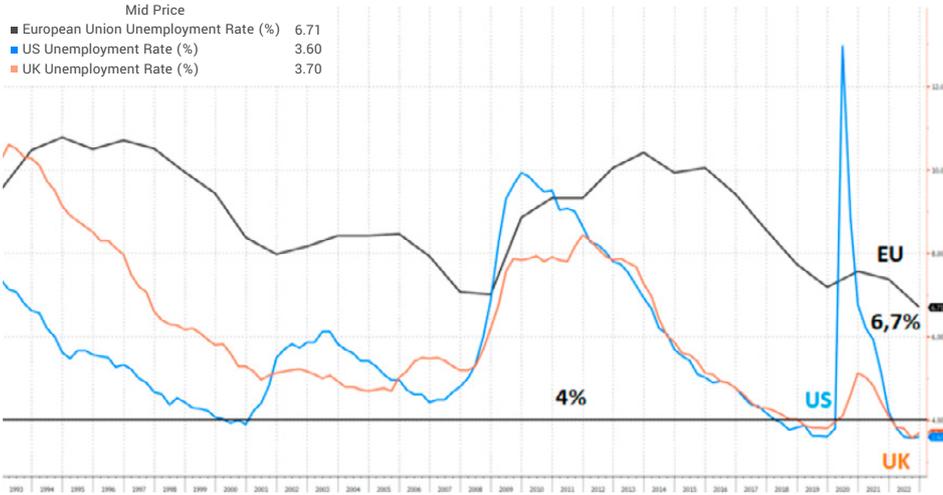




Desempleo

Aunque es previsible un deterioro gradual durante 2023, el punto de partida del mercado laboral es muy robusto, con tasas de desempleo cercanas a mínimos históricos tanto en Estados Unidos como en Europa.

TASAS DE DESEMPLEO

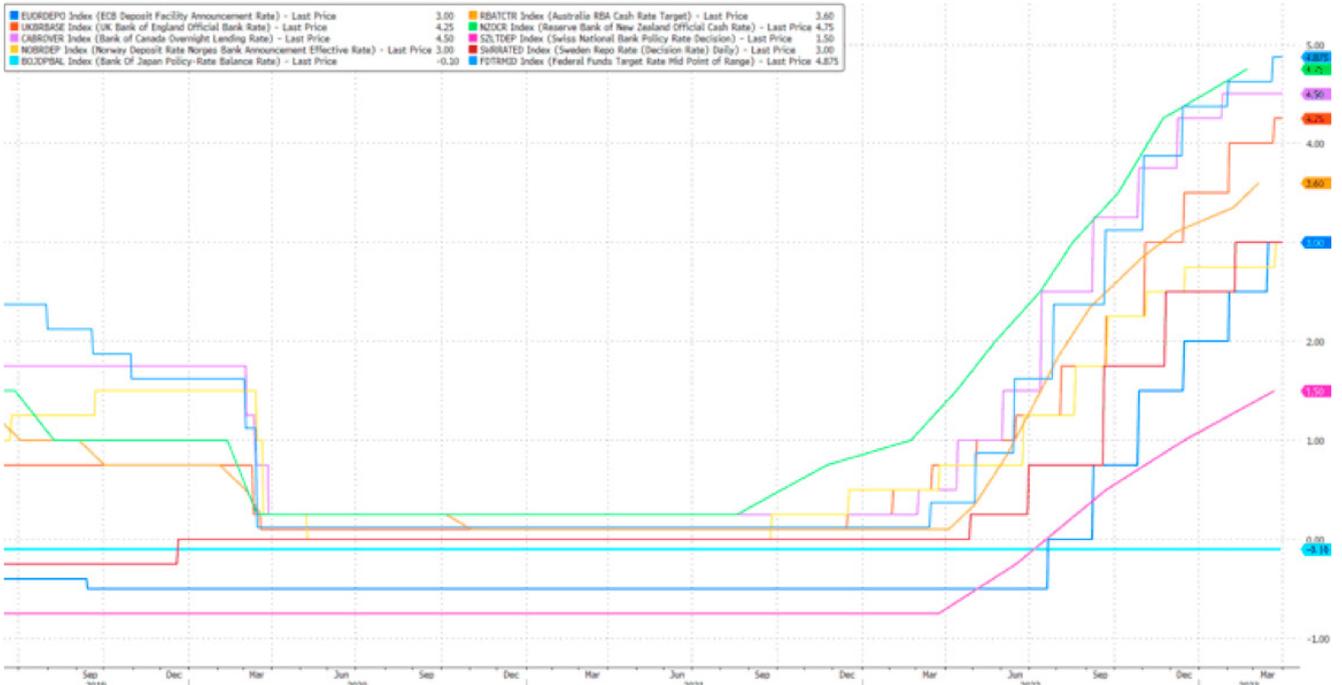


Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

Políticas monetarias

Pensamos que los Bancos centrales ya han realizado la mayor parte del endurecimiento en sus políticas monetarias durante los últimos meses, con subidas históricas y agresivas de los tipos de interés libres de riesgo, dejándolos en terreno atractivo.

TIPOS BANCOS CENTRALES



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

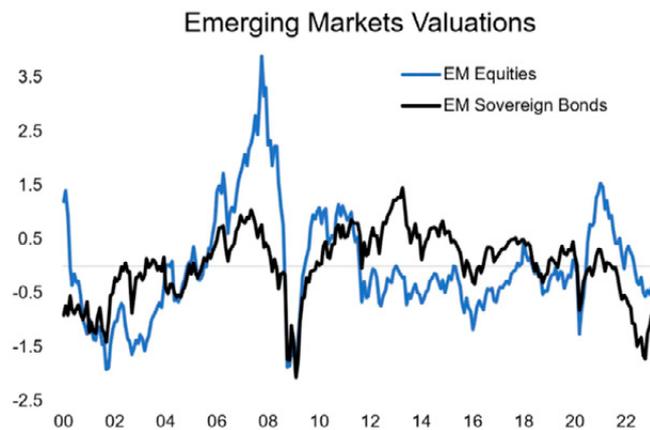


Crisis Bancaria Estados Unidos no equiparable a la Eurozona

En el mes de marzo, en Estados Unidos se han producido varias quiebras de bancos, como consecuencia de un nivel de regulación laxo para los bancos pequeños y medianos por parte de la Reserva Federal y de una deficiente gestión del riesgo de tipo de interés por parte de ciertas entidades financieras. A pesar de que esos modelos de negocio son inexistentes en Europa, no se ha podido evitar que ese nerviosismo se haya contagiado también a Europa, lo que acabó provocando la compra de Credit Suisse por parte de UBS. Aunque esta incertidumbre incrementará el coste de financiación a los bancos de todo el mundo y endurecerá las condiciones financieras, no vemos equiparable la situación de Estados Unidos al sistema financiero de la Eurozona, sujeto a un mayor nivel de supervisión y de liquidez y con una mejor gestión de los riesgos de sus balances.

