

Carta trimestral a nuestros inversores

santaluciaAM.es |     

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■

Sabes ahorrar, sabemos invertir.

Tercer 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.

La coyuntura geopolítica se complica, más allá de la invasión rusa de Ucrania, con los actos terroristas en territorio israelí. "Estamos en guerra" ha declarado el primer ministro de Israel, Benjamín Netanyahu, después del ataque sin precedentes llevado a cabo por Hamás el pasado 7 de octubre de madrugada. Por el momento, **resulta imposible determinar qué cotas podría alcanzar el enfrentamiento bélico**, fundamentalmente, porque la agresión sufrida por Israel en suelo propio no tiene precedentes e igualmente porque ambos bandos cuentan con partidarios con alto potencial militar y poder de desestabilización en la región como son Estados Unidos e Irán.

Las condiciones financieras siguen siendo muy restrictivas tanto en Estados Unidos como en Europa. La inflación a ambos lados del Atlántico sigue mostrando una notable resiliencia que impide a los bancos centrales relajar sus políticas monetarias a pesar de que el crecimiento y la confianza de los muestran ya signos de agotamiento en Europa. No tanto en EEUU cuya macroeconomía sigue mostrándose sólida.

¿Siguen siendo las bolsas atractivas a pesar de la incertidumbre? Las bolsas se han dado un respiro en el tercer trimestre experimentando ligeras caídas. No obstante, **siguen cotizando en múltiples atractivos y son claramente una opción de inversión para los ahorradores a medio y largo plazo.**

¿Cómo se ha comportado nuestra gama de fondos de renta variable internacional? A lo largo de las siguientes páginas usted podrá consultar al completo nuestra gama de fondos de inversión pero permítanos centrarnos en una muestra representativa:

	1 año	3 años	5 años
SL Renta Variable Internacional A FI	+14%	+22%	+30%
SL Eurobolsa A FI	+20%	+41%	+13%
SL Quality Acciones A FI	+28%	+56%	+13%

¿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](#)

CAMPAÑA

Santalucía Quality Acciones llévate un 2% extra.



WEBINAR

La cara y la cruz de la Inteligencia Artificial



2.

Estrategia y visión de mercados



2.

Estrategia y visión de mercados

El tercer trimestre del año ha continuado la senda del resto del 2023. Los bancos centrales han seguido manteniendo sus políticas restrictivas. La Reserva Federal incrementó el tipo de interés un 0,25% en el mes de julio, llevando el tipo de referencia hasta el 5,50%. Mientras tanto, el Banco Central Europeo también continuó su senda alcista, con sucesivas subidas del tipo de depósito, alcanzando el 4,50% en septiembre. Tanto Jerome Powell como Christine Lagarde han mantenido un discurso hawkish, indicando que los tipos de interés se pueden mantener elevados durante más tiempo de lo que se podía inferir de sus discursos anteriores.

Una vez se ha confirmado la contención de los problemas de la banca americana, la atención del mercado ha girado definitivamente hacia las expectativas de inflación, los resultados empresariales y hacia datos que muestren una ralentización económica.

Sin embargo, y a pesar de unas condiciones financieras cada vez más restrictivas, las economías, especialmente la de Estados Unidos, siguen mostrando una notable resistencia. El crecimiento americano sigue sorprendiendo al alza, apoyado por un robusto crecimiento del consumo y una inversión que no se está viendo afectada. Europa y China sí se están viendo más afectadas. La confianza del consumidor europeo sigue en terreno negativo y los datos de PIB muestra crecimientos muy escasos, inferiores al 1%. La inflación de la eurozona sigue en niveles superiores al 5%, aunque ya claramente contenida.

China, por su parte, sigue con dificultades para estimular el consumo tras un periodo muy prolongado de restricciones por Covid-19. El banco central bajó el tipo de referencia en 15pbs en su intento de mejorar el crecimiento económico.

Las expectativas de crecimiento económico de la OCDE de cara a 2024 muestran un enfriamiento para el año que viene.

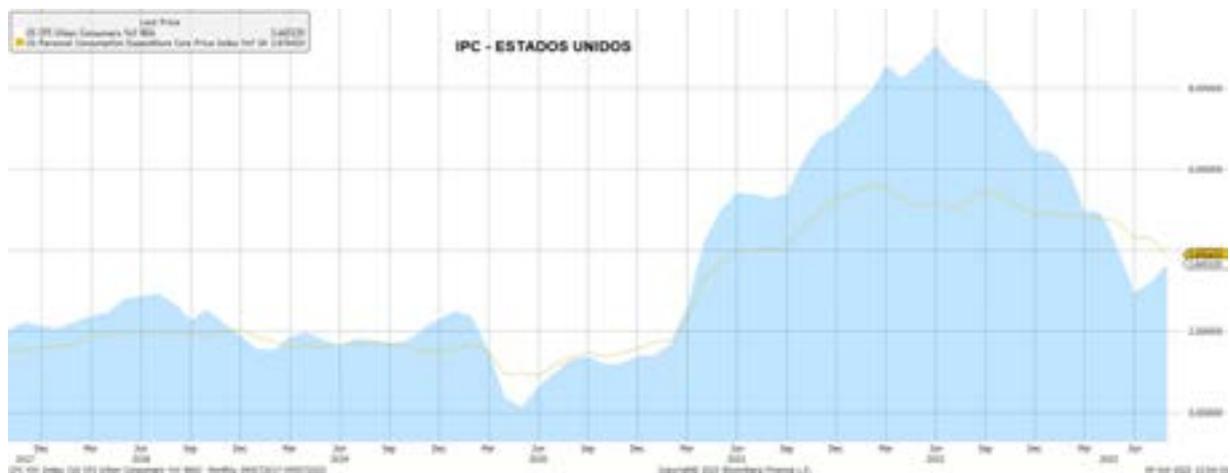
Previsión PIB	2023	Cambio vs anterior	2024	Cambio vs anterior
Mundial	3,00%	0,30%	2,70%	-0,20%
EE. UU.	2,20%	0,60%	1,30%	0,30%
China	5,10%	-0,30%	4,60%	-0,50%
Japón	1,80%	0,50%	1,00%	-0,10%
Eurozona	0,60%	-0,30%	1,10%	-0,40%
Alemania	-0,20%	-0,20%	0,90%	-0,40%
Francia	1,00%	0,20%	1,20%	-0,10%
Italia	0,80%	-0,40%	0,80%	-0,20%
Reino Unido	0,30%	0,00%	0,80%	-0,20%
Canadá	1,20%	-0,20%	1,40%	0,00%

