

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaAM.es |     

santalucía
■ ASSET MANAGEMENT ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Segundo 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 Quality Acciones **Novedad**
- Santalucía Renta Variable Internacional
- Santalucía Eurobolsa
- Santalucía Renta Variable Grandes Compañías Zona Euro
- Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto
- Santalucía Renta Variable Emergentes
- Santalucía Ibérico Acciones
- Santalucía Espabolsa

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 Euro
- Santalucía Renta Fija
- Santalucía Renta Fija 2026
- Santalucía Renta Fija 2024
- Santalucía Renta Fija Emergentes
- Santalucía Renta Fija High Yield

C. Comentario principales posiciones



1.

LA PACIENCIA: EL MEJOR ALIADO DEL AHORRADOR

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.

El indicador adelantado del **IPC español sitúa su variación anual en el 1,9% en junio**, más de un punto porcentual por debajo del dato registrado en mayo y **muy lejos ya del 10,8% registrado en julio del año pasado**. El dato resulta, sin lugar a dudas, positivo puesto que por primera vez en muchos meses la inflación se sitúa por debajo del 2% aunque, **como nota negativa, la tasa de variación anual de la inflación subyacente** (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) **se mantiene en niveles muy elevados, cercanos al 5,9%**.

Es, precisamente, la **evolución del IPC subyacente la que está condicionando la estrategia de los bancos centrales** tanto en EEUU como en Europa que, lejos de relajar las subidas de tipos, mantienen un discurso firme y sin ambages en política monetaria. En la zona euro, **prevedemos que el Banco Central Europeo no comience a bajar tipos, al menos, hasta la segunda mitad de 2024**.

El **crecimiento es la víctima colateral más notable de las agresivas políticas monetarias** a nivel global. De hecho, el consenso general entre los inversores profesionales es que tanto EEUU como Europa entren en recesión en el corto plazo. **¿Debemos estar preocupados?** Dependerá de si dicha recesión resulta ser más o menos profunda. En nuestra opinión, y **atendiendo al buen tono del mercado laboral tanto en Europa como en EEUU, podemos aventurar una recesión suave**.

Desde la **perspectiva de los mercados financieros**, la reapertura de China, la evolución de la inflación a nivel global, el sólido comportamiento del mercado laboral en EEUU y Europa y el buen tono de los resultados empresariales a nivel global seguirán siendo soporte para **las bolsas que ya suben entre un 15%-20% en el año y muestran atractivas rentabilidades en los últimos tres años** a pesar de las turbulencias provocadas por el Covid19 y la invasión de Ucrania.

La renta variable vuelve a mostrarse el mejor aliado del ahorrador tradicional no solo para alcanzar rendimientos positivos en el medio plazo sino para **evitar que las inversiones pierdan poder adquisitivo al haber batido a la inflación a 1, 3 y 5 años**.

¿Cómo se ha comportado nuestra gama de fondos de renta variable internacional*?. A lo largo de las siguientes páginas usted podrá consultar en detalle todos los fondos pero permítanos centrarnos en una muestra representativa:

	1 año	3 años	5 años
SL Renta Variable Internacional A FI	+12,78%	+32,73%	+38,52%
SL Eurobolsa A FI	+18,65%	+48,04%	+23,28%
SL Quality Acciones A FI	+20,52%	+61,86%	+16,40%

*Fondos de Inversión Santalucía AM cuya inversión no está principalmente focalizada en un país y tienen un histórico superior a 5 años.

Una vez más, la experiencia nos demuestra que la paciencia es el mejor aliado del inversor.

Nuestro fondo Santalucía Quality Acciones FI alcanza los 50 millones de euros tras su lanzamiento en marzo de 2023.

SL Quality Acciones FI, que invierte en compañías líderes a nivel mundial, ha tenido una acogida excelente entre los inversores. Ya supera los 50 millones de euros y obtiene una rentabilidad acumulada en 2023 del 18%. Más información en <https://www.santaluciaam.es/fondos-de-inversion/renta-variable/sl-quality-acciones/>

Invertir con criterios extra financieros ya es posible a través de nuestra gama de fondos de inversión.

Usted, ahorrador, es cada día más exigente con el rendimiento que espera de sus inversiones. En Santalucía AM no nos conformamos con seleccionar compañías que ofrezcan retornos atractivos y consistentes en el tiempo. También queremos apostar por aquellas compañías que apuesten por generar un impacto positivo en nuestra sociedad. Por ese motivo, parte de nuestra gama (SL Quality Acciones FI, SL Eurobolsa FI y SL Renta Fija Corto Plazo Euro, FI) ya invierte en proyectos con un impacto significativo en algún aspecto social, medioambiental, climático o de gobernanza (popularmente conocidos como criterios ASG). Nuestra intención es que la inversión con criterios ASG tenga un protagonismo creciente en nuestra gama de fondos en los próximos meses.

¿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!

Este trimestre tenemos 2 novedades que queremos compartir contigo:

Nuestro nuevo fondo de Renta Variable **SANTALUCÍA QUALITY ACCIONES, FI**, que ofrece una oportunidad excepcional para invertir en líderes globales con criterios ASG, **ha superado los 50 millones de euros en patrimonio**.

Está constituido por empresas que dominan industrias concentradas y que gozan de crecimientos elevados, apoyados por claras tendencias económicas y sociales de largo plazo. Compuesto, actualmente, por una cartera de 35 compañías con gran reconocimiento internacional (L'Oréal, Amazon, Apple, Visa, Microsoft...) cuyo valor reside en el posicionamiento dominante, la calidad y solidez de los modelos de negocio, y en el potencial de crecimiento de las compañías que la componen.

[Infórmate](#)

¡**SANTALUCÍA EUROBOLSA, FI**, **SANTALUCÍA QUALITY ACCIONES, FI** y **SANTALUCÍA RENTA FIJA CORTO PLAZO EURO, FI** ya cumplen con criterios ASG (definidos como artículo 8 por el regulador)!

Estamos orgullosos de comunicarle que nuestros fondos de inversión tienen en consideración para sus decisiones de inversión no solo los aspectos económicos y financieros de las compañías y/o emisores en que los que invierten sino también la dimensión ASG (Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza -Artículo 8 Reglamento UE, 2019/2088).

Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro, F.I.

El fondo invierte en activos de renta fija pública y/o privada con duración media igual o inferior a 12 meses. Los emisores y mercados serán principalmente europeos y en menor medida de otros países OCDE.

[Infórmate](#)

Santalucía Eurobolsa, F.I.

Fondo de renta variable zona euro que invierte en compañías de alta, mediana y baja capitalización bursátil. El fondo se gestiona de forma activa.