Posicionamiento

En **Renta Variable** estamos sobreponderados en mercados emergentes, como consecuencia de atractivas valoraciones, un mayor crecimiento económico esperado para esa área con respecto a los países desarrollados, y una previsible debilidad del dólar cuando se empiece a descontar que la Reserva Federal comienza a relajar su política monetaria.

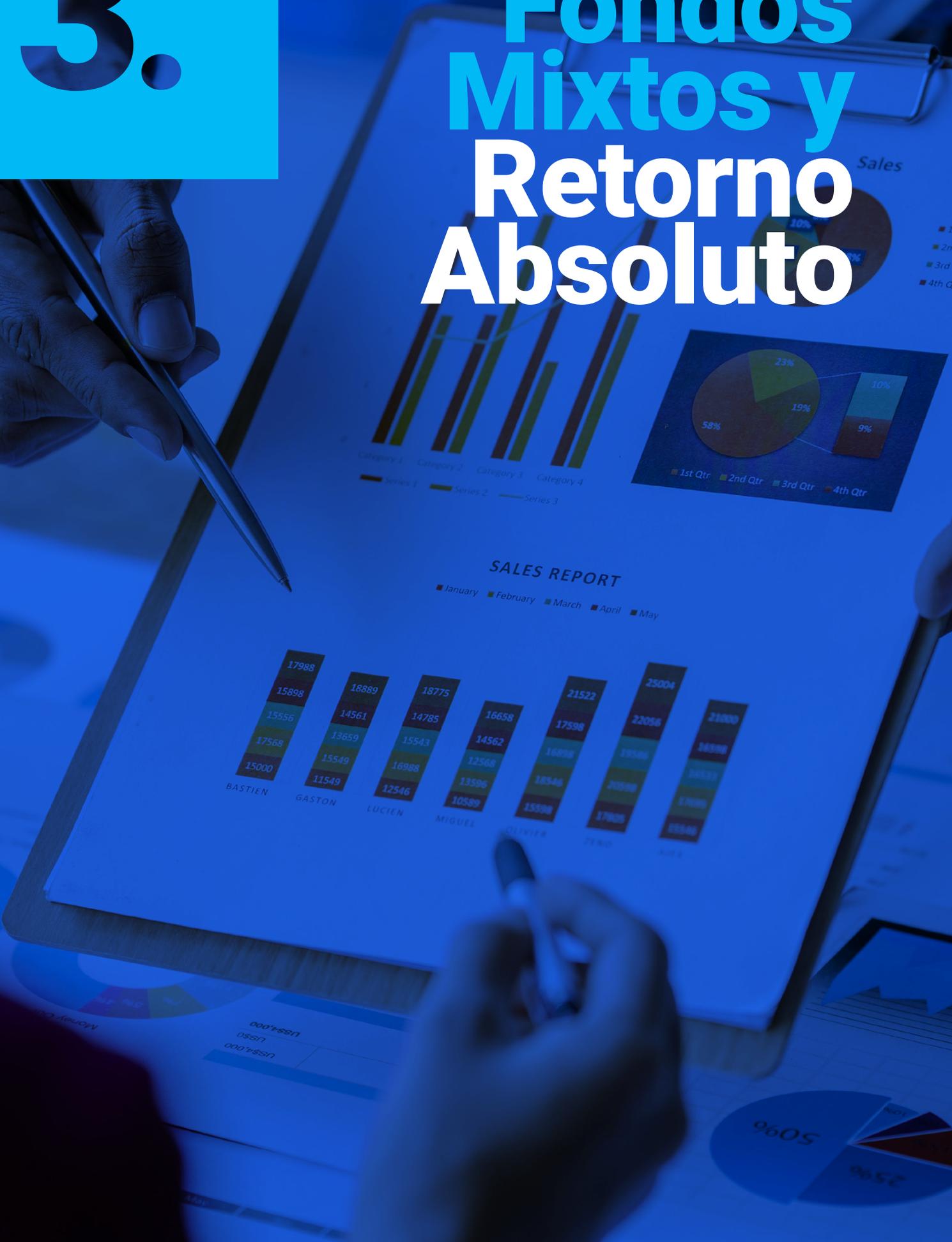


En **Renta Fija** seguimos viendo valor en los tramos cortos e intermedios de las curvas de tipos, centrados en activos de elevada calidad crediticia. Hemos ido gradualmente incrementando la duración de las carteras a medida que las rentabilidades que ofrece el mercado son más atractivas, acercándonos a la neutralidad. Seguimos cautos en High Yield y deuda subordinada.



3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto





A.

Posicionamiento Estratégico

Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos



Posicionamiento en Renta Variable

En Renta Variable: neutrales en cuanto al nivel de exposición, esto es, al 50% de la capacidad máxima de inversión en Renta Variable. Con un peso total del:

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

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

Posicionamiento en Renta Fija

Sesgo de cartera hacia crédito de calidad e infraponderados en gobiernos. La duración de tipos se mantiene por debajo de la del benchmark (3,7 años).

**B.**

Gama de Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

Santalucía Selección Patrimonio, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 7,5%. El resto se distribuye entre renta fija (82,4%) 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.