Fuente: OCDE



Las materias primas han tenido un mejor comportamiento del que habían mostrado en la última parte del 2022 y mitad de 2023. Los recortes de producción de petróleo en Arabia Saudita y Rusia han tenido mayor impacto que en otras ocasiones. El precio barril de Brent rebotó durante el trimestre, más de un 25%, cerrando el trimestre en \$95,31 por barril. Otras materias primas mantuvieron comportamientos dispares. El cobre, que suele actuar como buen indicador de la actividad económica, cerró el trimestre plano. El aluminio y el hierro repuntaron con fuerza, recuperando una gran parte del terreno perdido en el trimestre anterior.

Todo junto sirve como elemento de precaución ante los datos de inflación futuros. Si bien es cierto que se ha observado una tendencia desinflacionista durante todo el año, no se puede descartar algún repunte de la mano del precio de la energía. La tendencia es positiva, y los elevados tipos de interés deberían dar confort y llevar a la conclusión de que lo peor, en cuanto al dato de IPC se refiere, ya ha pasado. Las inflaciones subyacentes se mantienen más elevadas, por lo que no se puede descartar que el mencionado repunte del precio del crudo siga presionando el dato de IPC.



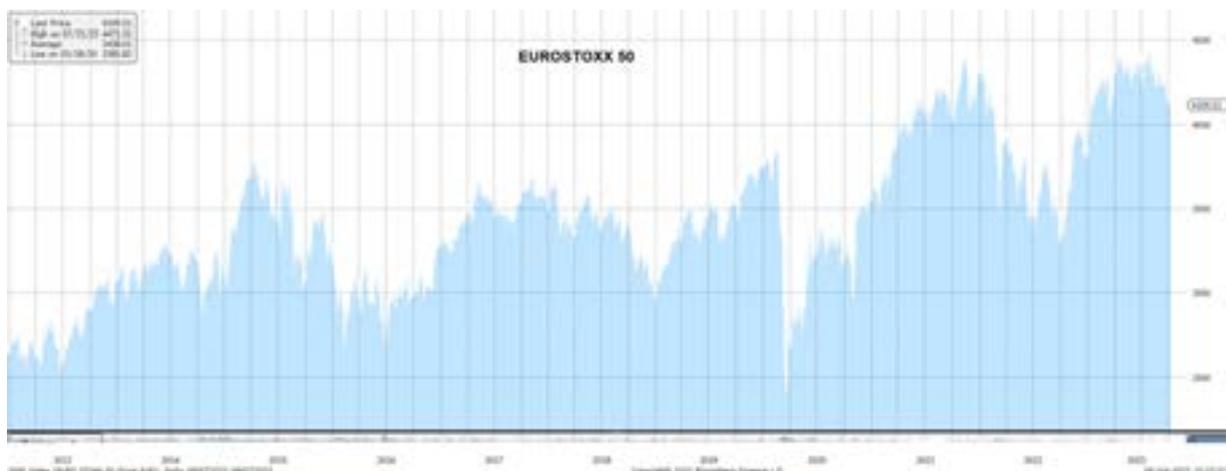
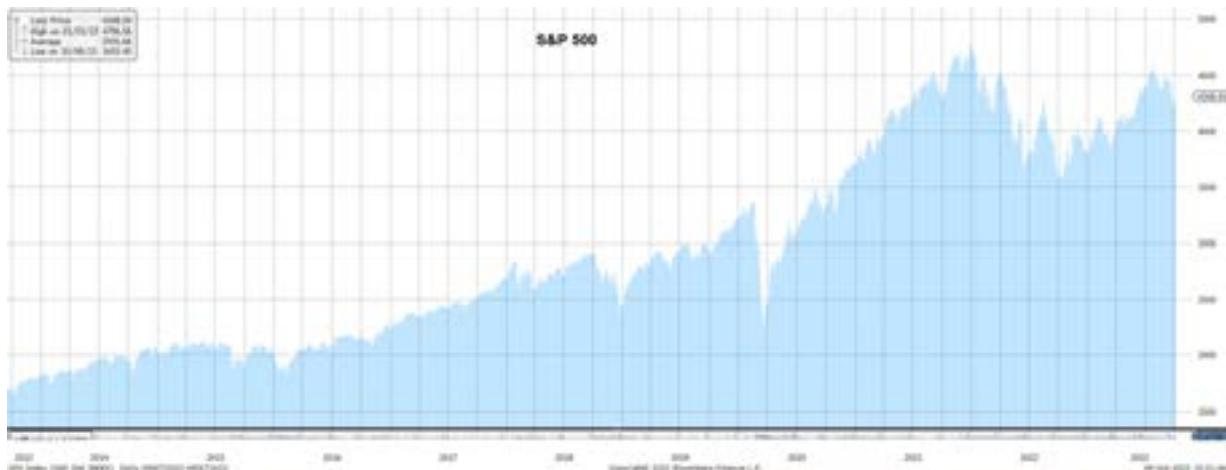
La tensión geopolítica ha permanecido en niveles elevados durante el trimestre. El motín de Wagner en Rusia comentado en el anterior periodo ha culminado en el posible asesinato de su líder Prigozhin. Se han seguido imponiendo restricciones a China, y la Unión Europea investiga la posición de sus automóviles eléctricos en el mercado común. A todo ello hay que unir los ataques terroristas perpetrados por Hamás en territorio israelí a principios del cuarto trimestre, que pueden encender la mecha de un mayor conflicto en Oriente Medio.

