

THE BOOKLET

SANTANDER AM LATIN AMERICAN EQUITY OPPORTUNITIES FUND – T2 2017

30 JUNIO 2017

Informe del segundo trimestre del 2017
Para inversores institucionales únicamente.

 **Santander**
ASSET MANAGEMENT

CONTENIDOS

01

Resumen ejecutivo
Páginas 04-05

02

Revisión del Mercado
Páginas 06-07

03

Revisión de la Rentabilidad de la Cartera
Páginas 08-09

04

Composición de la Cartera
Páginas 10-11

05

Visión de Mercado
Páginas 12-13

06

Apéndice
Páginas 14-18

01 RESUMEN EJECUTIVO

COMENTARIO DEL GESTOR

Las acciones latinoamericanas cedieron parcialmente los retornos positivos de los que disfrutaron desde comienzos de año durante el segundo trimestre. La buena noticia es que los retornos acumulados en lo que va del año muestran un saludable 10.1% en USD. Habiendo dicho esto, en el corto período de 6 meses de 2017 las acciones Latinoamericanas exhibieron una rentabilidad algo inferior al MSCI World (índice de referencia de Acciones Globales) aunque lo hicieron notablemente por debajo de la referencia de Mercados Emergentes. Medido al final del segundo trimestre, los 5 países que componen el índice Latinoamericano de acciones entregaron retornos positivos en 2017; incluyendo el volátil Brasil, que atravesó una tormenta política durante el mes de Mayo. Durante el trimestre, Brasil y Chile mostraron una rentabilidad negativa, mientras que Colombia, México y Perú estuvieron en verde. Nuevamente, las mejores ganancias se las llevó Argentina, con un retorno sobresaliente de 41.3% en lo que va del año y 4.8% en el segundo trimestre (en USD). MSCI tomó la decisión durante Junio de no incluir a las compañías argentinas en el índice de referencia de Mercados Emergentes y continuará el proceso de consulta durante un año más. Las monedas, con excepción del Peso Mexicano, perdieron valor respecto del dólar durante el trimestre, siendo el Peso Argentino el más afectado. Como es el caso desde inicio del año pasado, los flujos de fondos muestran el fuerte apetito que los inversores tienen por los activos emergentes. Latinoamérica acumuló 8.400 millones de dólares este año, llevándose Brasil dos terceras partes de ello. En cuanto a valoración de los activos, la región está negociándose en línea con su promedio histórico de largo plazo, tanto en precio sobre beneficios, como en precio sobre valor de libros. Apoyándonos en nuestra visión, que lo peor, desde el punto de vista económico, ha pasado para la región, sostenemos el argumento de una expansión de múltiplos en el mediano plazo.

PERFORMANCE (%)

	Cartera	Índice	Rentabilidad relativa
T2 2017	-1.80	-1.74	-0.06
1 AÑO	17.41	15.01	2.40
Desde el inicio (31 Julio 2008)	1.03	3.34	-2.31

Fuente: Santander Asset Management, datos a junio 2017, tipo de acciones institucionales en USD, comisiones netas. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros.

INFORMACIÓN CLAVE

NOMBRE DEL FONDO	SANTANDER AM LATIN AMERICAN EQUITY OPPORTUNITIES
FECHA DE INICIO	31/07/08
ÍNDICE DE REFERENCIA	MSCI LATAM 10/40
PATRIMONIO	\$59.4M (30 JUNIO 2017)
DIVISA DEL FONDO	USD
GESTOR DEL FONDO	JOSÉ CUERVO
ISIN	LU0363169938
TICKER BLOOMBERG	SANSMCI LX
INVERSIÓN MÍNIMA	\$500,000
COMISIÓN DE GESTIÓN	0.70%
TER	0.88% (30 JUNIO 2017)
CLASES	A, B, I, IE



02 REVISIÓN DEL MERCADO

Durante el segundo trimestre, las acciones latinoamericanas presentaron una rentabilidad negativa de -2.5%, no suficiente para meter en terreno negativo los retornos conseguidos en lo que va del año. El rendimiento fue mixto entre países, con Brasil (-7.3%) y Chile (-3.1%) en territorio negativo, mientras México se ha destacado con un 6.2% de retorno positivo. Argentina continúa ganando tracción con un retorno en dólares de 41.3% durante 2017. Este trimestre no fue la excepción otorgando un 4.8% de rendimiento a las acciones argentinas.

Las monedas fueron, en general, responsables de los magros rendimientos medidos en dólares. Con excepción del Peso Mexicano, todas las demás monedas de la región perdieron valor. Afectado por el escándalo político desatado el 18 de Mayo, el Real se ha debilitado desde 3.10 R\$/U\$S hasta 3.3 R\$/U\$S al final del trimestre, después de un corto período de

sobrerreacción que lo llevara a 3.40 R\$/U\$S. Una publicación en la prensa, luego confirmada por las autoridades, indicaba que existía una grabación audio que involucraba al Presidente Michelle Temer en corrupción. El audio fue grabado por Joesley Batista, principal accionista del mayor procesador de carne del mundo y otras compañías importantes en el país, en una reunión que mantuvieron en la residencia del Presidente. La operación era parte del acuerdo de declaración de culpabilidad que el empresario firmó con la Justicia de Brasil, reconociendo acciones indebidas y pago de sobornos. Casi inmediatamente, el capital y apoyo político del que el gobierno gozaba para empujar las reformas (Laboral y Seguridad Social) se evaporaron. El ambiente político continúa muy incierto, mientras la Justicia sigue su proceso de investigación, asimismo podemos afrontar demoras en las tan necesarias reformas. El escenario central