A principios de trimestre subimos el nivel de renta variable a neutral debido al impulso positivo sobre el consumo de la apertura china. Por estilos no hemos realizado cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo con baja volatilidad. Geográficamente hemos reducido el peso en Europa, EE.UU. y Japón para sobreponderar emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en torno a 3,7 años. Hemos añadido una posición en renta fija emergente *hard currency* en contra de crédito *high yield*, debido a su mayor atractivo rentabilidad/riesgo. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

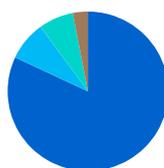
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	1,66%	1,66%	-5,07%	ND	ND
Benchmark 0-15	2,03%	2,03%	-5,28%	-2,28%	-1,84%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	18%
ETF XTRACKERS II EUROZONE GOVERN BON3-5Y	15%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	15%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	15%
FI.SANTALUCIA RF CORTO PLAZO -C-	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	82%
Renta Variable	8%
Alternativos	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 22,8%. El resto se distribuye entre renta fija (67,5%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 6,7% se corresponden a retorno absoluto.

A principios de trimestre subimos el nivel de renta variable a neutral debido al impulso positivo sobre el consumo de la apertura china. Por estilos no hemos realizado cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo con baja volatilidad. Geográficamente hemos reducido el peso en Europa, EE.UU. y Japón para sobreponderar emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en torno a 3,7 años. Hemos añadido una posición en renta fija emergente *hard currency* en contra de crédito *high yield*, debido a su mayor atractivo rentabilidad /riesgo. El rating medio actual es de A.

15

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

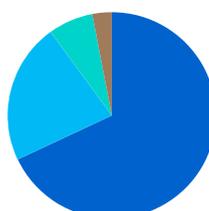
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	2,38%	2,38%	-4,98%	9,62%	ND
Benchmark 15-30	2,84%	2,84%	-4,78%	5,84%	5,49%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	15%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	12%
ETF XTRACKERS II EUROZONE GOVERN BON3-5Y	11%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	11%
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	68%
Renta Variable	22%
Alternativos	7%
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 40%. El resto se distribuye entre renta fija (46,6%) 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.

A principios de trimestre subimos el nivel de renta variable a neutral debido al impulso positivo sobre el consumo de la apertura china. Por estilos no hemos realizado cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo con baja volatilidad. Geográficamente hemos reducido el peso en Europa, EE.UU. y Japón para sobreponderar emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en torno a 3,7 años. Hemos añadido una posición en renta fija emergente *hard currency* en contra de crédito *high yield*, debido a su mayor atractivo rentabilidad /riesgo. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

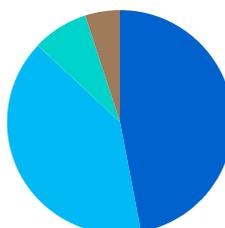
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	3,04%	3,04%	-4,83%	20,32%	ND
Benchmark 30-50	3,79%	3,79%	-4,25%	15,93%	14,29%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	12%
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	10%
ETF XTRACKERS II EUROZONE GOVERN BON3-5Y	8%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	8%
ETF AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI	8%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	47%
Renta Variable	40%
Liquidez	8%
Alternativos	5%
Total	100%





Santalucía Selección Decidido, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

En la actualidad el peso de la renta variable es del 62,5%. El resto se distribuye entre renta fija (23,1%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 6,7% se corresponden a retorno absoluto.

A principios de trimestre subimos el nivel de renta variable a neutral debido al impulso positivo sobre el consumo de la apertura china. Por estilos no hemos realizado cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo con baja volatilidad. Geográficamente hemos reducido el peso en Europa, EE.UU. y Japón para sobreponderar emergentes.

En renta fija, aunque la aproximación sigue siendo prudente en cuanto a duración, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos en torno a 3,7 años. Hemos añadido una posición en renta fija emergente *hard currency* en contra de crédito *high yield*, debido a su mayor atractivo rentabilidad /riesgo. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

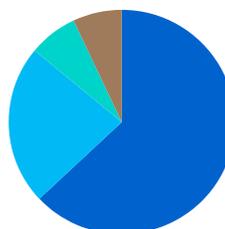
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	4,09%	4,09%	-4,86%	32,54%	ND
Benchmark 50-75	5,00%	5,00%	-3,68%	29,92%	25,92%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	18%
ETF LYXOR CORE STOXX EUROPE 600 DR	10%
ETF ISHARES STOXX EUROPE 600 DE	10%
ETF BLOOMBERG BARCLAYS EURO AREA LIQUID	5%
ETF ISHARES EUR GOVT BOND 5-7YR UCITS ET	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	63%
Renta Fija	23%
Liquidez	7%
Alternativos	7%
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 1T2023 ha sido muy positivo en rentabilidad a pesar del entorno de incertidumbre, gracias al impulso no solo de la renta variable sino también de la renta fija. El nivel de exposición en Renta Variable ha aumentado hasta niveles del 45%, esto es, más cerca del punto medio del rango habitual de actuación entre 40% y 60%, si bien aún lejos de su capacidad máxima de inversión en Renta Variable (75%) lo que deja margen de actuación en caso de que se presenten oportunidades. La cartera de Renta Variable ha estado mayoritariamente enfocada en Europa, sobre una cartera de valores concentrada y diversificada por sectores, con enfoque hacia calidad. En Renta Fija, la cartera del Fondo ha registrado un comportamiento positivo a lo largo del trimestre, con un perfil conservador tras la venta de los bonos con peor calificación crediticia y con mayor riesgo vinculado a subordinación.

Rentabilidades acumuladas

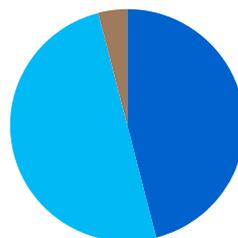
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	8,08%	8,08%	1,57%	38,15%	0,25%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUTUROS EUROSTOXX 50 DIC 2022	17,6%
BONO CXGD 5,75% 2028	3,7%
BONO EDF 4% PERP	3,5%
CÉDULAS COVERED 3,875% TDA 6 MORTGAGE NON-PFANDBRIEFE	3,4%
BONO IBERCAJA 7% PERP	2,9%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	45,5%
Renta Fija	50,1%
Liquidez	4,4%
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. Por posicionamiento, seguimos sobreponderando las categorías equity hedge y relative value. Durante el mes de febrero, con la corrección de los mercados, aprovechamos para aumentar la posición en estrategias de réplica de hedge funds con el fin de aumentar la beta del fondo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

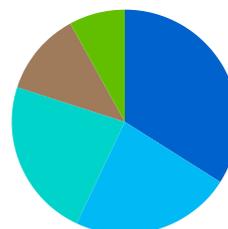
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	0,32%	0,32%	-2,07%	-3,73%	ND
Benchmark SARA	0,04%	0,04%	-2,16%	3,63%	-2,69%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FI HELIUM FUND	4%
FI ANIMA FUNDS PLC - STAR HIGH POTENTIAL	4%
FI LYXOR/TIEDEMANN ARBITRAGE STRATEGY F	4%
FI PICTET TR - ATLAS	4%
FI CANDRIAM INDEX ARBITRAGE	4%

Distribución de activos

	% Peso
Multiestrategia	34%
Renta Fija	23%
Renta Variable	23%
Liquidez	12%
Global Macro	8%
Total	100%



4.