El mercado de renta fija ha estado marcado por importantes repuntes en los tramos largos de las curvas. El final de la expansión cuantitativa de los bancos centrales ha permitido que la deuda vuelva a poner en precio las primas de riesgo mientras existe la percepción de que los datos de inflación serán más volátiles en los próximos años en comparación con los de la última década. A esto hay que unirle el rally del precio del crudo, que lleva al mercado a temer el descarrilamiento de la desinflación.



El bono a 10 años americano se ha situado ya en niveles cercanos al 5%. Este último movimiento parece poner en precio un periodo de tipos de interés más altos durante más tiempo, tal y como se podía interpretar el último discurso de Jerome Powell. La deuda europea ha seguido el mismo camino. Los Bund alemán ofrece un rendimiento cercano al 2,9%, mientras que el rendimiento de referencia a 2 años está por encima del 3,20%. En España, el rendimiento a 2 años se sitúa por encima del 3,5% mientras que ya alcanza casi el 4% a 10 años. Los inversores más conservadores, y que estimen inflaciones más bajas en el futuro, disfrutan de rentabilidades que se pueden considerar atractivas a estos precios.

En cuanto a la renta variable, el tercer trimestre ha sido de respiro. Las principales bolsas habían alcanzado rentabilidades de doble dígito en la primera mitad del año, pero han sufrido ligeras caídas durante el tercer trimestre. El S&P 500 retrocedió un 0,55% en el periodo. La bolsa europea tuvo un peor comportamiento, cayendo algo más de un 5% desde máximos. Este peor comportamiento se explica, en parte, por la mayor representación de las compañías de lujo, que han tenido un mal comportamiento al estimarse que la recuperación en China será más lenta de lo que se esperaba.



Los múltiplos a los que cotizan las bolsas siguen siendo similares a los de sus medias de las últimas décadas. Es decir: son múltiplos atractivos que permiten pensar que se lograrán rentabilidades de largo plazo similares a la media.

Ha habido ligeros cambios en el posicionamiento de los fondos. En el ámbito de la Renta Fija, se ha aumentado duración de las carteras, aprovechando de esa manera el repunte de tipos. Las emisiones de compañías financieras mantienen su relevancia en las carteras. En cuanto a la Renta Variable, se ha ahondado en la calidad de las compañías en cartera, priorizando aquellas que son verdaderamente dominantes en sus sectores. Los fondos de renta variable buscarán mantener posiciones en empresas que dominan industrias concentradas y que gozan de un crecimiento elevado apoyado por tendencias económicas y sociales de largo plazo.



3.

Fondos Mixtos y Retorno Absoluto

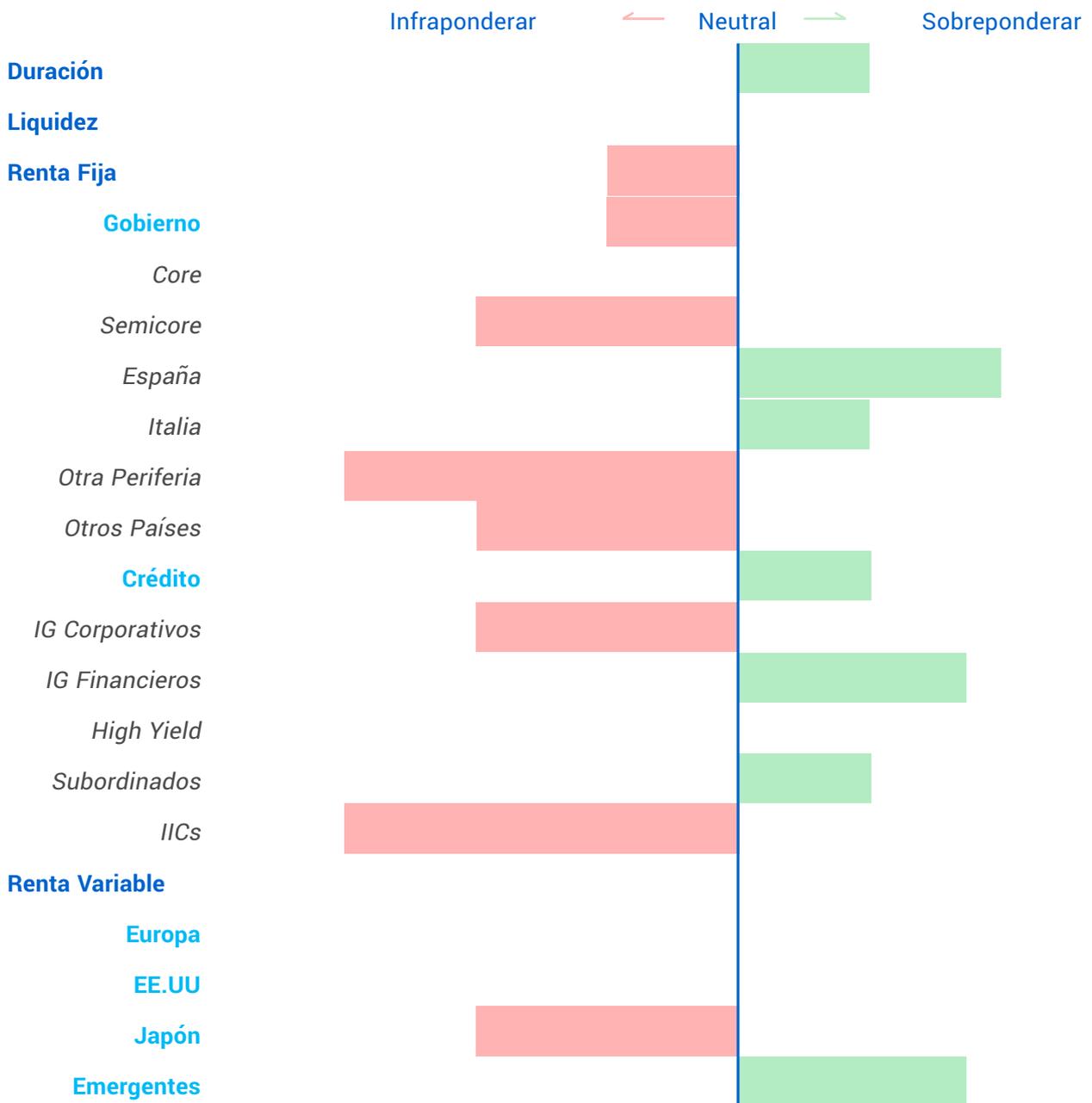




A.