[Infórmate](#)

CONFERENCIA VIRTUAL

Invertir en las mejores compañías del mundo con criterios ESG

Generando rentabilidad a largo plazo minimizando el riesgo

Miércoles 21 de junio
12:00 horas



CONFERENCIA VIRTUAL

Invertir en las mejores compañías del mundo con criterios ESG



WEBINAR

¿Estamos ante un nuevo paradigma de crisis bancaria?

Tesis de inversión de:



TESIS DE INVERSIÓN

Tesis de inversión de Reckitt Benckiser



LUIS MERINO

"La renta fija está ofreciendo oportunidades históricas"

CONFERENCIA VIRTUAL

La cara y la cruz de la

Inteligencia Artificial

28 de septiembre | 12.30h

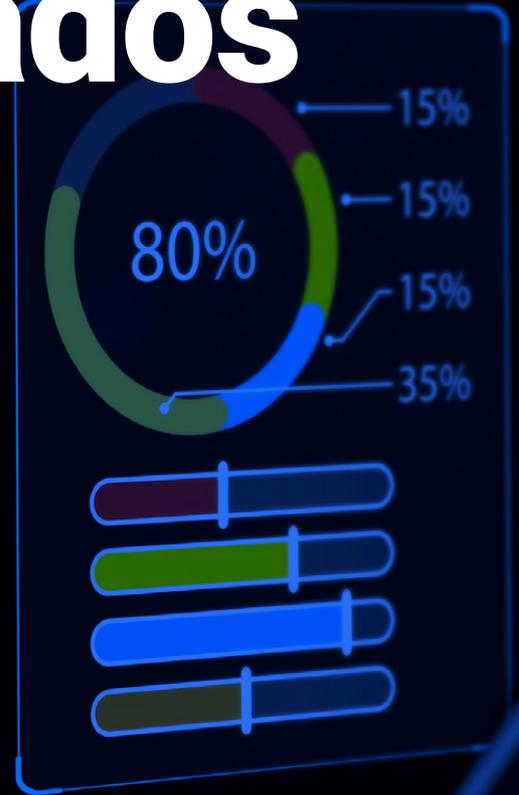
Save The Date





2.

Estrategia y visión de mercados





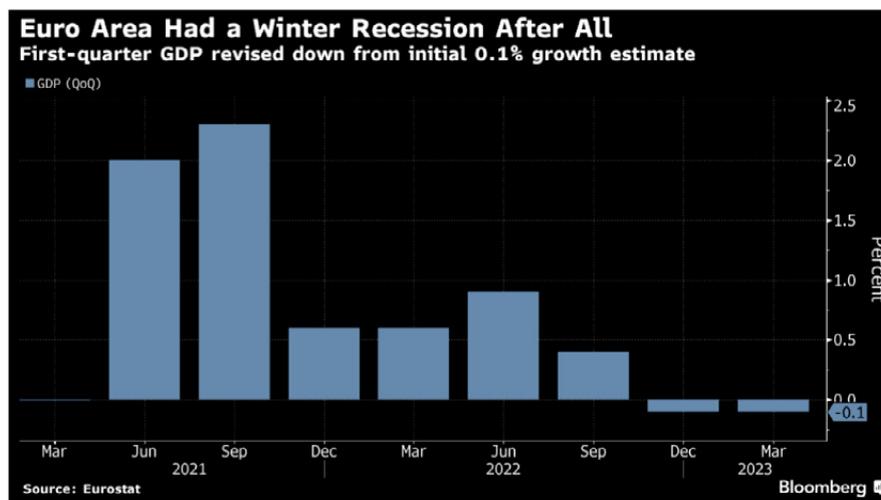
2.

Estrategia y visión de mercados

El segundo trimestre del año ha seguido la tónica del primero, con políticas monetarias cada vez más restrictivas. La Reserva Federal incrementó el tipo de interés un 0,25% en el mes de mayo, llevando el tipo de referencia hasta el 5,25%. Mientras tanto, el Banco Central Europeo también continuó su senda alcista, con sucesivas subidas del tipo de depósito, alcanzando el 3,50% en junio. Tanto Jerome Powell como Christine Lagarde han mantenido un discurso *hawkish**, indicando que las subidas de tipos aún no han llegado a su final.

Los graves problemas que emergieron en el sistema financiero americano en el anterior periodo se han contenido. La crisis de los bancos regionales no ha ido a más, limitándose a unas pocas entidades. No ha habido salidas de depósitos relevantes durante el segundo trimestre; por lo que las aguas parecen haber vuelto a su cauce. Los temores de un contagio en Europa, tras la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS, tampoco se han materializado. De hecho, los bancos europeos viven un momento dulce, con márgenes de intermediación al alza y mora en niveles mínimos históricos.

A pesar de las condiciones financieras más restrictivas, las economías, especialmente la de Estados Unidos, han demostrado una notable resistencia. La demanda de consumo y los indicadores de empleo en Estados Unidos han mantenido una tendencia estable, lo que ha contribuido a mitigar los efectos negativos. Por otro lado, la actividad de construcción ha experimentado una disminución significativa. En contraste, Europa ha entrado en una recesión técnica, ya que los datos revisados del Producto Interno Bruto muestran dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, con una reducción de una décima (-0,10%).



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

*Tono de voz "agresivo" al que opta el Banco Central cuando habla de inflación.



Las economías más dependientes de la producción industrial, como Alemania y Países Bajos, se han visto más afectadas en comparación con economías donde el sector de servicios tiene un peso mayor, como España e Italia.



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

9

Según el Fondo Monetario Internacional, se espera que la contracción económica se limite a Alemania y Reino Unido.

Expectativas de crecimiento de PIB (%)							
País	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Canada	3.396	1.453	1.498	2.247	1.880	1.699	1.669
France	2.606	0.701	1.254	1.902	1.761	1.559	1.450
Germany	1.778	-0.109	1.098	2.044	1.848	1.238	1.134
Italy	3.675	0.652	0.780	1.229	1.097	1.045	0.882
Japan	1.075	1.302	1.019	0.592	0.492	0.386	0.409
United Kingdom	4.045	-0.251	0.953	2.173	2.009	1.765	1.528
United States	2.068	1.577	1.063	1.761	2.052	2.120	2.122
Media mundial	3.009	2369	2437	2.686	2.708	2.619	2.593