Renta Variable



**A.**

Gama de Fondos de Renta Variable

Santalucía Espabolsa, FI

Descripción

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 primer trimestre de 2023. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Iberdrola y se ha creado posición en Laboratorios Farmacéuticos Rovi, Cie Automotive y CAF. Se redujo posición en Gestamp y Grifols. Shell y Atento salieron de la cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Amadeus, Vidrala e Inditex. Los mayores detractores de rentabilidad Galp, Alantra y Bankinter.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	6,41%	6,41%	3,02%	40,55%	-4,71%
Ibex Net Return	12,67%	12,67%	12,69%	47,07%	11,02%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INDITEX	6%
AMADEUS IT HOLDING	5%
VIDRALA	5%
ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	4%
VISCOFAN	4%



Iberdrola



Gestamp, Grifols

Laboratorios Farmacéuticos Rovi,
Cie Automotive, CAF

Shell, Atento



Santalucía Ibérico Acciones, FI

Descripción

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 primer trimestre de 2023. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Iberdrola y se ha creado posición en Laboratorios Farmacéuticos Rovi, Cie Automotive y CAF. Se redujo posición en Gestamp, Ibersol y Grifols. Atento salió de la cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Amadeus, Vidrala e Inditex. Los mayores detractores de rentabilidad Galp, Bankinter y Merlin Properties.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	5,66%	5,66%	-0,73%	40,57%	-1,68%
Ibex Net Return	12,67%	12,67%	12,69%	47,07%	11,02%

Principales posiciones

	% Patrimonio
AMADEUS IT HOLDING	5%
VIDRALA	5%
INDITEX	4%
COCA-COLA EUROPACIFIC PARTNERS PLC	4%
FERROVIAL	4%



Iberdrola



Gestamp, Ibersol, Grifols

Laboratorios Farmacéuticos Rovi,
Cie Automotive, CAF

Atento



Santalucía Eurobolsa, FI

Descripción

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 primer trimestre de 2023 (+11,37% vs. +14,16%). Las compañías que más han aportado a la rentabilidad del fondo, por su comportamiento y peso, han sido Infineon, Elis y ASML. Por el lado negativo Nagarro, SoftwareAG y Azelis han sido las mayores detractoras de rentabilidad. En cuanto a operaciones realizadas durante el periodo hemos reducido posición en Elis, Bayer e Intercontinental Hoteles y hemos incrementado en Diploma. Finalmente, hemos cerrado nuestra posición en Smith & Nephew e iniciado en DSM, Dassault Systèmes y Novo Nordisk.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	11,37%	11,37%	6,24%	65,77%	25,86%
Eurostoxx 50 Net Return	14,16%	14,16%	13,48%	65,23%	44,63%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ASML HOLDING NV	4%
SAP SE	4%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	3%
LOREAL	3%
VERALLIA SA	3%



Diploma



Elis, Bayer, Intercontinental Hoteles



DSM, Dassault Systèmes, Novo Nordisk



Smith & Nephew



Santalucía Quality Acciones, FI

Novedad

Descripción

Fondo de inversión de renta variable global. Invierte el patrimonio directamente en compañías de calidad, como su propio nombre indica. Para Santalucía Asset Management una compañía de calidad es aquella que cumple unos requisitos indispensables y que la convierten en absolutamente dominante en su industria, por lo que siempre se va a tratar de una compañía que compite en un oligopolio o que tienda, por naturaleza, al monopolio. Es aquella que, por lo tanto, tiene capacidad de liderar su sector y fijar el estándar y los precios de este. El fondo toma como índice de referencia el índice global MSCI World ACWI.

Comentario de gestión

El fondo cuenta con 34 compañías en cartera, todas cumpliendo uno o varios de estos requisitos. La ponderación de estas en el fondo arroja una cartera con un margen bruto del 57%, un retorno sobre el capital empleado del 25% y un reducido apalancamiento. De hecho, el 30% de las compañías tienen caja neta. Todo con una media de valoración de 23x beneficios, un múltiplo muy razonable para entrar en las mejores compañías del mundo.

24

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Quality Acciones A	ND	ND	ND	ND	ND
MSCI World ACWI	ND	ND	ND	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
LOREAL	4%
ASML HOLDING NV	3%
ALPHABET INC-A	3%
AMAZON	3%
MICROSOFT CORP.	3%



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

Seguimos manteniendo el nivel de exposición al 95%. Por estilos no hemos realizado cambios en el último trimestre. Seguimos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad y calidad. Geográficamente hemos reducido el peso en Europa, EE.UU. y Japón para añadir una posición en mercado emergentes debido al impulso positivo de la apertura de China.

En cuanto a las posiciones subyacentes, hemos realizado cambios sustanciales en la parte de fondos de gestión activa global. Conformando una selección de fondos de diferentes estilos que, en su conjunto, se comporten de manera positiva independientemente del sesgo de mercado.

25

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	5,82%	4,82%	-8,00%	52,32%	ND
MSCI Wrld 100% Hdg TR EU	6,91%	6,91%	-7,75%	52,07%	40,59%

Principales posiciones

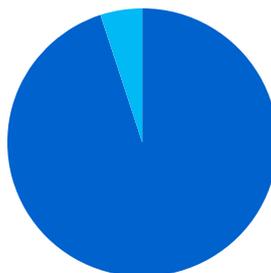
% Patrimonio

FI MGI FUNDS PLC - MERCER PASSIVE GLOBAL	16%
FI VANGUARD- GLOBAL STOCK INDEX FUND	16%
FI ISHARES DEVELOPED WORLD INDEX FUND	12%
FI UBS IRL FUND SOL. PLC - MSCI USA IDX	12%
ETF WISDOMTREE GLBL QUALITY DIVID GROWTH	4%

Distribución de activos

% Peso

Renta Variable	94%	
Liquidez	6%	
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 Euros.