Posicionamiento Estratégico

Posicionamiento Estratégico Fondos Mixtos



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 2,5% se corresponden a retorno absoluto.

Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes. Durante el último trimestre hemos aumentado el peso en China dentro de la posición de emergentes. La razón es que vemos un mayor potencial en el país debido a los estímulos que ya se están produciendo por parte del Gobierno chino.

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

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. En el trimestre, hemos ido aumentando la duración progresivamente hasta los 4,8 años, por encima del benchmark. En crédito, seguimos priorizando crédito grado de inversión frente a gobiernos. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

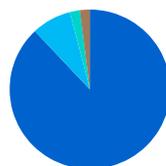
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Patrimonio A	-0,76%	1,22%	1,90%	ND	ND
Benchmark 0-15	-0,19%	2,35%	2,68%	-6,05%	-1,42%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	19%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	15%
X EURZ GOVT BOND 7-10 1C	14%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	9%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	6%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	88%
Renta Variable	8%
Alternativos	2%
Liquidez	2%
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 2% se corresponden a retorno absoluto.

Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes. Durante el último trimestre hemos aumentado el peso en China dentro de la posición de emergentes. La razón es que vemos un mayor potencial en el país debido a los estímulos que ya se están produciendo por parte del Gobierno chino.

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

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. En el trimestre, hemos ido aumentando la duración progresivamente hasta los 4,8 años, por encima del benchmark. En crédito, seguimos priorizando crédito grado de inversión frente a gobiernos. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

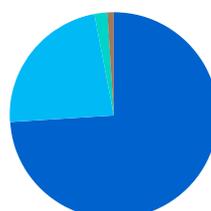
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Moderado A	-1,17%	2,25%	4,09%	-1,46%	-0,12%
Benchmark 15-30	-0,54%	3,60%	5,15%	-0,49%	5,23%

Principales posiciones

	% Patrimonio
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	14%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	12%
X EURZ GOVT BOND 7-10 1C	10%
UBS ETF B. EUR AR.LIQ.C. 1-5	7%
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-A	6%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	74%
Renta Variable	23%
Alternativos	2%
Liquidez	1%
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 4,1% se corresponden a retorno absoluto.

Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes. Durante el último trimestre hemos aumentado el peso en China dentro de la posición de emergentes. La razón es que vemos un mayor potencial en el país debido a los estímulos que ya se están produciendo por parte del Gobierno chino.

Por estilos, mantenemos sobreponderados estilos de corte más defensivo como baja volatilidad en EE.UU.

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. En el trimestre, hemos ido aumentando la duración progresivamente hasta los 4,8 años, por encima del benchmark. En crédito, seguimos priorizando crédito grado de inversión frente a gobiernos. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

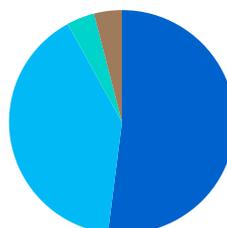
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Equilibrado A	-1,64%	3,13%	6,19%	4,95%	9,42%
Benchmark 30-50	-0,95%	5,03%	8,07%	6,24%	13,11%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	10%
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	9%
AMUNDI INDEX EURO CORPORATE	9%
X EURZ GOVT BOND 7-10 1C	8%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	6%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Fija	52%
Renta Variable	40%
Liquidez	4%
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 4,6% se corresponden a retorno absoluto.

Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes. Durante el último trimestre hemos aumentado el peso en China dentro de la posición de emergentes. La razón es que vemos un mayor potencial en el país debido a los estímulos que ya se están produciendo por parte del Gobierno chino.

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

En renta fija, estamos siendo muy activos ajustando niveles en función de los movimientos de los tipos. En el trimestre, hemos ido aumentando la duración progresivamente hasta los 4,8 años, por encima del benchmark. En crédito, seguimos priorizando crédito grado de inversión frente a gobiernos. El rating medio actual es de A.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

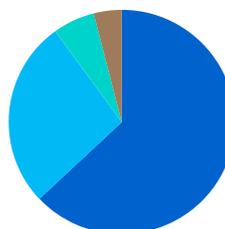
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Selección Decidido A	-2,31%	4,44%	9,05%	11,89%	16,49%
Benchmark 50-75	-1,47%	6,87%	11,86%	15,28%	23,35%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INVESCO S&P 500 EUR HDG ACC	17%
LYXOR CORE EURSTX 600 DR	11%
ISHARES STOXXE600 DE EUR DIS	10%
ISHARES EURO GOVT 5-7YR	4%
AMUNDI MSCI USA MINVOL UCIT	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	63%
Renta Fija	27%
Liquidez	6%
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 3T2023 ha sido negativo debido a las caídas en RF y RV a consecuencia del aumento del riesgo geopolítico. 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 negativo 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

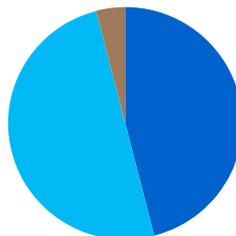
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Fonvalor Euro A	-3,29%	8,08%	15,68%	21,77%	0,39%

Principales posiciones

	% Patrimonio
FUTUROS EUROSTOXX 50 DIC 2022	15,4%
BONO EDF 2026	3,8%
CÉDULAS COVERED 3,875% TDA 6 MORTGAGE NON-PFANDBRIEFE	3,6%
BONO SANTANDER 2028	3,5%
BONO UNICAJA 2025	3,4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	46%
Renta Fija	51%
Liquidez	3%
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 hemos aumentando el peso de la parte de réplica de hedge funds. Adicionalmente, hemos vendido la estrategia de bonos catástrofe debido a la temporada de huracanes de la costa oeste de EE.UU.