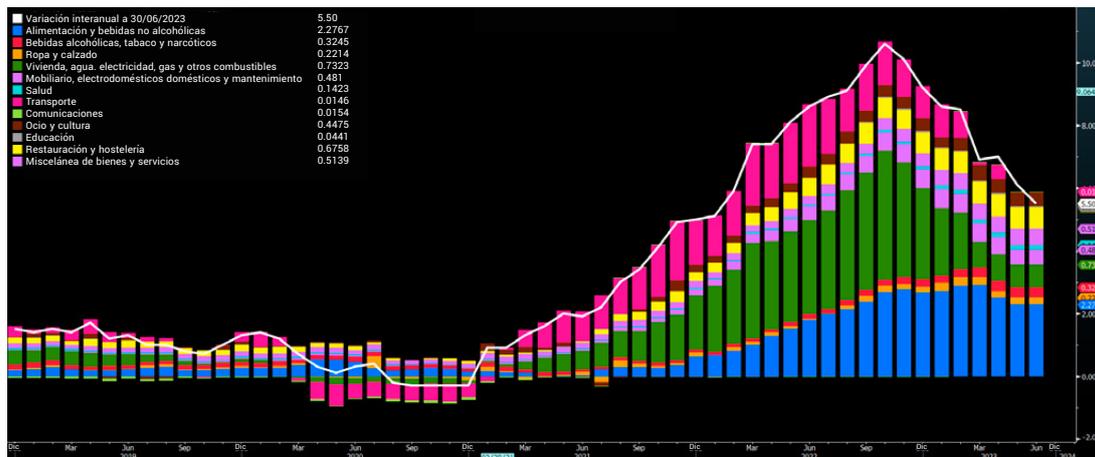
Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Abril 2023

Los temores a una ralentización económica han afectado negativamente al desempeño de las materias primas. El precio barril de brent continuó su tendencia a la baja, experimentando una caída adicional del -6,11% y ubicándose en los \$74,90 por barril. Por otro lado, el cobre ha retrocedido y ha perdido todas las ganancias obtenidas en el primer trimestre, registrando una disminución del -8,63%.

Se observa un mayor control de la inflación, con datos que indican una tendencia desinflacionista. En la Eurozona, la tasa interanual se sitúa en un 5,5%, mientras que en Estados Unidos se reduce al 4%. Este descenso se debe, en gran medida, a la desaparición del efecto base y a la caída de los precios de las materias primas. Aunque estas tasas aún están lejos del objetivo del 2% establecido por los bancos centrales, permiten una lectura más optimista. Puede haber repuntes puntuales de las tasas de inflación, pero la tendencia es claramente positiva y servirá de soporte a los mercados.

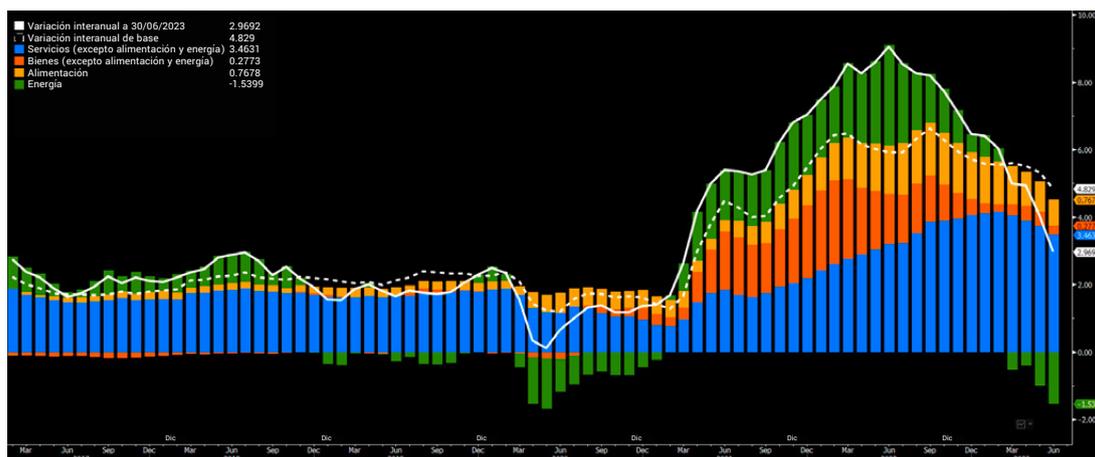


IPC - Eurozona



Fuente: Bloomberg

IPC - EEUU



Fuente: Bloomberg

La tensión geopolítica ha permanecido en niveles preocupantes durante el trimestre. El motín de Wagner en Rusia ha complicado aún más la posibilidad de un pronto final para la invasión en Ucrania. Además, se han impuesto obstáculos a las exportaciones hacia China con el objetivo de dificultar el acceso de sus empresas a tecnologías de vanguardia en la producción de semiconductores, elementos indispensables en esta era de la inteligencia artificial. El acceso a los chips de última generación ya fue determinante en la Guerra Fría y lo puede volver a ser.

El mercado de renta fija continúa mostrando la anomalía de curvas invertidas, lo cual es una señal históricamente asociada con la llegada de recesiones. Este tipo de movimientos se produce cuando el mercado busca anticiparse y descuenta tipos de interés más bajos en el futuro. Actualmente, el rendimiento del Treasury estadounidense a 10 años es aproximadamente un 1% inferior al del Treasury a 2 años. En el caso de los bonos alemanes, el rendimiento del Bund a largo plazo es cercano al 2,5%, mientras que el rendimiento de referencia a 2 años está por encima del 3%. En España, la curva de rendimiento es más plana, con menor rentabilidad en los tramos intermedios, pero con rendimientos prácticamente idénticos a 2 y 10 años.



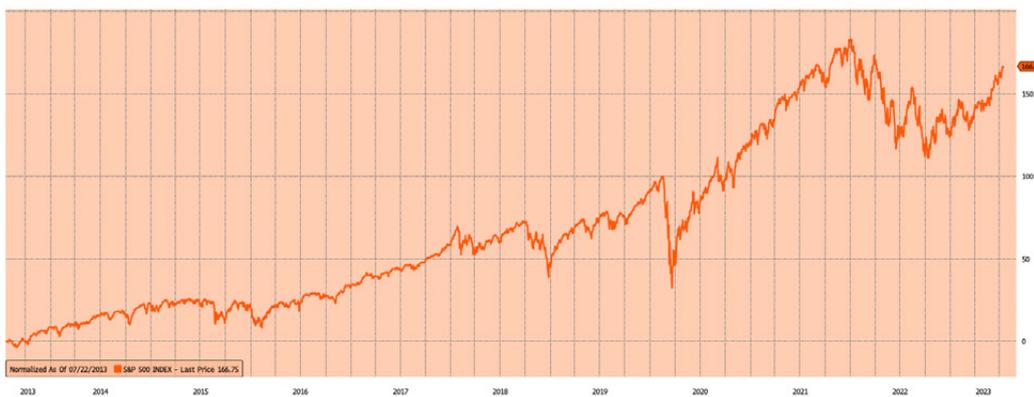
A pesar del ruido político y las subidas de tipos de interés, los mercados bursátiles han tenido un desempeño excepcional que los ha llevado a alcanzar máximos históricos. En particular, el Eurostoxx 50 (sin tener en cuenta los dividendos) alcanzó estos niveles al cierre del mes de junio, registrando un aumento de casi un 16% en lo que va del año. Por su parte, el S&P 500 ha experimentado un incremento del 15,90% en el transcurso de 2023. Si tenemos en cuenta la reinversión de dividendos, los índices continúan estableciendo nuevos máximos prácticamente a diario.