muestra aún al Presidente manteniendo sus funciones, no obstante con limitado poder político hasta las elecciones de 2018. En el mundo de los bienes básicos, la mayoría de los metales perdieron valor durante el trimestre. El petróleo también se mostró débil, promediando 48 dólares el barril de WTI. Este dato es relevante predominantemente para las exportaciones y cuentas fiscales de Colombia. Para ejemplificar la magnitud del ajuste que la economía atravesó durante los últimos cuatro años debido a la caída del precio del petróleo, sus exportaciones cayeron desde 61.000 millones de dólares en 2012 hasta 32.900 millones en 2016. El shock fue absorbido por el tipo de cambio y por una creciente inflación, que alcanzó máximos de casi 9% a mediados del año pasado. El precio del azúcar continúa cayendo, debido a la débil demanda, incremento en el contenido de azúcar en la cosecha actual y el desarme

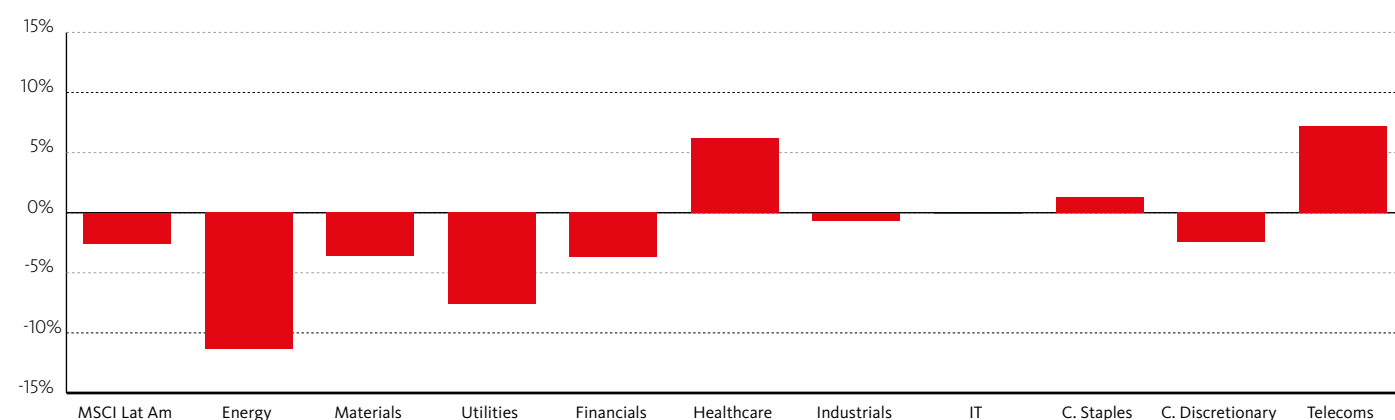
de posiciones financieras especulativas. Sorprendentemente del lado positivo, la demanda de China por pulpa de papel fue el soporte para los incrementales precios. Entendemos que en la segunda mitad del año deberíamos ver ciertas correcciones al precio, debido al ciclo anual y al ingreso de nueva capacidad al mercado. Como hemos mencionado en nuestro último reporte, a pesar de los esfuerzos de los diferentes gobiernos de la región por diversificar sus fuentes de ingresos del precio de las materias primas, continúan siendo relevantes para las economías y las finanzas de los gobiernos.

Copiando el camino de las materias primas, los sectores de Energía y Materiales estuvieron en terreno negativo. Aquellos sectores conocidos como "defensivos" como Telecomunicaciones, Salud o Consumo Básico han rendido por encima de la media.

En nuestro último reporte enfatizamos la evidencia de los resultados de las compañías al cierre de 2016, que mostraban las significativas mejoras de las brasileras tras un débil 2015. Esta tendencia continuó a lo largo del primer trimestre indicando estabilidad en la línea de ventas y expansión de los beneficios operacionales. Las estimaciones de beneficios para este año están en torno al +16% de crecimiento para este año, que aún no han sido revisadas a la baja luego de revisiones más conservadoras para el PIB tras el escándalo político. En el resto de la región, las estimaciones de beneficios para 2017 se muestran sólidas. Las compañías han hecho sus deberes, ajustando sus balances a una realidad económica más débil que atravesó la región en los últimos 3 años, cimentando el camino para un saludable apalancamiento operativo en un escenario de recuperación económica.