Comentario de gestión

Durante el trimestre hemos realizado cambios significativos en la estructura del fondo. Se ha reducido la parte de indexación y gestión activa regional para dar paso a una cartera de gestión activa global. La idea de esta cartera ha sido seleccionar fondos de diferentes estilos que, en su conjunto, se comporten de manera positiva independientemente del sesgo de mercado.

El resultado de este cambio en la estructura es una infraponderación en Asia. Por sectores, destaca el peso en servicios financieros, consumo cíclico y tecnología, en línea con el índice de referencia.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

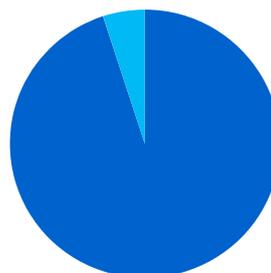
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	2,60%	2,60%	-12,49%	6,77%	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	3,96%	3,96%	-10,70%	25,36%	-4,45%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF INVESCO MSCI EMERGING MARKETS	17%
ETF UBS ETF-MSCI EMERGING MARKETS UCITS	17%
ETF AMUNDI MSCI EMERGING MARKET	14%
FI VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX	5%
ETF XTRACKERS ESG MSCI EMERGING MARKETS	5%

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 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 primer trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia.

27

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

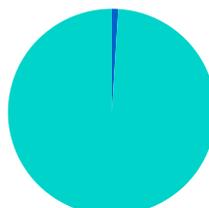
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	6,15%	6,15%	-13,52%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	6,72%	6,72%	-12,18%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF AMUNDI S&P 500 DAILY HEDGE UCITS ETF	16,3%
ETF UBS MSCI USA H. EUR	16,2%
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	15,2%
ETF SPDR S&P 500 UCITS	14,1%
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	13,3%

Distribución de activos

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





Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el primer trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia. En el transcurso del periodo el fondo ha tomado posición en Bayer Moterenwerke AG, Ferrari, RWE AG y Wolters Kluwer NV y hemos vendido la totalidad de las acciones de Cellnex Telecom, DSM NV, Telefónica y Vonovia.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

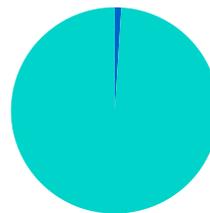
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	14,45%	14,45%	12,08%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	14,48%	14,88%	12,12%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50 VGM3 16062023	10,7%
ACC ASML HOLDING NV	7,2%
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	6,2%
ACC TOTAL ENERGIES	3,8%
ACC SAP SE	3,6%

Distribución de activos

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



**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera



Santalucía Eurobolsa

Royal DSM N.V. es una compañía enfocada en las ciencias de la nutrición y el desarrollo de ingredientes con una amplia gama de productos (vitaminas, probióticos, aminoácidos, aromas, pre-mixes, etc). Sus mercados finales incluyen, entre otros, salud y nutrición animal y humana, cuidado personal y alimentación. Es una de las empresas líderes en cada uno de los mercados donde opera con una cartera de productos destinados a mercados de carácter defensivo.

A lo largo de los últimos años, la compañía ha pivotado, pasando de tener una parte del negocio más enfocada al sector químico y de materiales (cíclico y de poco valor añadido) a ser un competidor plenamente enfocado en la nutrición y la formulación de ingredientes tanto para alimentación y cuidado personal, como de fragancias. Siendo este un mercado más resiliente ante los periodos de menor crecimiento macroeconómico, con unos niveles de rentabilidad superiores, mayor poder de fijación de precios, mayor crecimiento en ciertos segmentos como fragancias, menor competitividad/mayor concentración, y de carácter oligopolista, donde gran parte de la cuota se la reparten cinco compañías: IFF, Givaudan, Symrise, Kerry Group y la nueva DSM-Firmenich.

En concreto, este proceso de transformación se ha completado tras el anuncio de la desinversión de la división de materiales de ingeniería y la fusión con Firmenich (líder en sabores y fragancias), ambas anunciadas durante el año 2022 y cerradas a inicios de 2023.

De esta manera, la nueva DSM-Firmenich será una compañía de referencia en el sector dada su escala y alcance a nivel global, resaltando el liderazgo en países donde la industria está menos desarrollada y las perspectivas de crecimiento son más altas, como lo son India y China. Adicionalmente, la compañía contará con ventajas competitivas ya que, tras la fusión, permite ofrecer soluciones integradas partiendo de la formulación de ingredientes nutritivos por parte de DSM e integrando los desarrollos en aroma y sabor por parte de Firmenich, consolidando así los proveedores necesarios para las compañías de productos alimenticios como Nestlé, Danone, General Mills, o Ferrero, entre muchos otros.

Otro punto a destacar es el nivel de inversión en R&D, ya que este es un sector basado en la innovación y es relevante la constante introducción de nuevas formulaciones que satisfagan las necesidades de los productores de alimentos, ya sea para disminuir ciertos ingredientes de mayor coste o que tengan un impacto negativo en la salud, sin modificar la textura o sabor, o simplemente para introducir un nuevo producto con propiedades específicas. En este aspecto, DSM-Firmenich, con su músculo financiero, es una de las compañías que más recursos destinará, tanto a nivel absoluto como relativo, a la diferenciación de su portfolio.

Financieramente, la compañía espera obtener sinergias relevantes tanto a nivel de ingresos, apalancando cada una de sus bases de clientes, para ofrecer soluciones más completas, como a nivel de costes, lo que le permitirá mantener un crecimiento rentable acorde a la industria. Esto debe reflejarse en un crecimiento orgánico entre el 5-7% y márgenes EBITDA por encima del 20%, lo que le permitirá, una vez finalizado el proceso de integración, mejorar sus retornos sobre el capital y alcanzar niveles de generación de caja de doble dígito sobre ventas.