Eurostoxx 50



Fuente: Bloomberg

S&P 500



Fuente: Bloomberg

La inteligencia artificial ha sido un tema dominante en las discusiones de los comentaristas de mercado. El impresionante desempeño de empresas con capacidad para beneficiarse de este nuevo mercado, como es el caso de Nvidia, ha reavivado el debate sobre una posible burbuja en el sector tecnológico. Las siete principales compañías tecnológicas han mostrado un rendimiento significativamente superior al promedio del mercado. Sin embargo, los múltiplos a los que cotizan no han entrado en terreno que consideremos peligroso.



En efecto, los múltiplos en los que cotizan las bolsas actualmente son similares a los de años anteriores, lo cual nos lleva a adoptar una perspectiva constructiva. Si observamos el caso del S&P 500, que cotiza cerca de su múltiplo medio, un inversor a largo plazo puede esperar obtener rentabilidades en línea con la media histórica, que rondan el 10%. En el caso de la bolsa europea, la situación invita aún más al optimismo, ya que cotiza a múltiplos que se sitúan aproximadamente en una desviación estándar por debajo de su media de los últimos 5 años.

El posicionamiento de los fondos no ha experimentado cambios significativos. En el ámbito de la Renta Fija, se han identificado oportunidades en activos con alta calidad crediticia, especialmente en los tramos más cortos e intermedios de las curvas de tipos. Se ha continuado aumentando gradualmente la duración de las carteras para aprovechar rentabilidades más atractivas. Las emisiones de compañías financieras mantienen su relevancia en las carteras. En cuanto a la Renta Variable, se ha buscado mejorar la calidad de las compañías en cartera, priorizando aquellas que son verdaderamente dominantes en sus sectores. El lanzamiento del fondo Santalucía Quality Acciones, FI permitirá ahondar en este tipo de empresas. Se ha prestado especial atención a empresas que presentan rentabilidades sobre su capital empleado muy superiores al coste de capital y que además ofrecen un crecimiento estructural a largo plazo superior al crecimiento del PIB.

El primer semestre de 2023 finaliza con numerosas incertidumbres y divergencias todavía pendientes de clarificar. A pesar de ello el comportamiento de las bolsas ha sido positivo, ofreciendo los mercados de renta fija rentabilidades históricamente atractivas.

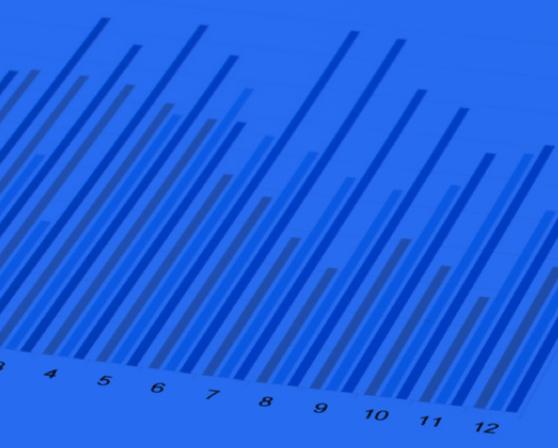
Respecto a las incertidumbres, continúa la guerra de Ucrania, con importantes tensiones geopolíticas globales entre los dos bloques: por un lado, el G7 y la OTAN, que apoyan a Ucrania, y, por otro lado, Rusia y los países que tácitamente la apoyan, como China o India. Estas tensiones se cristalizan en guerras comerciales y sanciones que aportan incertidumbre al comercio y crecimiento global.

Por otro lado, también persiste incertidumbre respecto al ciclo económico en el segundo semestre del año, y sobre si las principales economías desarrolladas sufrirán una recesión como consecuencia de las políticas monetarias restrictivas, el empeoramiento de las condiciones financieras, la reducción de liquidez y las curvas de tipos invertidas que apuntan a una recesión. La duda es si será un estancamiento o una recesión breve, ligera o profunda.