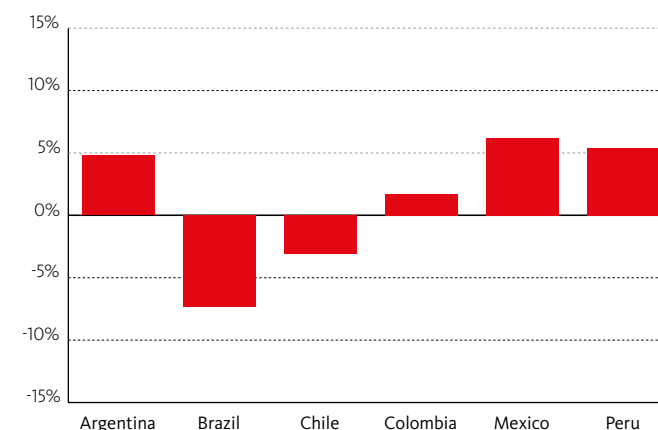
La política ha dominado los titulares de los periódicos, con Brasil a la cabeza. Tenemos una visión positiva de largo plazo debido a lo que está ocurriendo en Brasil. Las Instituciones están ejerciendo su poder de control y balance. La Justicia está interfiriendo en viejas y arraigadas prácticas, sacudiendo un sistema que opera bajo la superficie con reglas no éticas, sin tomar en consideración influencias políticas para juzgar y encarcelar a los hombres más poderosos de la Nación. El resultado es ineludiblemente un mejor país. ¿Deberíamos esperar que sea un camino fácil, suave y placentero? Por supuesto que no. ¿Entregarán su poder las organizaciones acusadas sin dar batalla? Dudamos que así sea. ¿Está la sociedad brasilerá totalmente consciente de la profunda transformación y las consecuencias que este proceso acarrea? Confiamos en que sí y saldrá fortalecida de esta crisis.

Rendimiento por sector en Latinoaméricae T2 2017



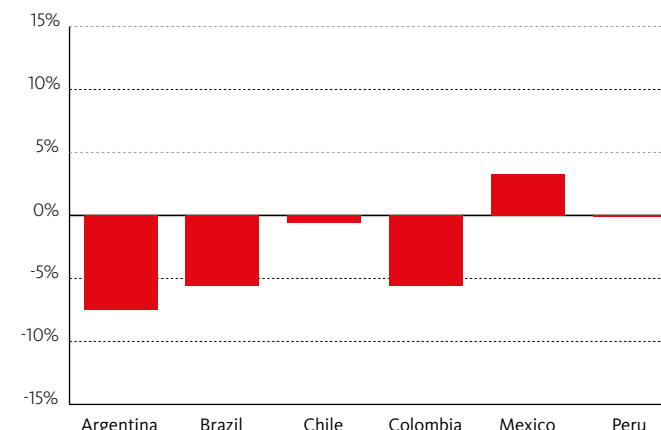
Fuente: Bloomberg, datos a 30 junio 2017.

Rendimiento por país en Latinoamérica T2 2017



Fuente: Bloomberg, datos a 30 junio 2017.

Rendimiento por divisa en Latinoamérica T2 2017



03 REVISIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LA CARTERA

El retorno absoluto de la cartera estuvo en línea con el índice de referencia, cayendo en torno al 2%. 2017 muestra una atractiva rentabilidad del 10.1% para el índice, mientras que el fondo ha logrado superar estos rendimientos por aproximadamente 2.5% dependiendo de la clase de cuota, al final del trimestre medido en dólares. Ya hemos mencionado en anteriores ediciones que consideramos un trimestre o inclusive un año como un período demasiado corto para apropiadamente evaluar el resultado de un fondo o una estrategia de inversión. Nuestro proceso de inversión busca identificar la rentabilidad de las compañías tres años hacia adelante comparado con la valoración actual, por lo tanto, en ocasiones el mercado puede tomarse un tiempo mayor para reconocer la mejora en la rentabilidad al accionista.

Nuestro ajuste desde arriba hacia abajo es una herramienta de control de riesgo que complementa nuestro proceso de inversiones cardinal que se enfoca en el análisis de compañías, dado sus propios méritos relativos al resto de oportunidades de inversión. Dado el evento tipo "Cisne Negro" en la política de Brasil, tomando prestado el título del excelente libro de Nassim Taleb, el equipo de inversiones decidió modificar la distribución por país. El fondo al finalizar el trimestre mantenía una posición neutral en Brasil respecto de su índice de referencia, tomando beneficios de algunas inversiones realizadas el año pasado. El resto de la cartera permaneció inalterado, con sobreponderación en Perú y Argentina financiadas por México, Colombia y Chile.

El fondo ha mantenido una posición infraponderada, comparada con su índice de referencia, en América Móvil, que restó de la rentabilidad relativa. Ya hemos comentado el caso de inversión en el gigante de telecomunicaciones, donde vemos la competencia y la regulación a lo largo de la región, y más principalmente en México, vulnerando los retornos al accionista en el mediano plazo. Recientemente, una de las presentaciones judiciales que realizó la compañía se abrió camino hasta la Corte Suprema, quien decidirá sobre ciertos cargos que la compañía no pudo facturar durante algunos años. El incremento de la probabilidad de un fallo favorable repercutió en una mejora del momento del precio de la acción. Creemos que el complicado escenario competitivo está aquí para quedarse, condicionando la habilidad de la compañía para mejorar su rentabilidad sosteniblemente. A pesar de ello, seguiremos acompañando de cerca el caso de inversión.