Así, DSM-Firmenich cumple con los requisitos cualitativos que pedimos a una compañía: liderazgo, ventajas competitivas, crecimiento, rentabilidad, generación de caja y bajo nivel de endeudamiento. Lo que esperamos se refleje a nivel cuantitativo, alcanzando las métricas que exigimos a los buenos negocios que forman parte de nuestra cartera.



Santalucía Quality Acciones

Santalucía Eurobolsa



Reckitt Benckiser es una empresa británica líder en el sector de bienes de consumo, con una cartera de marcas globales y una presencia en más de 190 países. La compañía se divide en tres segmentos: Higiene, Salud y Nutrición donde cuenta con marcas reconocidas mundialmente como Air Wick, Cillit Bang, Calgon, Durex, Veet y Nutramigen entre muchas otras. Los mercados en los que opera están atomizados a nivel de marca, pero dominados por un puñado de jugadores que incluyen a Procter & Gamble, Unilever, Colgate-Palmolive, Henkel y Kimberly-Clark.

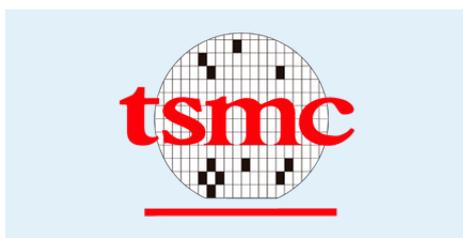
Reckitt fue una de las compañías beneficiadas por la pandemia causada por el COVID-19. El mayor uso de desinfectantes propulsó fuertemente las ventas de su división de higiene, especialmente de su marca Lysol, pero dañó las de sus productos para la gripe y los resfriados. Así mismo, las últimas disrupciones en la cadena de suministro de su competidor Abbott potenciaron las ventas de Reckitt en nutrición infantil. Estos dos factores han reducido la visibilidad sobre el ritmo de crecimiento futuro, pero simplemente por la base comparativa a la que se enfrentan en periodos de corto plazo.

Mirando más allá, cabe esperar que el crecimiento orgánico se sitúe cerca de sus medias históricas del entorno del 5%. La penetración cada vez mayor de sus productos en mercados emergentes, y la mayor concienciación sobre la higiene y la salud actúan como motor para el crecimiento a largo plazo de la compañía. El buen posicionamiento de marca permite traspasar la inflación al cliente, que realiza múltiples compras de un producto que se incluye en la cesta de la compra. Además, la inversión en I+D refina lo existente, refrescando la cartera de productos.

Cabe esperar el nombramiento de un nuevo CEO durante la primera mitad de 2023. Es una incógnita que pesa sobre la cotización, pero la calidad de la compañía nos tranquiliza tanto como su historial en la elección de sus líderes.

Las métricas financieras de la compañía son sanas. Se apoya en márgenes brutos cercanos al 60% y márgenes operativos del 25%, llegando a retornos sobre el capital empleados del 20%. La conversión del beneficio neto a flujo de caja se sitúa entre el 80% y el 100%, dependiendo de las inversiones realizadas en el periodo concreto. Los niveles de endeudamiento se han reducido en los últimos años hasta alcanzar un ratio deuda neta/EBITDA de 2x. La compra de Mead Johnson, compañía de nutrición infantil, en 2017 llevó a la compañía a un endeudamiento excesivo, pero la buena generación de caja del negocio ha permitido un desapalancamiento adecuado y que esperamos continúe en los próximos años. Se ha construido posición a un múltiplo de 17x PER, ofreciendo una rentabilidad sobre el flujo de caja del 5%. Como guinda final, la compañía siempre ha pagado dividendo.

Reckitt cumple los requisitos que le pedimos a una inversión: liderazgo, crecimiento, buenas rentabilidades sobre el capital y márgenes altos defendidos por ventajas competitivas claras.



Santalucía Quality Acciones

TSMC es una compañía de Taiwan que opera en la industria de los semiconductores. Se dedica a fabricar chips para terceros. Su principal cliente es Apple y suministra microchips a todas las grandes tecnológicas. Es una industria muy concentrada que requiere grandes inversiones anuales. Los chips más avanzados sólo pueden ser fabricados por Samsung y TSMC. Mientras que Samsung no es un fabricante independiente, ya que se trata de un gran conglomerado industrial con una amplia oferta de productos electrónicos, TSMC sólo fabrica para otras compañías por lo que podemos decir que es la única compañía independiente capaz de fabricar chips de última generación.

Uno de los principales riesgos es el geopolítico debido a que gran parte de la producción está localizada en Taiwan, un país bajo la amenaza de China, que podría incrementar su nivel de presión militar y político sobre este territorio. Por ello, aprovechando los generosos subsidios de los Estados Unidos, TSMC está construyendo dos fábricas para el desarrollo y producción de las siguientes generaciones de chips fuera de su isla.

Las tendencias de consumo que marcarán la pauta de crecimiento de esta industria son claras: la digitalización de los productos de consumo y de los procesos industriales, la computación en la nube, el desarrollo de la inteligencia artificial y la movilidad autónoma la dotan de una base sólida de crecimiento a medio y largo plazo.

Al tratarse de un oligopolio tecnológico global, las métricas financieras son envidiables. La posición financiera es de caja neta, el margen operativo EBIT es superior al 40% y la rentabilidad sobre el capital empleado se sitúa por encima del 20%. A pesar de las fuertes inversiones requeridas para satisfacer la fuerte demanda futura en chips avanzados, la conversión del EBIT a caja libre para el accionista es del 50%.

TSMC es una compañía que cumple todos los requisitos que pedimos a una compañía global de calidad: liderazgo en un mercado muy concentrado y con alto crecimiento a largo plazo, rentabilidades sobre el capital muy por encima de su coste, márgenes amplios que permitan absorber potenciales impactos en costes y ventajas competitivas claras que sigan ampliándose con el tiempo. Respecto a la valoración, la rentabilidad actual del flujo de caja generado para el accionista supera el 5%.