3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

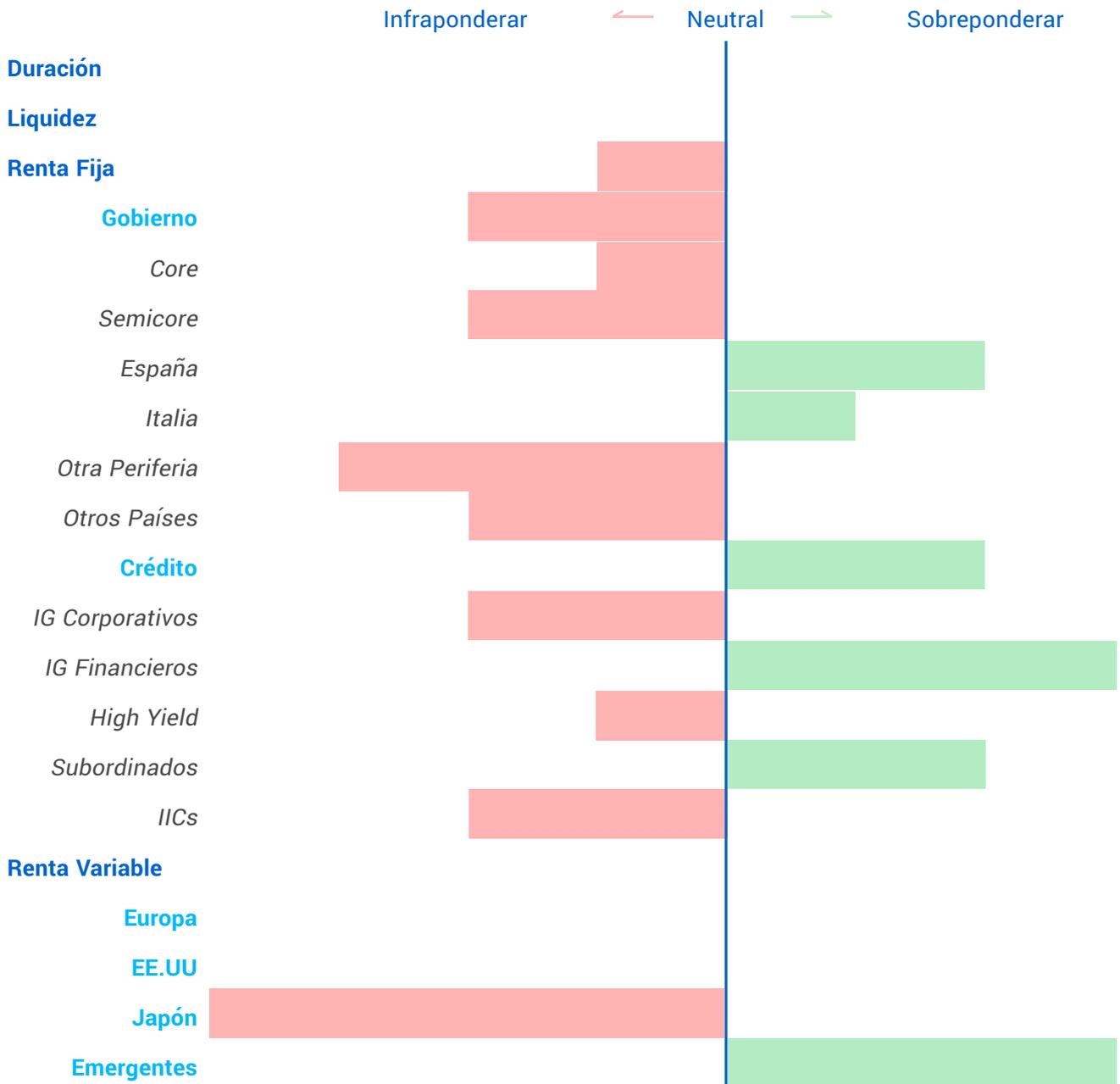




A.

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 diversificada por áreas geográficas. Actualmente infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en 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 (3,9 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 (84,2%) y liquidez, con una cartera diversificada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 5,6% se corresponden a retorno absoluto.

No hemos realizado cambios en la parte de renta variable durante el trimestre. Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes debido al beneficio que puede suponer un mayor estímulo por parte del gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad.

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos ligeramente infraponderados en duración, en torno a 3,9 años. En crédito, hemos cerrado la infraponderación que teníamos en renta fija high yield. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

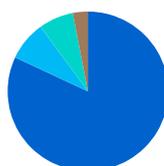
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	0,33%	2,00%	0,33%	ND	ND
Benchmark 0-15	0,52%	2,55%	-0,19%	-4,74%	-1,27%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	17%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	15%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	9%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	9%
X EUROZONE GOV 7-10	9%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	84%
Renta Variable	8%
Alternativos	6%
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 22,3%. El resto se distribuye entre renta fija (70,6%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 4,7% se corresponden a retorno absoluto.

No hemos realizado cambios en la parte de renta variable durante el trimestre. Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes debido al beneficio que puede suponer un mayor estímulo por parte del gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad.

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos ligeramente infraponderados en duración, en torno a 3,9 años. En crédito, hemos cerrado la infraponderación que teníamos en renta fija high yield. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

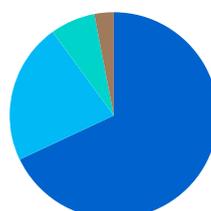
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	1,06%	3,46%	2,45%	1,96%	ND
Benchmark 15-30	1,28%	4,16%	2,36%	1,81%	6,42%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	13%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	12%
X EUROZONE GOV 3-5 1C	8%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	8%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-A	7%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	71%
Renta Variable	23%
Alternativos	5%
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 (49,6%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 3,9% se corresponden a retorno absoluto.

No hemos realizado cambios en la parte de renta variable durante el trimestre. Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes debido al beneficio que puede suponer un mayor estímulo por parte del gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad.

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos ligeramente infraponderados en duración, en torno a 3,9 años. En crédito, hemos cerrado la infraponderación que teníamos en renta fija high yield. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

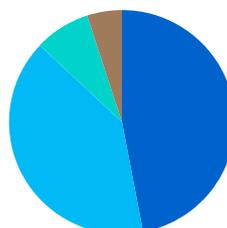
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	1,76%	4,85%	4,66%	10,56%	11,76%
Benchmark 30-50	2,16%	6,04%	5,35%	9,84%	15,69%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	10%
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	9%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	8%
ISHARES STOXXE600 DE EUR DIS	6%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	6%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	50%
Renta Variable	40%
Liquidez	7%
Alternativos	4%
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 62,6%. El resto se distribuye entre renta fija (24,7%) y liquidez, con una cartera equilibrada por áreas geográficas y construida desde una perspectiva global. Entre las estrategias utilizadas, un 4,4% se corresponden a retorno absoluto.

No hemos realizado cambios en la parte de renta variable durante el trimestre. Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes debido al beneficio que puede suponer un mayor estímulo por parte del gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad.

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. Actualmente estamos ligeramente infraponderados en duración, en torno a 3,9 años. En crédito, hemos cerrado la infraponderación que teníamos en renta fija high yield. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

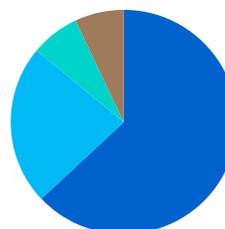
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	2,71%	6,91%	7,56%	19,69%	20,66%
Benchmark 50-75	3,30%	8,47%	9,24%	20,79%	28,01%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	17%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	11%
ISHARES STOXXE600 DE EUR DIS	10%
X EUROZONE GOV 7-10	4%
OSSIAM BRCL US SEC V-HEDIN1C	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	63%
Renta Fija	25%
Liquidez	9%
Alternativos	4%
Total	100%



Santalucía Fonvalor Euro, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

El 2T2023 ha sido positivo en rentabilidad a pesar del entorno de incertidumbre, gracias al impulso de la renta variable, en mayor proporción que la renta fija. El nivel de exposición en Renta Variable se ha mantenido en el 45%, esto es, ligeramente por encima de la parte baja del rango habitual entre el 40% y el 60% que, si bien lejos de su capacidad máxima de inversión en Renta Variable (75%) 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.

20

Rentabilidades acumuladas

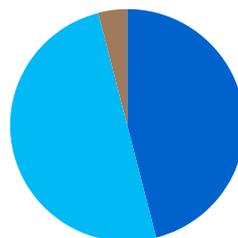
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	3,41%	11,76%	14,10%	28,30%	3,97%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUTUROS EUROSTOXX 50 DIC 2022	15,8%
BONO CXGD 5,75% 2028	3,7%
BONO EDF 4% PERP	3,6%
CÉDULAS COVERED 3,875% TDA 6 MORTGAGE NON-PFANDBRIEFE	3,3%
ETF ISHARES JPM USD EMERGING MARKETS BONDS EUR H	3,2%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	46%
Renta Fija	50%
Liquidez	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 grandes categorías del retorno absoluto: Event Driven, Relative Value, Global Macro, Equity Hedge y una parte de réplica de hedge funds. Por posicionamiento, seguimos sobreponderando las categorías equity hedge y relative value. Durante el último trimestre no se han realizado cambios en el fondo.