En términos absolutos, nuestra inversión en Petrobras, el gigante petrolero restó de la rentabilidad del fondo. Tomamos la decisión de incrementar nuestra inversión en la compañía luego de los cambios en el equipo directivo y de los planes que presentaran dando mayor transparencia a su política de precios, manejo de la deuda y estrategia de venta de activos. En términos generales, uno ahora podría asociar la política de precios con el comportamiento de las dinámicas globales del petróleo y por lo tanto hemos asistido a algunos recortes en los precios del combustible a nivel de estación de servicio. Siendo una compañía controlada por el Estado de Brasil no pudo escapar al ruido político ya descrito. Mantenemos nuestra posición positiva de mediano-largo plazo en Petrobras mientras los puntos positivos descritos sean válidos.

Como tema general, podemos confirmar que nuestras inversiones en bancos brasileños, Itau Unibanco, Banco Bradesco y Banco do Brasil, cuando las sumamos, fueron las principales causantes de pérdida de rentabilidad absoluta para el fondo. Como representan ponderaciones importantes en la mayoría de los índices, el precio de sus acciones se ve afectado de manera significativa cuando

prevalecen fuerzas de venta. Adicionalmente, como sus negocios están apalancados a la economía local, los participantes del mercado han elevado la percepción de riesgo, dada la posibilidad que el país no alcance las estimaciones previas de crecimiento.

Por otro lado, en términos relativos al índice de referencia nuestra inversión en Qualicorp SA, el administrador de beneficios de salud, contribuyó en gran medida a los retornos. Entendemos que la compañía posee un modelo de negocio único dadas las especificaciones del mercado brasileño y dada la ventaja de haber entrado primero, dominando más del 70% del segmento Affinity. La compañía explota un efecto conocido como "dos caras de la moneda" como un intermediario racional entre las asociaciones de profesionales y los proveedores de servicios de salud. Mientras la compañía asegure precios beneficiosos para los miembros de las asociaciones y actúe como brazo distribuidor para los oferentes de servicios de salud, el modelo permanecerá vigente. Hemos seguido el caso por algún tiempo, intentando entender el riesgo regulatorio entre otros riesgos. Tomamos la decisión de invertir en la compañía algún tiempo atrás, dada la inconsistencia que existía entre el alto retorno del flujo de caja producido y la valoración a la que cotizaban sus acciones. Mantenemos nuestra inversión en Qualicorp SA, permanentemente monitoreando el ambiente regulatorio que podría dañar sus ventajas competitivas.

La mayor contribución absoluta al retorno de la cartera provino en el trimestre de Empresas Hites SA, que es el quinto mayor operador de tienda por departamentos de Chile, con una cuota de mercado en torno al 5%. Como la mayoría de los operadores de consumo, apalancan su negocio de tiendas reales sobre un negocio financiero, que explica una parte importante de los resultados. Dicho negocio atravesó nuevas regulaciones que limitaban las comisiones y las tasas de interés cobradas forzando a la compañía a realizar ajustes en su operatoria. Entendimos al momento del análisis que la empresa estaba tomando las medidas correctas para retomar la rentabilidad en ambos segmentos. Invertimos en la emisora tras varias reuniones con el equipo directivo y depositando la mayor confianza en la recomendación de nuestro analista. Demostró ser una gran inversión donde obtuvimos más de 1.5x nuestra inversión original en Pesos Chilenos desde comienzos del año pasado.

Pampa Energía, nuevamente, contribuyó en buena medida a la rentabilidad positiva. Describimos ya sucintamente los fundamentos detrás de nuestra decisión de invertir con ellos en nuestra comunicación anterior. Durante el trimestre comenzamos a reducir nuestra inversión en la firma, en la medida que se fue aproximando a nuestra estimación de valor intrínseco entre los 4.500 y 5.000 millones de dólares de capitalización de mercado. Aún tenemos una participación en el capital en la medida que la compañía evoluciona y cambia, como lo ha hecho desde su comienzo, y el marco regulatorio en Argentina se fortalece permitiéndoles captar un retorno apropiado sobre sus activos.

Los fondos de inversión de Santander con objetivo en compañías latinoamericanas poseen la incomparable ventaja de equipos de análisis e inversiones locales que conocen las compañías al detalle y hacen un seguimiento constante de los casos de inversión e identifican y proponen ideas cuando se ajustan a nuestra filosofía de inversión. Podemos nombrar inversiones en Grupo Financiero Banorte, B3, Arezzo o Latam Airlines como ejemplos donde el análisis local subyacente en nuestra decisión de inversión jugó un rol vital en la generación de valor durante el año.