18

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

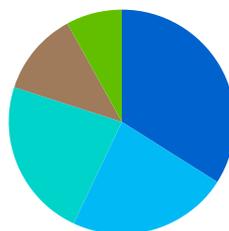
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Retorno Absoluto A	0,64%	1,28%	1,91%	-5,76%	-9,65%
Benchmark SARA	0,89%	1,39%	1,62%	1,10%	-0,41%

Principales posiciones

	% Patrimonio
SANTALUCIA RF CRT PLZ EURO-C	5%
LYXOR/TIEDMNN ARB ST-I EUR-A	4%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	4%
SANTALUCIA IBERICO ACCION-A	4%
SANTALUCIA ESPABOLSA	4%

Distribución de activos

	% Peso
Multiestrategia	31%
Renta Fija	29%
Renta Variable	26%
Liquidez	8%
Global Macro	6%
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 ha tenido un comportamiento peor que el de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año. Los valores que más aportaron a la rentabilidad han sido Novo Nordisk, Alphabet y Broadridge Financial Solutions. Los valores más detractores de rentabilidad fueron Edwards Lifesciences, Richemont y LVMH. Durante el periodo se deshizo la posición en Siemens Healthineers y se aumentó el peso en Waters Corp, Richemont y Verisign.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Quality Acciones A	-3,76%	5,43%	ND	ND	ND
Morningstar Global Markets EUR	-0,35%	7,84%	ND	ND	ND

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

Principales posiciones

	% Patrimonio
ALPHABET	4,15%
L'OREAL	3,96%
AMAZON	3,93%
ASML	3,90%
MICROSOFT	3,78%



Waters Corp, Richemont, Verisign



Siemens Healthineers



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

La estructura actual de cartera del Fondo es una combinación de estrategias de gestión pasiva, gestores activos globales y gestores activos de ámbito local.

Geográficamente seguimos infraponderados en Europa, EE.UU. y Japón y sobreponderados en emergentes. Durante el último trimestre hemos aumentado el peso en China dentro de la posición de emergentes. La razón es que vemos un mayor potencial en el país debido a los estímulos que ya se están produciendo por parte del Gobierno chino.

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

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

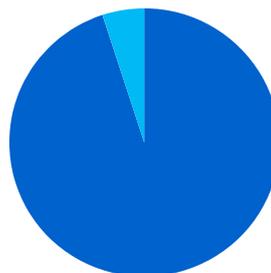
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía RV Internacional A	-2,53%	7,38%	14,11%	21,84%	29,78%
MSCI Wrld 100% Hdg TR EU	-3,05%	10,60%	18,13%	25,28%	34,60%

Principales posiciones

	% Patrimonio
MER PAS GL EQ-A4H-0.0950-EUR	17%
VANGUARD GLOBAL STK-EUR HD A	16%
ISHR DEV WORLD IDX-EUR HIA	13%
GUINNESS GLOBAL EQ INC-YEUR	4%
WELLINGTON GL STWRDS-EURS	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	96%
Liquidez	4%
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 peor que el de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año. Los valores que más han aportado a la rentabilidad han sido Novo Nordisk, Intercontinental Hotels y Verallia. Los valores más detractores de rentabilidad fueron Richemont, Porsche y Montana Aerospace. Durante el periodo se deshizo la posición en Kalray, Reply y Signify. Se aumento el peso en Novo Nordisk, Richemont y Zalando. Adyen entró en cartera al final del periodo.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Eurobolsa A	-7,16%	6,30%	22,57%	41,31%	13,19%
Eurostoxx 50 Net Return	-4,89%	12,60%	30,54%	39,13%	38,11%

Principales posiciones

	% Patrimonio
SAP	3,93%
ASML	3,85%
L'OREAL	3,47%
LVMH	3,34%
ESSILORLUXOTTICA	3,05%



Novo Nordisk, Richemont, Zalando



Adyen



Kalray, Reply, Signify



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

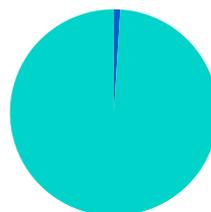
Dada la visión positiva con respecto al mercado europeo y a su economía, el fondo ha mantenido un nivel de exposición a renta variable por encima del 99% durante el tercer trimestre. Dicha estrategia ha resultado en un comportamiento en línea con su índice de referencia. En el transcurso del periodo el fondo no ha realizado cambios significativos en sus inversiones.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Grandes Compañías Zona Euro A	-5,10%	12,69%	27,92%	ND	ND
Morningstar Eurozone 50 Net Return EUR	-5,07%	13,16%	28,48%	ND	ND

Principales posiciones	% Patrimonio
FUT DTB EUROSTOXX 50	8,3%
ACC ASML HOLDING NV	6,7%
ACC LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	5,6%
ACC TOTAL ENERGIES	4,3%
ACC SAP SE	4,0%

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

24

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

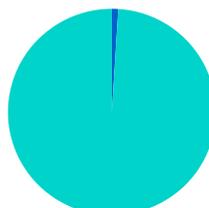
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable EEUU Cubierto A	-3,25%	10,99%	15,19%	ND	ND
Morningstar US Target Market Exposure (TME) NR EUR Hedged	-3,83%	10,86%	14,81%	ND	ND

Principales posiciones

	% Patrimonio
ETF UBS MSCI USA H. EUR	16,1%
ETF AMUNDI S&P 500 DAILY HEDGE UCITS ETF	15,6%
ETF XTRACKERS MSCI USA UCITS	15,5%
ETF SPDR S&P 500 UCITS	14,9%
ETF INVESCO S&P 500 UCITS	14,0%

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

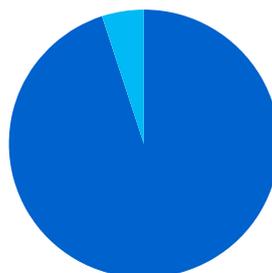
	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Variable Emergentes C	-0,63%	2,92%	11,23%	-12,43%	ND
MSCI Daily TR Net Emergi	-3,82%	0,89%	10,67%	-5,96%	1,86%