21

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

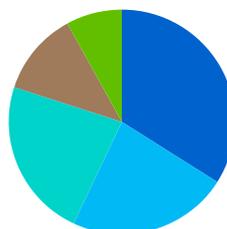
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	0,33%	0,64%	0,47%	-5,47%	-10,33%
Benchmark SARA	0,46%	0,50%	0,66%	1,14%	-1,89%

Principales posiciones

	% Patrimonio
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	4%
PICTET TR - ATLAS-I EUR	4%
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	4%
CANDRIAM IND ARBITRAGE-ICE	4%
GLG ALP SL AL-IL-HEUR	4%

Distribución de activos

	% Peso
Multiestrategia	36%
Renta Fija	24%
Renta Variable	24%
Liquidez	8%
Global Macro	8%
Total	100%





4.

Renta Variable



**A.**

Gama de Fondos de Renta Variable

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 Morningstar Global Markets EUR.

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Quality Acciones, FI ha tenido un comportamiento superior al de su índice de referencia durante el segundo trimestre de 2023. Durante el periodo se ha introducido Verisign en cartera. No ha habido más operaciones, salvo compras por entrada de patrimonio en el fondo. Los valores que más han aportado a la rentabilidad en el trimestre han sido Amazon, Adobe y Microsoft. Los mayores detractores de rentabilidad han sido Nike, Thermo Fisher Scientific y Waters Corp.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Quality Acciones A	6,13%	9,54%	ND	ND	ND
Morningstar Global Markets EUR	5,48%	8,22%	ND	ND	ND

YTD desde 24 de marzo de 2023 (cambio de política de inversión)

Principales posiciones

	% Patrimonio
AMAZON	4,14%
ALPHABET	4,07%
ASML	3,90%
L'OREAL	3,85%
MICROSOFT	3,82%



Verisign



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 del mercado. El Fondo toma como referencia el índice MSCI World 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 local.

Seguimos manteniendo el nivel de exposición al 95%. Geográficamente estamos infrponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderado en emergentes debido al beneficio que puede suponer un mayor estímulo por parte del gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderando estilos de corte más defensivo como baja volatilidad.

24

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

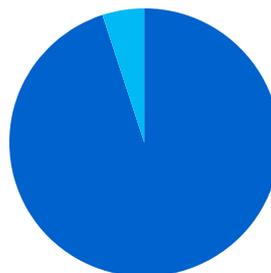
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	6,39%	10,35%	12,15%	34,98%	39,43%
MSCI Wrld 100% Hdg TR EU	6,69%	14,07%	15,86%	37,25%	45,47%

Principales posiciones

	% Patrimonio
MER PAS GL EQ-A4H-0.0950-EUR	17%
VANGUARD GLOBAL STK-EUR HD A	17%
ISHR DEV WORLD IDX-EUR HIA	13%
UBS IRL-MSCI US SD IND-AEAH	4%
WELLINGTON GL STWRDS-EURS	4%

Distribución de activos

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





Santalucía Eurobolsa, FI

Descripción

En Fondo de inversión de renta variable europea. Invierte el patrimonio directamente en compañías de calidad. 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 Eurostoxx Net Return.

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Eurobolsa ha tenido un comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el segundo trimestre de 2023. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Kalray, Jost-Werke, Dassault Systemes, Diploma y DSM-Firmenich. Porsche y Reply entraron en cartera. Se redujo posición en Bayer y Ab Inbev. Worldline, Befesa, Nagarro y Software AG salieron de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Software AG, Inditex y Amadeus. Los mayores detractores de rentabilidad han sido Zalando, AB Inbev e IMCD.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	2,80%	14,49%	19,01%	50,75%	25,41%
Eurostoxx 50 Net Return	3,71%	18,39%	30,59%	46,00%	45,72%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ASML	4,62%
SAP	4,55%
L'OREAL	4,40%
AMADEUS	3,61%
ESSILORLUXOTTICA	3,32%



Kalray, Jost-Werke, Dassault Systemes, Diploma, DSM-Firmenich



Bayer, Ab Inbev



Porsche, Reply



Worldline, Befesa, Nagarro, Software AG

Santalucía Grandes Compañías Zona Euro, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

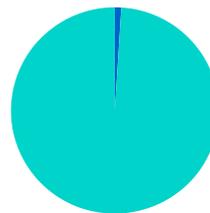
El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el segundo trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia. En el transcurso del periodo el fondo no ha realizado cambios significativos en sus inversiones.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	3,76%	18,75%	29,86%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	3,76%	19,20%	30,19%	ND	ND

Principales posiciones	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50	14,4%
ACC ASML HOLDING NV	7,1%
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	6,0%
ACC SAP SE	3,6%
ACC TOTAL ENERGIES	3,4%

Distribución de activos	% Peso
Liquidez	1%
Renta Variable	99%
Total	100%





Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto, FI

Descripción

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

Comentario de gestión

El fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el segundo trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia.

27

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

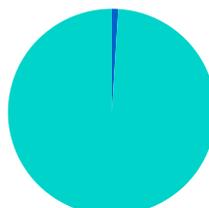
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	8,07%	14,72%	14,61%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	8,01%	15,27%	15,59%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF UBS MSCI USA H. EUR	16,9%
ETF AMUNDI S&P 500 DAILY HEDGE UCITS ETF	16,8%
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	15,8%
ETF SPDR S&P 500 UCITS	14,7%
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	13,8%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	1%
Renta Variable	99%
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

La estructura actual de cartera del Fondo es una combinación de estrategias de gestión pasiva y gestores activos globales. La idea de esta parte de gestión activa es la combinación de fondos de diferentes estilos que, en su conjunto, se comporten de manera positiva independientemente del sesgo de mercado.

El resultado de la selección 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

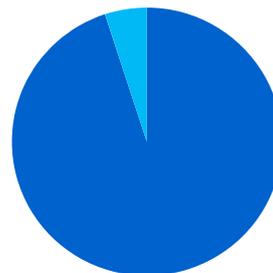
	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	0,84%	3,57%	-2,64%	-6,36%	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	0,44%	2,90%	-2,30%	10,31%	12,02%

Principales posiciones

	% Patrimonio
VANGUARD-EMR MK ST IN-EUR AC	17%
MEC PAS EME MAR EQT FD-A7	15%
LG EMERGING MKTS EQ-IEURACC	15%
ISHARE EMKT-IF-D-AEUR	14%
AMUNDI-EMER MKT EQ F-IUSDC	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	96%
Liquidez	4%
Total	100%





Santalucía Ibérico Acciones, FI

Descripción

En Fondo de inversión de renta variable ibérica. Invierte el patrimonio directamente en compañías de calidad. 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 85% Ibex 35 Net Return + 15% PSI NR.