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:

- ▶ **Duración: ligera infraponderación, cercana a la neutralidad:** tras el fuerte movimiento de subida de tipos, hemos ido gradualmente 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. En España, sobreponderamos bonos bancarios a gobiernos, mientras que en Italia nos gustan tanto bancos campeones nacionales como gobiernos.
- ▶ **Sobreponderación del sector financiero frente al no financiero:** vemos valor en los bonos financieros respecto a los corporativos. El diferencial que ofrecen los bonos bancarios senior Investment Grade frente a emisores corporativos no financieros comprables, se encuentra en máximos históricos, como consecuencia de la elevada volatilidad tras las quiebras de algunos bancos en Estados Unidos y la compra de Credit Suisse por parte de UBS. Sin embargo, en la Eurozona la regulación ha sido mucho más exigente que en Estados Unidos, por lo que no vemos extrapolable los problemas de Silicon Valley Bank y otros bancos USA a los bancos de la Eurozona. En los casos recientes más extremos de resolución o reestructuración bancarias (Banco Popular y Credit Suisse) la deuda senior bancaria no ha sufrido ninguna quita, por lo que estamos muy cómodos con esta tipología de bonos.
- ▶ **Sobreponderamos Covered Bonds (Cédulas Hipotecarias):** se trata de bonos con máxima calificación crediticia (AAA o AA), colateralizados con préstamos hipotecarios de máxima calidad, de doble garantía, muy protegidos regulatoriamente y exentos de quitas en la directiva de resolución bancaria europea, por lo que la pérdida esperada y probabilidad de default de estos bonos es próxima a cero. El diferencial que ofrecen los covered bonds respecto a la deuda pública es muy atractivo, ofreciendo, por tanto, un 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. El Banco Central Europeo también incorpora estos criterios en la selección de bonos elegibles para la reinversión de sus programas de compra, por lo que 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 seguirá siendo mejor que la del resto de emisiones.

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 primer trimestre, con una rentabilidad de 0,97%, superior al 0,75% de su índice de referencia.

El trimestre ha venido marcado por una parte por las nuevas subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, y por otra por la alta volatilidad provocada por la caída en Estados Unidos del Silicon Valley Bank, seguido por varios bancos regionales, y en Europa la de Credit Suisse, que acabó siendo absorbido por UBS.

La inflación continúa muy alta, lejos de los objetivos de los bancos centrales. Si bien la inflación “headline” se ha moderado (principalmente debido al efecto base), la subyacente continúa cerca de los máximos. Los bancos centrales han reiterado su compromiso de luchar contra la inflación subiendo tipos, combinándolo con otras medidas específicas para estabilizar el sector financiero si fuera necesario.

El crédito ha tenido un comportamiento negativo en el trimestre, especialmente en el sector financiero. Los diferenciales se han ampliado significativamente en los activos de mayor riesgo, especialmente bonos perpetuos y subordinados. En cambio, los diferenciales de bonos corporativos y de la deuda pública periférica han permanecido relativamente estables.

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 reducido ligeramente la duración hasta 0,75 años. Seguimos manteniendo un saldo prudente en liquidez. Continuamos infraponderados en bonos alemanes y sobreponderados en bonos periféricos. 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 Intesa, Sabadell y BBVA, y en covered bonds como CEDTDA y Deutsche 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 3,78%, 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 2,68% a cierre de trimestre.

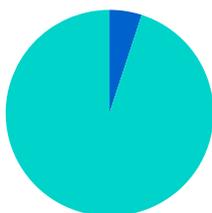


Tabla de rentabilidades

	1T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo A	0,97%	0,97%	-0,35%	2,11%	0,66%
Benchmark	0,75%	0,75%	-1,35%	-1,46%	-2,36%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5%
Renta Fija CP	95%
Total	100%



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	13,66%
VOLKSWAGEN	4,02%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3,74%
BANCA MARCH	3,26%
BANCO SABADELL	3,17%
INTESA SANPAOLO	3,08%
GOLDMAN SACHS	3,04%
CEDULAS TDA 6 FONDO TITULIZACIÓN ACTIVOS	3,02%
CREDIT AGRICOLE	2,97%
CREDIT MUTUEL	2,93%

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 1,88%, superior al 1,66% de su índice de referencia.

El trimestre ha venido marcado por una parte por las nuevas subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, y por otra por la alta volatilidad provocada por la caída en Estados Unidos del Silicon Valley Bank, seguido por varios bancos regionales, y en Europa la de Credit Suisse, que acabó siendo absorbido por UBS.

La inflación continúa muy alta, lejos de los objetivos de los bancos centrales. Si bien la inflación “headline” se ha moderado (principalmente debido al efecto base), la subyacente continúa cerca de los máximos. Los bancos centrales han reiterado su compromiso de luchar contra la inflación subiendo tipos, combinándolo con otras medidas específicas para estabilizar el sector financiero si fuera necesario.

El crédito ha tenido un comportamiento negativo en el trimestre, especialmente en el sector financiero. Los diferenciales se han ampliado significativamente en los activos de mayor riesgo, especialmente bonos perpetuos y subordinados. En cambio, los diferenciales de bonos corporativos y de la deuda pública periférica han permanecido relativamente estables.

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 a 3,70 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 Santander, Kutxabank o Cajamar, 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 Acciona y Galp. 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 y 10 años para mantener la duración del Fondo en el rango deseado.

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 2,29% a cierre de trimestre.

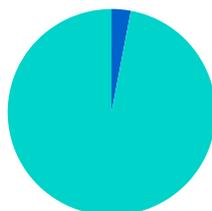


Tabla de rentabilidades

	1T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	1,88%	1,88%	-4,44%	-0,77%	-5,15%
Benchmark	1,66%	1,66%	-5,09%	-2,69%	-4,46%

Distribución de activos

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



Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	17,31%
SANTALUCIA RF CORTO PLAZO FI	6,55%
INTESA SANPAOLO	4,27%
BANCO SANTANDER	3,54%
CAIXABANK	3,44%
KUTXABANK	3,32%
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3,01%
SOCIETE GENERALE	2,65%
CAJAMAR	2,51%
BANCO SABADELL	2,43%



Santalucía Renta Fija 2026, FI

Descripción

Santalucía Renta Fija 2026 FI es un Fondo de Renta fija en Euros, que invierte en una cartera estable de deuda pública italiana y/o española con un vencimiento máximo en abril de 2026 y una estrategia de “buy and hold”.

Comentario de gestión

El Fondo ha tenido un comportamiento ligeramente positivo en el primer trimestre, en un entorno de fuerte volatilidad en los tipos de interés.