Principales posiciones

	% Patrimonio
LG EMERGING MKTS EQ-IEURACC	17%
MEC PAS EME MAR EQT FD-A7	17%
VANGUARD-EMR MK ST IN-EUR AC	17%
ISHARE EMKT-IF-D-AEUR	16%
GQG PARTNERS EM MKT EQ-I EUR	4%

Distribución de activos

	% Peso
Renta Variable	95%
Liquidez	5%
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 ha tenido un comportamiento mejor que el de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año. Los valores que más han aportado a la rentabilidad han sido Galp, Tubacex y Laboratorios Farmacéuticos Rovi. Los valores más detractores de rentabilidad fueron Amadeus, Befesa e Iberdrola. Durante el periodo se aumentó la posición en Cie Automotive y Befesa. Se redujo posición en Árima. Llorent y Cuenca salió de cartera.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Ibérico Acciones A	0,03%	9,56%	23,19%	46,93%	3,11%
Ibex Net Return	-1,00%	17,60%	33,57%	52,77%	16,29%

Principales posiciones

	% Patrimonio
AMADEUS	4,92%
INDITEX	4,73%
ALANTRA PATERNS	4,26%
VIDRALA	4,14%
FERROVIAL	4,01%



Cie Automotive, Befesa



Árima



Llorent, Cuenca



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 ha tenido un comportamiento mejor que el de su índice de referencia durante el tercer trimestre del año. Los valores que más han aportado a la rentabilidad han sido Galp, Tubacex y Laboratorios Farmacéuticos Rovi. Los valores más detractores de rentabilidad fueron Amadeus, Iberdrola y Cellnex. Durante el periodo se aumentó la posición en Cie Automotive y Befesa.

Rentabilidades acumuladas frente a índice de referencia

	3T 2023	2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Espabolsa A	0,31%	11,17%	26,16%	50,04%	-2,71%
Ibex Net Return	-1,00%	17,60%	33,57%	52,77%	16,29%

Principales posiciones

	% Patrimonio
INDITEX	5,57%
AMADEUS	5,12%
TALGO	4,35%
FERROVIAL	4,23%
COCA-COLA EUROPACIFIC	4,22%



Cie Automotive, Befesa

**B**

Comentarios de las nuevas compañías en cartera



Santaluía Eurobolsa

Adyen es una compañía europea líder en sistemas de pago. El sector se puede dividir en distintos subsegmentos, con diferentes competidores en cada uno de ellos. En primer lugar, tendríamos a las redes de pago, las cuales están representadas por compañías como Visa y Mastercard. Estas actúan de una manera similar a una autopista de peaje, llevándose una comisión cada vez que hay un pago en su red. Otra parte del sector está representada por los emisores de las tarjetas de crédito y débito, que son típicamente las entidades financieras que otorgan el crédito o donde la cuenta corriente del usuario está alojada. Finalmente tendríamos a los proveedores de servicios de pago (PSP) y adquirientes. Hay distintos tipos de jugadores en este último subsegmento, pero a grandes rasgos se pueden dividir en dos: los jugadores tradicionales (Global Payments, Worldline, los propios bancos y un largo etcétera) y los nuevos entrantes, que han nacido para un mundo con comercio online. Entre estos últimos se encuentran compañías como Paypal, Stripe o la propia Adyen. Su labor es conectar al comercio con las redes y con el banco emisor, cobrando una comisión por cada operación, además de comprobar el riesgo que tiene cada transacción (fraude y falta de fondos entre otros).

El sector se caracteriza por disfrutar de un crecimiento estructural: las transacciones electrónicas cada vez le ganan más cuota de mercado a las realizadas en efectivo. Además, la comisión se cobra como porcentaje del precio de venta, por lo que disfruta de una cobertura natural contra la inflación. El negocio es poco intensivo en capital; una vez que se alcanza la suficiente escala, las empresas disfrutan de una generación de caja muy saludable. Sin embargo, como detallamos después la competencia en los últimos trimestres está siendo feroz y aquellos con un desarrollo tecnológico inferior al del resto compiten únicamente en precio, cobrando una comisión inferior por cada transacción.

La industria ha pasado por una importante consolidación, liderada por los jugadores tradicionales. Este tipo de fusiones ha creado problemas: los diferentes sistemas informáticos que estaban detrás de cada compañía no eran fungibles entre sí, por lo que las integraciones no son totales, y las plataformas adquiridas terminan operando una en paralelo de la otra. Esta ineficiencia crea duplicidades de costes, pero también niveles de autorización de las transacciones inferiores a los deseables. Lo que un empresario exige a una compañía de medios de pago es que se autoricen todas las transacciones que no sean fraudulentas, para así maximizar sus ventas.

Adyen nació en el año 2006 para solucionar ese problema. Para ello crearon una plataforma única, pensada especialmente para negocios nativos en la red, de manera que se pudiese hacer rápidamente escalable. Normalmente, en una sola transacción, intervienen distintas compañías (o distintas divisiones de una sola), creando una fricción que limita la tasa de autorización. Adyen se encarga de todo, lo cual incrementa el porcentaje de transacciones aprobadas y, por lo tanto, puede cobrar un precio superior al de sus competidores. Tras llegar a acuerdos con empresas como Uber y Spotify, su crecimiento ha sido meteórico, y se ha consolidado como el líder europeo de los medios de pago.

Los resultados que presentó el pasado mes de agosto preocuparon al mercado. La ralentización económica ha incrementado la competencia, ya que todos los jugadores buscan mantener sus ingresos mientras que los comercios sufren la ralentización del consumo y el incremento en costes, dirigiendo sus volúmenes a competidores de bajo coste. El mercado ha pasado a descontar un menor crecimiento a futuro, a la vez que se cuestiona el margen de la compañía. En pocas palabras: el mercado duda sobre si este sector va a sufrir una comoditización acelerada. Adyen cayó más de un 50% en pocos días.