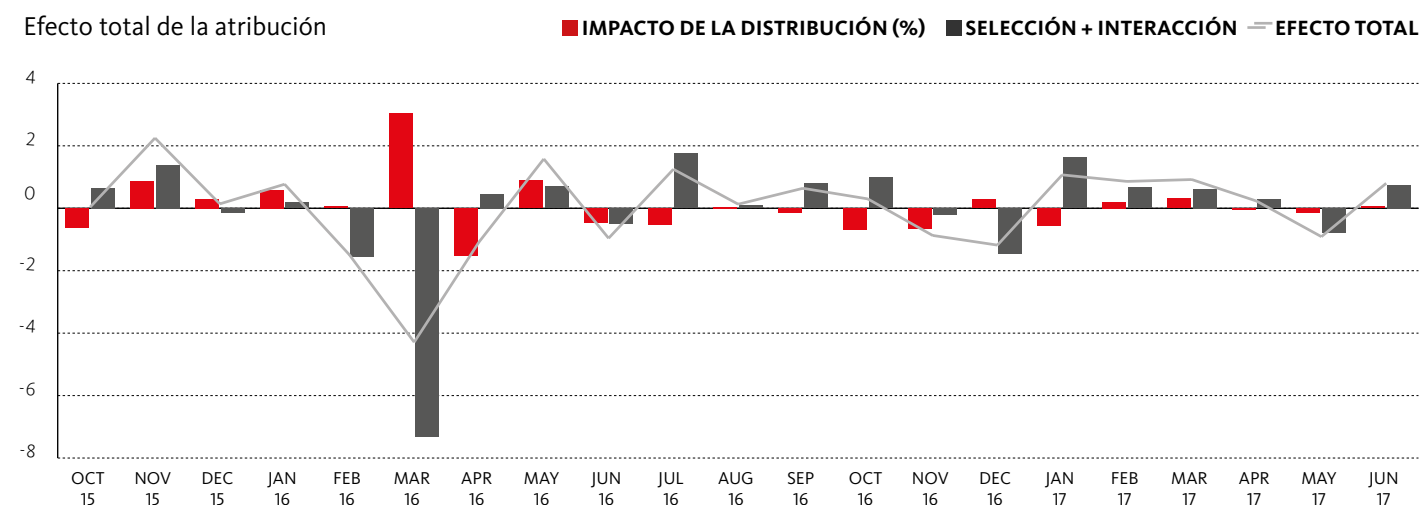
RENDIMIENTO MENSUAL 2016/17 (%)

	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN
Fund	10.41	6.70	0.76	-0.26	10.12	-11.55	-0.39	8.58	4.35	1.43	0.19	-3.33	1.39
Index	11.45	5.52	0.69	-0.82	9.92	-10.61	0.87	7.61	3.57	0.55	0.00	-2.37	0.66
Excess	-1.03	1.18	0.07	0.56	0.20	-0.95	-1.26	0.98	0.79	0.87	0.19	-0.96	0.74

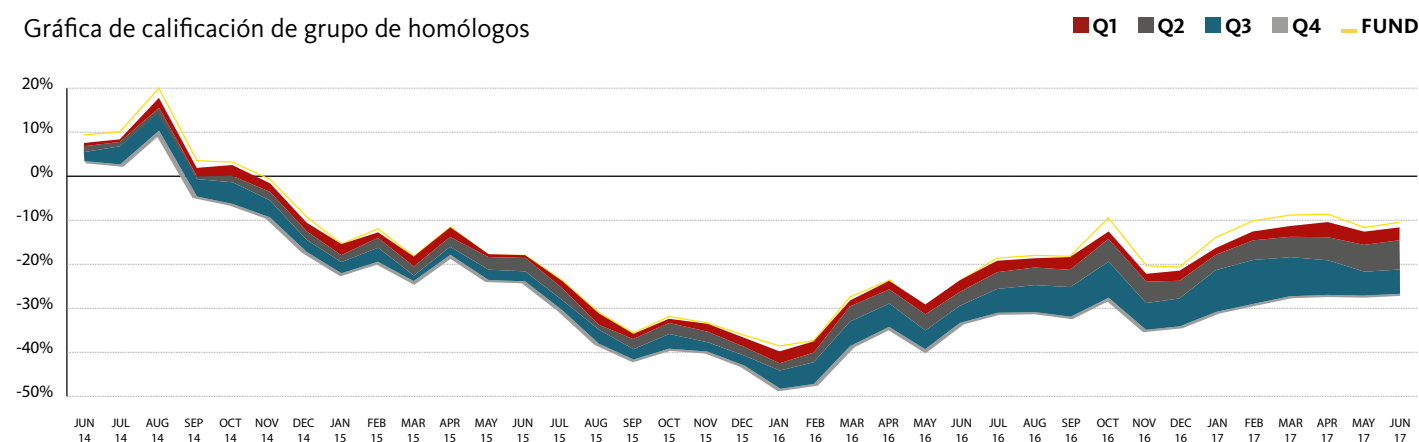
RENDIMIENTO AÑO NATURAL (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Fund	-27.09	34.08	-14.56	-9.37	-29.75	24.29	12.86
Index	-29.33	30.32	-25.17	-12.30	-31.04	31.04	10.12
Excess	2.24	3.76	10.61	2.93	1.29	-6.75	2.74

Efecto total de la atribución



Gráfica de calificación de grupo de homólogos



Nota: Clase de acciones institucionales, comisiones netas. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros.
Fuente: Santander Asset Management Junio 2017.

04 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

El fondo es construido usando una aproximación desde abajo hacia arriba, comprendiendo las especificaciones de las empresas y sus vectores generadores de valor independientemente del país en el que opera o las variables macroeconómicas vigentes. En una etapa posterior del proceso, los gestores del fondo pueden decidir incrementar o disminuir una posición, considerando variables macroeconómicas y como herramienta de control de riesgo. Sacamos esta herramienta de su caja durante Mayo cuando decidimos tomar un paso de distancia y reevaluar nuestra tesis de inversión en Brasil.