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Ibérico Acciones, FI ha tenido un comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el segundo trimestre de 2023. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Bankinter, Iberdrola, CAF y Cie Automotive. Corticeira Amorim entró en cartera. Se redujo posición en Talgo, Applus y Unicaja. Grifols y Prosegur Cash salieron de la cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Applus, Inditex y Amadeus. Los mayores detractores de rentabilidad han sido Vidrala, Línea Directa y Befesa.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	3,65%	9,52%	8,58%	36,18%	0,16%
Ibex Net Return	5,43%	18,78%	22,44%	43,87%	15,19%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INDITEX	4,98%
AMADEUS	4,89%
IBERDROLA	4,58%
CATALANA OCCIDENTE	4,02%
TUBACEX	3,98%



Bankinter, Iberdrola, CAF, Cie Automotive



Talgo, Applus, Unicaja



Corticeira Amorim



Grifols, Prosegur Cash



Santalucía Espabolsa, FI

Descripción

En Fondo de inversión de renta variable nacional. Invierte el patrimonio directamente en compañías de calidad. 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 Ibex 35 Net Return.

Comentario de gestión

El fondo Santalucía Espabolsa, FI ha tenido un comportamiento inferior al de su índice de referencia durante el segundo trimestre de 2023. Durante el periodo se ha seguido aumentando posición en Iberdrola, CAF y Cie Automotive. Se redujo posición en Talgo, Applus y Unicaja. Prosegur Cash salió de cartera. Los valores que más han aportado a la rentabilidad del trimestre han sido Inditex, Applus y Amadeus. Los mayores detractores de rentabilidad Vidrala, Línea Directa y Befesa.

30

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	2T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	4,15%	10,83%	12,00%	36,55%	-3,82%
Ibex Net Return	5,43%	18,78%	22,44%	43,87%	15,19%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INDITEX	5,64%
AMADEUS	5,58%
COCA-COLA EUROPACIFIC	5,54%
FERROVIAL	4,31%
CAIXABANK	4,30%



Iberdrola, CAF, Cie Automotive



Talgo, Applus, Unicaja



Prosegur Cash

**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera



Santalucía Eurobolsa

Reply SpA es una empresa multinacional italiana que se especializa en consultoría, integración de sistemas, servicios digitales e innovación tecnológica. Fue fundada en 1996 y tiene su sede en Turín, Italia.

La compañía opera a través de una red de empresas que se enfocan en diferentes áreas de especialización como análisis de datos, computación en la nube, ciberseguridad, inteligencia artificial, Internet de las cosas (IoT), CRM, ERP, HCM, RPA, etc. Estas empresas trabajan en conjunto para ofrecer soluciones integrales y personalizadas a sus clientes.

A su vez, opera en una industria competitiva que se ha visto impulsada por los requerimientos tecnológicos de las compañías en busca de diferentes maneras de generar valor, en concreto, reducir los tiempos de innovación, mejorar las experiencias de los clientes, ser más eficientes operativamente reduciendo costes indirectos, así como el capital circulante para la generación de caja, impulsar la transformación digital, entre muchos otros.

En cuanto al mercado relacionado con la transformación digital basada en nuevas tecnologías, de acuerdo con varias casas de consultoría, se espera un crecimiento anualizado de doble dígito, pasando de un tamaño de \$346bn a \$543bn en 2027. De este modo, se espera que la cuota de mercado dentro de los servicios de IT generales, incremente del 50% al 70%.

Una ventaja competitiva de Reply en cuanto a la competencia es el hecho de haber “nacido” en el entorno digital de las nuevas tecnologías, evitando proyectos y distribución de personal en proyectos “legacy” con características deflacionistas y de menores perspectivas de crecimiento al no ser diferencial para los clientes.

En cuanto a la distribución de ingresos, la compañía tiene una base diversificada tanto a nivel geográfico (pequeña concentración en Italia que seguirá diluyéndose en el tiempo), como por sectores y clientes.

La compañía tiene esquemas de retribución variable por grupo de compañías que pensamos están alineados con los intereses del accionista, más allá, los fundadores aún mantienen un 42% de la compañía y toman decisiones maximizando la generación de valor.

Finalmente, esperamos que la compañía mantenga un crecimiento (orgánico + M&A) de dígito-alto en el largo plazo, con unos márgenes en línea con la industria y una alta generación de caja, esto permitirá a la compañía componer a tasas de doble dígito tanto a nivel operativo como en rentabilidad para el accionista.



Santalucía Quality Acciones



Verisign es uno de los trece operadores de la red de servidores raíz que soportan Internet. Se encargan de los procesos DNS (Domain Name System) que resuelven las operaciones necesarias para convertir direcciones web en códigos IP operables informáticamente. Esta actividad se realiza sin ánimo de lucro, pero le permite posicionarse como operador monopolístico a nivel global en la actividad de registro de los dominios .com y .net que acaparan más del 50% de la cuota de páginas web.

El modelo de negocio se basa en los contratos por seis años para operar el registro de los dominios .com y .net firmados con ICANN (entidad supervisora de Internet) y con el departamento de comercio de los EEUU. Según estos contratos, Verisign puede incrementar precios un 7% anual en el caso de dominios .com y un 10% anual en el caso de dominios .net durante los cuatro últimos años de los seis de duración. Actualmente Verisign cobra 8,97 usd por cada web .com y 9,92 por cada .net, y en ambos casos cede 0,25 usd a Icanm como canon. Estos precios son por página web e independientes del contenido o del tamaño de la compañía. Uno de los puntos más importantes es la presunción de renovación de los acuerdos, por la que en la práctica podemos esperar que el modelo se mantenga en el muy largo plazo. Además, Verisign opera una infraestructura crítica para el funcionamiento de Internet y nadie es capaz de ofrecer un producto sustitutivo fiable. Más del 60% de los ingresos proceden de Estados Unidos y la exposición a mercados emergente es reducida. A futuro, podemos esperar crecimientos superiores al 5% soportados por los incrementos en precios más el crecimiento que ofrezca el mayor número de páginas web .com y .net que se vayan creando a medida que el comercio online y la necesidad de que los negocios se posicionen en Internet.

En cuanto a las métricas financieras: el margen operativo es de entorno al 65% con una conversión a caja del 85% dadas las bajas necesidades de inversión. La rentabilidad sobre el capital supera el 100% y la deuda financiera neta se sitúa por debajo de una vez Ebitda. La manera de remunerar al accionista es la recompra de acciones.

La valoración actual, con una rentabilidad del flujo de caja anual para el accionista del 4%, es muy atractiva dada la robustez del modelo de negocio y el crecimiento esperado.



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: Neutralidad.** tras la corrección del mercado de tipos, especialmente en el tramo corto de la curva, consideramos que refleja correctamente las expectativas de subidas adicionales de tipos por parte de los bancos centrales. Situamos las duraciones en la zona del benchmark.
- ▶ **Exposición reducida a los tramos largos:** mantenemos nuestra infraponeración en los tramos más largos de la curva, que son los más vulnerables a las subidas de tipos en curso, y aprovechando la mayor inversión de la curva de tipos incrementamos posiciones en tramos cortos y medios donde vemos más valor a los niveles actuales.
- ▶ **Preferencia por alta calidad crediticia:** ante la incertidumbre económica en un entorno de inflación, subida de tipos y riesgos geopolíticos, mantenemos una exposición moderada al riesgo de crédito de las carteras.
- ▶ **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, manteniendo una alta calidad en 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 comparables, 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 en el primer trimestre.
- ▶ **Sobreponderamos Covered Bonds europeos periféricos:** 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 ambiental, 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 Euro, FI

Descripción

Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro, 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 segundo trimestre, con una rentabilidad del 0,66%, superior al 0,34% de su índice de referencia.