Estamos de acuerdo en que la presión a la baja sobre las comisiones cobradas es real y relevante para el sector. Por lo tanto, el crecimiento pasado es probable que no se vuelva a igualar. Así mismo, la presión en márgenes puede continuar. Ambas dimensiones cotizan en el precio de la acción.

Adyen es, sin duda, el líder tecnológico del sector, con un producto diferencial, y como tal, cabe esperar que mantenga una prima en el precio que cobra por sus servicios. A su vez, estimamos que seguirá creciendo a doble dígito, que convertirá el 100% de su beneficio neto en flujo de caja y que mantendrá unos retornos sobre el capital entre el 15% y el 20%. Adyen no tiene deuda. Tras la fuerte caída sufrida se ha decidido incluirla en cartera ofreciendo una rentabilidad del flujo de caja para el accionista cercana al 4%, un precio que se puede considerar muy atractivo en una compañía de su calidad para un inversor de largo plazo.



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 con sesgo largo:** tras la fuerte corrección del mercado de tipos, especialmente en el tramo largo de la curva, consideramos que refleja correctamente las expectativas de un período largo de mantenimiento de tipos por parte de los bancos centrales. Situamos las duraciones ligeramente por encima del benchmark.
- ▶ **Exposición reducida a los tramos largos:** mantenemos nuestra infraponderación en los tramos más largos de la curva, si bien incrementamos ligeramente la exposición después del movimiento de aumento de pendiente en la curva de tipos.
- ▶ **Preferencia por alta calidad crediticia:** ante la incertidumbre económica en un entorno de inflación, tipos más altos 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. 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 comprobables, continúa en niveles atractivos a pesar de la corrección en el último mes.
- ▶ **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 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 será 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, FI es un Fondo de Inversión de Renta Fija a corto plazo en Euros, con un rango de duración entre 0 y 1 año. Con un enfoque *bottom-up* y *top-down*, el objetivo es optimizar la rentabilidad de la renta fija a corto plazo con una baja volatilidad.

Comentario de gestión

El fondo ha tenido un comportamiento positivo en el tercer trimestre, con una rentabilidad del 1,08%, superior al 0,89% de su índice de referencia, .

El trimestre ha venido marcado por un cambio en las expectativas del mercado respecto a la política de los bancos centrales. El frenazo en la caída de la inflación (principalmente debido a la energía) y la resistencia de las principales economías han provocado un alejamiento en las expectativas de futuras bajadas de los tipos de intervención, tanto en Europa como en Estados Unidos. Este movimiento ha afectado especialmente a los tramos largos de la curva, mientras que los tipos a corto plazo han permanecido bastante estables.

El BCE subió los tipos hasta el 4% en su última reunión, mientras que la Reserva Federal los mantuvo en el 5.50%. Ambos bancos centrales han comunicado que las próximas decisiones dependerán de los datos de inflación, si bien esperan que los tipos al menos d mantengan en los niveles actuales durante un período largo de tiempo.

El crédito ha tenido un comportamiento ligeramente negativo en el trimestre, con ampliaciones generalizadas de spreads, más acusada en bonos corporativos. Las primas de riesgo periféricas también han aumentado también, debido especialmente a las expectativas de reducción del balance por parte del BCE.

El Fondo ha mantenido la estructura de la cartera durante el trimestre, concentrada en bonos corporativos y financieros de alta calidad crediticia, lo que nos permite disponer de una protección adicional en el caso de que empeorara la situación económica . Hemos incrementado ligeramente la duración hasta 0.90 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 o Mediobanca, reduciendo posiciones en bonos corporativos como Enel o Volvo, así como en Goldman Sachs. . 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 4,36%, 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**

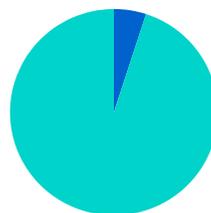
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Corto Plazo Euro A	1,08%	2,73%	3,19%	1,30%	2,60%
Benchmark	0,89%	2,00%	2,10%	-1,15%	-0,87%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	12,36%
BANCO SANTANDER	4,96%
VOLKSWAGEN	4,35%
BANKINTER	3,61%
INTESA SANPAOLO	3,51%
BANCA MARCH	3,30%
CREDIT AGRICOLE	2,97%
BBVA	2,94%
CEDULAS TDA	2,93%
CREDIT MUTUELE	2,91%

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 cuarto trimestre, con una rentabilidad de 0.40%, frente al -0.07% de su índice de referencia.

El trimestre ha venido marcado por un cambio en las expectativas del mercado respecto a la política de los bancos centrales. El frenazo en la caída de la inflación (principalmente debido a la energía) y la resistencia de las principales economías han provocado un alejamiento en las expectativas de futuras bajadas de los tipos de intervención, tanto en Europa como en Estados Unidos. Este movimiento ha afectado especialmente a los tramos largos de la curva, mientras que los tipos a corto plazo han permanecido bastante estables, provocando un aumento de la pendiente de la curva de tipos europea, que sin embargo permanece en territorio negativo. Los tipos a largo plazo se mueven en máximos de los últimos 12 años.

El BCE subió los tipos hasta el 4% en su última reunión, mientras que la Reserva Federal los mantuvo en el 5.50%. Ambos bancos centrales han comunicado que las próximas decisiones dependerán de los datos de inflación, si bien esperan que los tipos al menos mantengan en los niveles actuales durante un período largo de tiempo.

El crédito ha tenido un comportamiento ligeramente negativo en el trimestre, con ampliaciones generalizadas de spreads, más acusada en bonos corporativos. Las primas de riesgo periféricas también han aumentado también, debido especialmente a las expectativas de reducción del balance por parte del BCE.