El trimestre ha venido marcado por una parte por las nuevas subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, y por otra por la alta volatilidad provocada por la caída en Estados Unidos del Silicon Valley Bank, seguido por varios bancos regionales, y en Europa la de Credit Suisse, que acabó siendo absorbido por UBS.

La inflación continúa muy alta, lejos de los objetivos de los bancos centrales. Si bien la inflación “headline” se ha moderado (principalmente debido al efecto base), la subyacente continúa cerca de los máximos. Los bancos centrales han reiterado su compromiso de luchar contra la inflación subiendo tipos, combinándolo con otras medidas específicas para estabilizar el sector financiero si fuera necesario.

Las primas de riesgo periféricas europeas se han reducido durante el trimestre, especialmente la italiana, lo que ha compensado el efecto de 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, con una duración de 2,80 y una TIR del 3,35%.

Tabla de rentabilidades

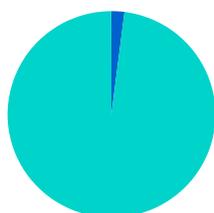
	1T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2026	1,63%	1,63%	ND	ND	ND

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 010426	29,27%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0,5% 010226	28,13%
DEUDA ESTADO ITALIA 4,5% 010326	26,89%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 2% 011225	10,66%
DEUDA ESTADO ITALIA 2,5% 151125	2,28%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 1,2% 150825	1,39%

Distribución de activos

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





Santalucía Renta Fija 2024, FI

Novedad

Descripción

Santalucía Renta Fija 2024 FI es un Fondo de Renta fija en Euros, que invierte en una cartera estable de deuda pública italiana y/o española con un vencimiento máximo en septiembre de 2024 y una estrategia de "buy and hold".

Comentario de gestión

El trimestre ha venido marcado por una parte por las nuevas subidas de tipos por parte de los bancos centrales en su lucha contra la inflación, y por otra por la alta volatilidad provocada por la caída en Estados Unidos del Silicon Valley Bank, seguido por varios bancos regionales, y en Europa la de Credit Suisse, que acabó siendo absorbido por UBS.

La inflación continúa muy alta, lejos de los objetivos de los bancos centrales. Si bien la inflación "headline" se ha moderado (principalmente debido al efecto base), la subyacente continúa cerca de los máximos. Los bancos centrales han reiterado su compromiso de luchar contra la inflación subiendo tipos, combinándolo con otras medidas específicas para estabilizar el sector financiero si fuera necesario.

Las primas de riesgo periféricas europeas se han reducido durante el trimestre, especialmente la italiana, lo que ha compensado el efecto de las subidas de tipos de interés.

El Fondo ha mantenido el 100% de su cartera en bonos de deuda pública italiana con vencimientos en 2024, con una duración de 1,30 y una TIR del 3,11%.

Tabla de rentabilidades

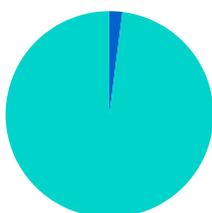
	4T 2022	Acumulado 2022 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2024	ND	ND	ND	ND	ND

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 150824	28,27%
BO.BUONI POLIENNALI 1,75% 010724	27,66%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75% 010924	28,31%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 1,75% 300524	12,68%
DEUDA ESTADO ITALIA 1,85% 150524	0,88%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 150424	0,83%

Distribución de activos

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





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 años, lo que significa tener una duración más reducida que el índice de referencia y que refleja nuestra visión conservadora con respecto a la duración. No se han realizado cambios en el último trimestre.

Por tipo de activo, destaca el peso en bonos corporativos, que a pesar de ser una posición más pequeña que en pasados trimestres sigue siendo superior al índice. La calidad crediticia promedio es BB+ y la rentabilidad a vencimiento del 7,49%.

Principales datos de rentabilidad

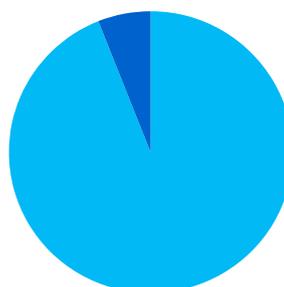
	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	1,20%	1,20%	-9,64%	-4,17%	ND
J.P. Morgan EMBIG Diversified	1,16%	1,16%	-9,94%	-5,61%	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF UBS ETF - BLOOMBERG BARCLAYS USD EME	16%
ETF. ISHARES J.P. MORGAN USD EM	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	93%
Liquidez	7%
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

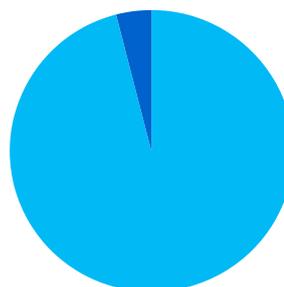
La estructura actual de cartera del Fondo es una combinación de estrategias de gestión pasiva, gestores globales y gestores de ámbito más local. En línea con el índice de referencia, el área geográfica con más peso (50%) es EEUU. Para mejorar la diversificación, una parte de la cartera está invertida en activos con una mejor combinación de rentabilidad/riesgo (bonos convertible y préstamos). Actualmente el peso de estos activos es del 6,5%.

No se han realizado cambios durante el último trimestre. 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 7,16%.

Principales datos de rentabilidad	1T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	2,22%	2,22%	-6,07%	9,47%	ND
Global High Yield	2,19%	2,19%	-6,34%	10,00%	-1,16%

Principales posiciones	% Patrimonio
ETF ISHARES USD HY CORP EUR-HEDGED	6%
ETF ISHARES GLOBAL HIGH YIELD CORP	5%
ETF VANECK EMERGING MARKETS HIGH YIELD B	5%
FI. LORD ABBET HIGH YIELD	4%
FI BNY MELLON EFFICIENT U.S. HIGH YIELD	4%

Distribución de activos	% Peso
Renta Fija	96%
Liquidez	4%
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.

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.

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.

VOLKSWAGEN

Dentro de la escasa exposición a bonos corporativos, mantenemos una posición relevante en Volkswagen, que ofrece un ratio atractivo de rentabilidad/riesgo, especialmente en los tramos cortos. VW goza de una elevada liquidez, y está bien posicionada para la transición a vehículos eléctricos.

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**.