Los escenarios que teníamos bajo consideración no contemplaban la posibilidad de una crisis política de gran magnitud justo en el momento en que el país está saliendo de la peor depresión económica de los últimos cien años. Repetimos, fue nuestro "Cisne Negro", aquel evento que es muy improbable que ocurra pero que de algún modo ocurre. La situación permanece indefinida e involucra muchos actores e intereses cambiantes. Aun así, el mensaje final que nos gustaría transmitir es que indudablemente Brasil será un país mejor para que su gente viva, un sitio más desarrollado con reglas de cumplimiento de la ley más fuertes para que los empresarios puedan invertir y generar puestos de trabajo y para que nosotros podamos colaborar con el capital necesario para que las compañías completen exitosamente sus proyectos.

Nuestra distribución por país permanece igual para México, Colombia y Chile como infraponderados respecto del índice de referencia, tomamos beneficios de Brasil, moviéndolo a neutral, y manteniendo sobreponderados en Argentina y Perú.

Nuestras inversiones sectoriales en Brasil durante los últimos 18 meses estuvieron sesgadas al lado doméstico, en especial compañías que fueran a beneficiarse del apalancamiento operativo que seguiría a una recuperación económica. Mantenemos dicha visión, con un fuerte posicionamiento en Consumo Discrecional, Industriales y Financieras. El equipo gestor reconoce que el crecimiento puede verse afectado o demorado, de cualquier manera, continuamos encontrando oportunidades de inversión muy atractivas en el país.

En el universo de compañías mexicanas hicimos unas pocas transacciones durante el trimestre, intercambiando inversiones en el sector de consumo y posicionándonos nuevamente en el sector químico. Las negociaciones por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte fue una preocupación de los inversores desde el año pasado presionando al índice hacia abajo, que luego recuperó con fuerza y marcó un nuevo record medido en Pesos Mexicanos. La economía mexicana continuará mostrando resultados satisfactorios, salvo que los términos de la negociación del Tratado acaben siendo muy desfavorables. Por otro lado, aún en un

escenario positivo donde México consiga todo lo que quiere de dicha negociación, juzgamos la cotización general del índice de renta variable en el cuartil caro cuando es comparado con otros mercados de la región. La selección de activos hizo su trabajo durante el año, ya que el impacto en performance por haber estado subexpuestos al mercado fue imperceptible.

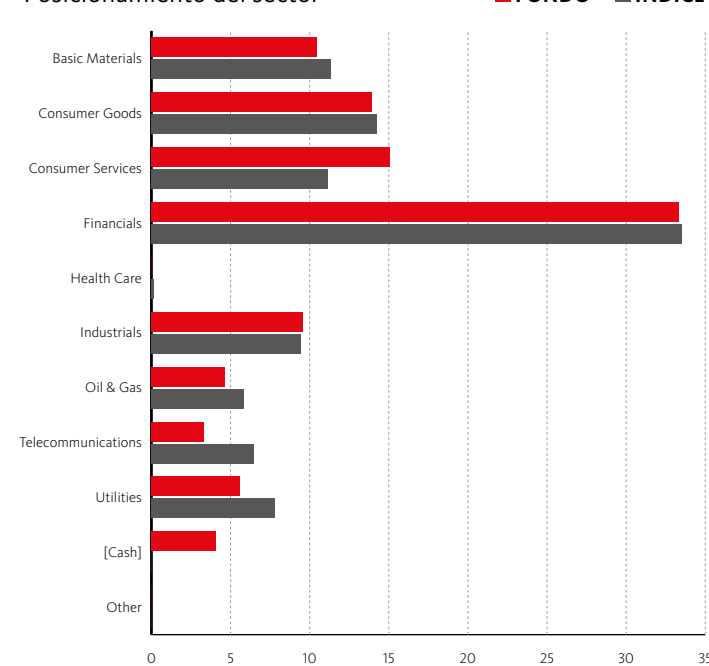
No hemos modificado ninguna posición ni en Chile ni Perú durante el segundo cuarto ya que consideramos que todavía existe valor en las compañías en las que participamos. Hemos reducido nuestra participación en Pampa Energía como hemos comentado anteriormente. Como es el caso de ya hace un tiempo no poseemos inversiones en Colombia. El mercado está volviéndose barato en términos relativos y nos encontramos en el proceso de revisar algunos números de compañías. Tuvimos la oportunidad recientemente de acudir a una conferencia dedicada exclusivamente al país y entrevistarnos con una cantidad de equipos gestores de las principales empresas que operan en allí y hemos salido con algunas ideas que eventualmente pueden hacerse un espacio en el portafolio. El equipo de inversiones permanece comprometido en la búsqueda de inversiones en empresas cuyas acciones coticen a un bajo precio sobre valor de libros y donde el mercado no esté reconociendo los futuros incrementos en el retorno al accionista.