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, aprovechando los máximos de rentabilidad en los plazos largos, hemos subido la duración a 4.30 años, ligeramente por encima de la duración del "benchmark" del Fondo. Continuamos sobreponderados en bonos periféricos, aumentando la duración en bonos italianos. Seguimos igualmente sobreponderados en crédito respecto a soberanos. Dentro del crédito, mantenemos la sobreponderación en el sector financiero, donde hemos aumentado posiciones en bonos de emisores europeos como ALD o Credit Agricole, y nombres periféricos como Ibercaja, Cajamar o Mediobanca, reduciendo posiciones en covered bonds "core" y corporativos como Enel. Mantenemos una exposición muy reducida a bonos High Yield. Aumentamos la exposición general a tramos largos de la curva, reduciendo la posición de "steepening". 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 4,57% 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 2,92% a cierre de trimestre.



Tabla de rentabilidades

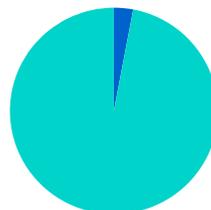
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija A	0,40%	2,34%	3,06%	-5,07%	-3,45%
Benchmark	-0,07%	1,71%	1,41%	-9,22%	-4,93%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
DEUDA PÚBLICA ITALIA	17,51%
SANTALUCIA RF CORTO PLAZO FI	6,70%
CAIXABANK	3,53%
KUTXABANK	3,37%
CAJAMAR	2,94%
BANKINTER	2,64%
BANCO SABADELL	2,59%
SOCIETE GENERALE	2,28%
CEDULAS TDA	2,24%
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 comportado de manera positiva en el trimestre, con rentabilidad del 0,39%

El trimestre ha venido marcado por un cambio en las expectativas del mercado respecto a la política de los bancos centrales. El frenazo en la caída de la inflación (principalmente debido a la energía) y la resistencia de las principales economías han provocado un alejamiento en las expectativas de futuras bajadas de los tipos de intervención, tanto en Europa como en Estados Unidos. Este movimiento ha afectado especialmente a los tramos largos de la curva, mientras que los tipos a corto plazo han permanecido bastante estables.

El BCE subió los tipos hasta el 4% en su última reunión, mientras que la Reserva Federal los mantuvo en el 5.50%. Ambos bancos centrales han comunicado que las próximas decisiones dependerán de los datos de inflación, si bien esperan que los tipos al menos se mantengan en los niveles actuales durante un período largo de tiempo.

Las primas de riesgo periféricas también han aumentado, debido especialmente a las expectativas de reducción del balance por parte del BCE.

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 2,34 y una TIR del 3,86%.

Tabla de rentabilidades

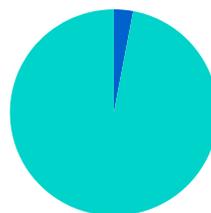
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2026 A	0,39%	1,65%	1,65%	ND	ND

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 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 septiembre de 2024 y una estrategia de "buy and hold".

Comentario de gestión

El Fondo ha tenido un comportamiento positivo en el trimestre, con rentabilidad del 0.76%

El trimestre ha venido marcado por un cambio en las expectativas del mercado respecto a la política de los bancos centrales. El frenazo en la caída de la inflación (principalmente debido a la energía) y la resistencia de las principales economías han provocado un alejamiento en las expectativas de futuras bajadas de los tipos de intervención, tanto en Europa como en Estados Unidos. Este movimiento ha afectado especialmente a los tramos largos de la curva, mientras que los tipos a corto plazo han permanecido bastante estables.

El BCE subió los tipos hasta el 4% en su última reunión, mientras que la Reserva Federal los mantuvo en el 5.50%. Ambos bancos centrales han comunicado que las próximas decisiones dependerán de los datos de inflación, si bien esperan que los tipos al menos se mantengan en los niveles actuales durante un período largo de tiempo.

Las primas de riesgo periféricas también han aumentado, debido especialmente a las expectativas de reducción del balance por parte del BCE.

El Fondo ha mantenido el 100% de su cartera en bonos de deuda pública italiana con vencimientos en 2024, con una duración de 0,91 y una TIR del 3,89%.

Tabla de rentabilidades

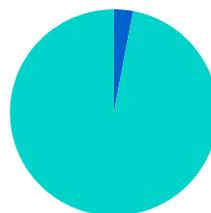
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija 2024 A	0,76%	ND	ND	ND	ND

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 una combinación de estrategias de gestión pasiva, gestores globales y gestores de ámbito local. La cartera tiene actualmente una duración de 6,6 años. Durante el último trimestre hemos reducido la exposición a crédito y hemos comprado deuda americana para elevar la duración y llevarla al nivel del índice de referencia.

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 7,18%.

38

Tabla de rentabilidades

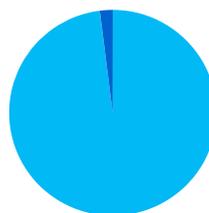
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija Emergentes A	-3,03%	-0,81%	5,90%	-17,30%	ND
Bloomberg EM USD Sovereign	-3,51%	-1,34%	5,63%	-19,78%	-13,36%

Principales posiciones por emisor

Emisor	% Patrimonio
UBS ETF USD EM SOVEREIGN EUR	19%
JPM USD EM SOV BD ETF EURHDG	19%
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	14%
ISHARES USD TRSRY 7-10YR GHD	5%
NB EM DBT HRD-EUR I DIS	4%

Distribución de activos

	% Peso
Liquidez	2%
Renta Fija	98%
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 no hemos realizado cambios, seguimos teniendo un posicionamiento más conservador que el índice de referencia. La duración de la cartera es de 3,5 años, ligeramente infraponderada. La calidad crediticia promedio es BB-, en línea con el índice. La rentabilidad a vencimiento es del 7,60%.

Tabla de rentabilidades

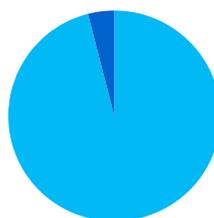
	3T 2023	Acumulado 2023 (YTD)	1 año	3 años	5 años
Santalucía Renta Fija High Yield A	0,31%	3,18%	7,40%	-1,52%	ND
Global High Yield	0,01%	3,60%	9,31%	-3,02%	0,05%

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	3%
Renta Fija	97%
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**.