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. 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 Santander, Bankinter, Caixabank y Abanca, reduciendo posiciones en covered bonds "core" europeos. Aumentamos posiciones en Autos vía bonos de Volkswagen y Volvo. Seguimos aprovechando oportunidades de inversión en plazos cortos en diferentes clases de activos como pagarés y titulizaciones. Continuamos con un 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 4,23%, 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 3,20% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

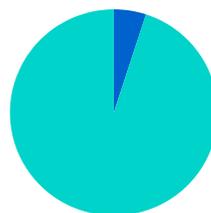
	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro A	0,66%	1,63%	1,68%	0,91%	1,68%
Benchmark	0,34%	1,10%	0,22%	-1,80%	-1,85%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	11,89%
BANKINTER	4,96%
VOLKSWAGEN	3,59%
BANCA MARCH	3,21%
BANCO SABADELL	3,07%
INTESA SANPAOLO	3,03%
BANCO SANTANDER	2,89%
CREDIT AGRICOLE	2,88%
BBVA	2,85%
CEDULAS TDA	2,82%

Distribución de activos

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





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 segundo trimestre, con una rentabilidad de 0,05%, frente al 0,19% de su índice de referencia.

En ese sentido, hemos subido la duración a 3,90 años, muy cerca 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 de emisores europeos como Swedbank, Unicredit, Bankinter o Credit Mutuel ,reduciendo posiciones en covered bonds “core”, aumentando así la calidad crediticia de la cartera. 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 4,40% 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 2,39% a cierre de trimestre.

Tabla de rentabilidades

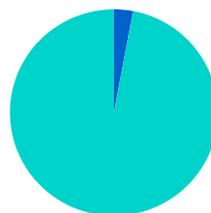
	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	0,05%	1,93%	-0,18%	-3,94%	-3,65%
Benchmark	0,19%	1,84%	-0,10%	-5,90%	-3,81%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	16,94%
SANTALUCIA RF CORTO PLAZO FI	6,44%
INTESA SANPAOLO	4,21%
CAIXABANK	3,39%
KUTXABANK	3,26%
BANCO SANTANDER	3,08%
CAJAMAR	2,83%
BANKINTER	2,64%
BANCO SABADELL	2,43%
CEDULAS TDA	2,16%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	2%
Renta Fija CP Euro	98%
Total	100%





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 se ha mantenido estable en el trimestre, con rentabilidad del -0,36%.

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, manteniendo un discurso “hawkish” que anticipa un período más alto de tipos altos, alejando las previsiones de bajadas de tipos al menos hasta el 2024.

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 2,56 y una TIR del 3,67%.

37

Tabla de rentabilidades

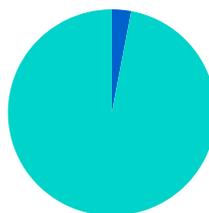
	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2026 A	-0,36%	1,26%	ND	ND	ND

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0,5% 010226	28,43%
DEUDA ESTADO ITALIA 4,5% 010326	27,97%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 010426	27,87%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 2% 011225	11,58%
DEUDA ESTADO ITALIA 2,5% 151125	1,75%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 1,2% 150825	1,08%

Distribución de activos

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





Santalucía Renta Fija 2024, FI

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 Fondo se ha mantenido muy estable en el trimestre, con rentabilidad del 0,08%.

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, manteniendo un discurso "hawkish"* que anticipa un período más alto de tipos altos, alejando las previsiones de bajadas de tipos al menos hasta el 2024.

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 1,06 y una TIR del 3,69%.

*Tono de voz "agresivo" al que opta el Banco Central cuando habla de inflación.

Tabla de rentabilidades

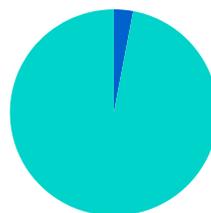
	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2024 A	0,08%	ND	ND	ND	ND

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 150824	28,89%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 3,75% 010924	28,66%
BO.BUONI POLIENNALI 1,75% 010724	27,78%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 1,75% 300524	12,59%
DEUDA ESTADO ITALIA 1,85% 150524	0,36%
BO.BUONI POLIENNALI DEL TES 0% 150424	0,34%

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 que puede invertir en deuda corporativa y deuda de gobiernos. El Fondo toma como referencia el índice Bloomberg EM USD Sovereign con divisa cubierta en Euros.

Comentario de gestión

La estructura actual de cartera del Fondo es 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 6,36 años, lo que significa tener una duración más reducida que el índice de referencia. Durante el último trimestre hemos reducido la exposición a crédito debido a su buen comportamiento.

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 7,13%.

Tabla de rentabilidades

	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	1,19%	2,40%	3,50%	-13,02%	ND
Bloomberg EM USD Sovereign	1,57%	2,75%	4,21%	-14,31%	ND

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	19%
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	16%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHDG	16%
NB EM DBT HRD-EUR I DIS	4%
NORDEA 2-EM HRD CR E B-HBIEU	4%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	5%
Renta Fija	95%
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 local. 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 6,73%.

Durante el último trimestre se ha reducido el peso en EE.UU. para aumentar el peso en Europa y emergentes debido a sus valoraciones más atractivas. La duración de la cartera es de 3,5 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 7,12%.

Tabla de rentabilidades

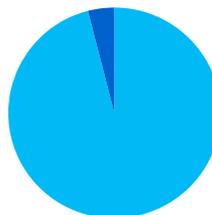
	2T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	1,46%	3,07%	5,31%	1,46%	ND
Global High Yield	1,37%	3,59%	7,05%	0,01%	1,54%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
VANECK EMRG MKTS HI YLD	7%
ISHARES GLOBAL HY CORP-DISTR	5%
ISHARES J.P. MORGAN EM HIGH	5%
BNY MELLON EFF-US HY B-EWIH	4%
LAGF-LORD ABB HG YL-EUR IHD	4%

Distribución de activos

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





C.

Comentario principales posiciones

BANCA ESPAÑOLA E ITALIANA

Continuamos sobreponderados en bancos españoles e italianos donde vemos margen de convergencia, tanto en tramos senior y pagarés como en tramos subordinados de los emisores de mayor calidad.

COVERED BONDS

Aumentamos el peso de los covered bonds de bancos europeos periféricos 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, incluidos los países periféricos como España, Portugal o Grecia. Nos concentramos en los tramos cortos y medios 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**.