10 PRINCIPALES POSICIONES	País	Peso (%)
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	BR	8.44
BANCO BRADESCO S.A.	BR	6.07
PETROLEO BRASILEIRO SA	BR	4.63
VALE S.A.	BR	3.87
CREDICORP LTD.	PE	3.52
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MX	3.33
AMBEV SA	BR	3.05
KROTON EDUCACIONAL S.A.	BR	2.48
FOMENTO ECONOMICO MEXICANO SAB DE CV	MX	2.47
LOJAS RENNER S.A.	BR	2.21
TOTAL		40.07

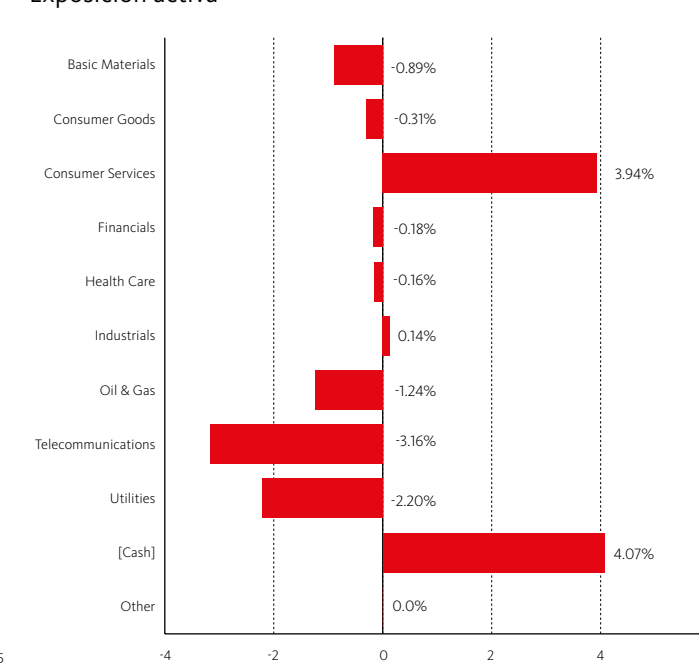
PORTFOLIO CHARACTERISTICS

Tracking error	7.38%
Beta	0.96
Sharpe Ratio	-0.28
Volatilidad	24.63%
Número de posiciones	65
Valor de liquidez	4.07%

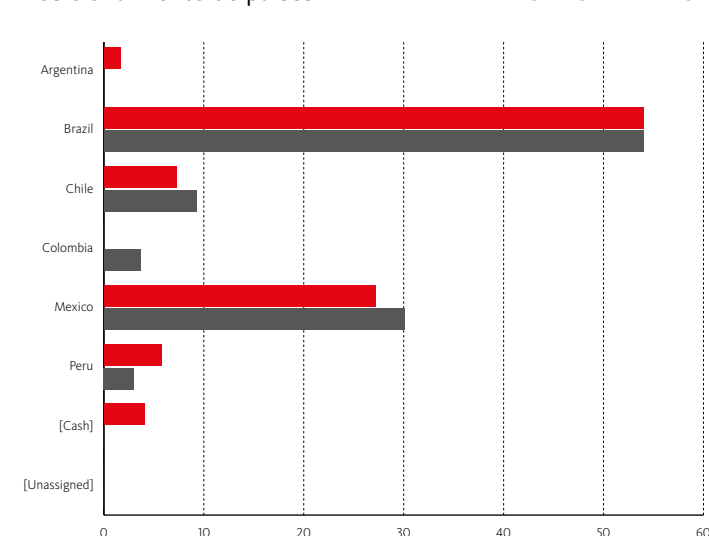
Posicionamiento del sector



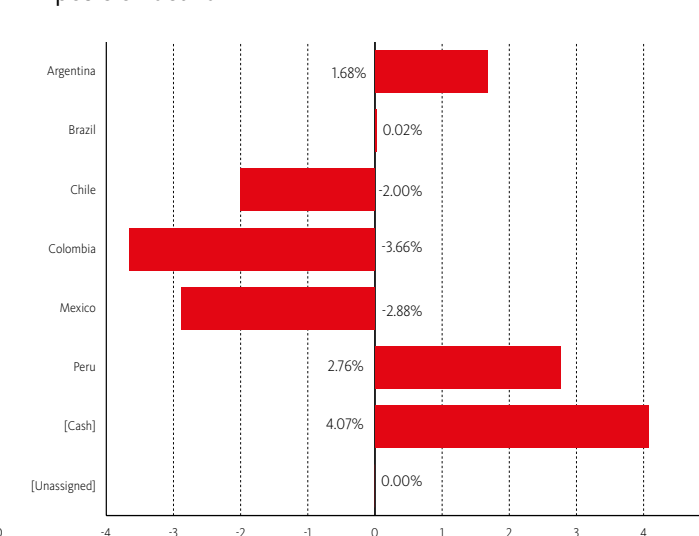
Exposición activa



Posicionamiento de países



Exposición activa



Fuente: Santander Asset Management 30 junio 2017.

05 VISIÓN DE MERCADO

El año pasado el equipo de inversiones profundizó en una estrategia que está en el corazón de nuestro proceso de inversión. Desarrollamos una matriz que destaca compañías cuyos ratios financieros aparezcan descontados contra su valor intrínseco, cuando sus beneficios eran normalizados tras la severa desaceleración económica que atravesaron las distintas económicas de la región desde 2012. El racional de la estrategia consideraba que el mercado estaba colocando a perpetuidad las extremas condiciones que algunas empresas estaban transitando. No intentamos en aquel momento predecir el futuro inmediato, sino buscando emisoras que no fueran a quedarse fuera del negocio y cuyas cotizaciones estuvieran muy por debajo del valor que en un ciclo normal mostraría.

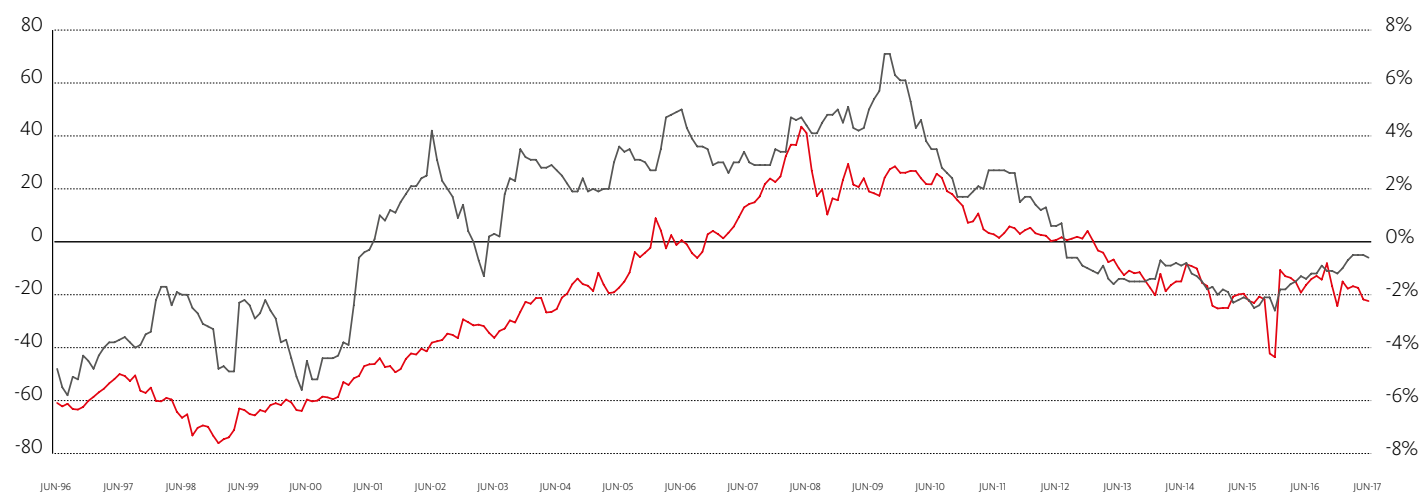
La mayoría de las decisiones de inversiones que hicimos en aquel momento todavía se encuentran dentro del portafolio ya que entendemos que hay valor por extraer. No estamos en el negocio de adivinar eventos futuros, solo intentamos tomar ventaja de los sesgos humanos y sus emociones relacionadas con valuaciones y movimientos de precios de las acciones. Estamos confiados que las compañías que componen el portafolio poseen un valor mayor del que el mercado les está asignando. Habrá períodos en los que la comunidad inversora no coincida con nuestras ideas y por lo tanto el fondo puede mostrar un retorno inferior al mercado en el corto plazo pero trabajamos para otorgar una performance superior y consistente en el largo plazo.

En general, las economías de los países latinoamericanos soportaron una desaceleración en su crecimiento en los últimos años, en algunos casos como consecuencias de políticas incorrectas, en otros casos influencias externas dictaron su suerte. El estudio y entendimiento de los ciclos económicos es parte de un proceso de inversiones holístico y encontramos evidencia para demostrar que lo peor ya está pasado.

Desde 1987, la región ha entregado una tasa de retorno anual compuesto de 11.6% en dólares, superior a la obtenida por el S&P 500 y por otros mercados emergentes. Es importante recordar que durante dicho extenso periodo la región pasó por una variedad de ideologías de gobierno, ciclos y políticas económicas, patrones de inflación e inclusive diferentes monedas. Entendemos que la región latinoamericana y sus compañías están fuera del radar de la comunidad inversora. Existen más de 750 empresas listadas, al menos la mitad de ellas con la liquidez suficiente para soportar movimientos de flujos diario o decisiones de inversión.

Nuestro foco continúa en la búsqueda de oportunidades en un mejor ambiente económico para la región, apoyándonos en el profundo conocimiento local. Las inversiones serán realizadas, como lo hacemos hoy en día, utilizando la misma filosofía desde abajo hacia arriba, en la búsqueda de crecientes retornos al accionista cuya valoración nos resulte atractiva.

■ DESCUENTO DE LATAM EN PRECIO/VALOR DE LIBRO RELATIVO AL MUNDO
■ RETORNO AL ACCIONISTA DE LATAM RELATIVO AL MUNDO (EJE DERECHO)



Source: Citigroup Investment Research, Factset Consensus, MSCI, 30/06/2017



06 APÉNDICE

¿POR QUÉ ELEGIR A SANTANDER ASSET MANAGEMENT PARA INVIRTIR EN RENTA VARIABLE?

- Nuestro enfoque de inversión en Latinoamérica está estructurado en torno a un equipo global de gestores de cartera con base en la región, que cuentan con el apoyo de un equipo de 35 profesionales de la inversión compuesto por analistas y coordinadores de país ubicados localmente en los diferentes países de Latinoamérica
- Nuestra fuerza y lo que nos diferencia de la competencia son nuestros grandes recursos locales. Nuestros analistas y coordinadores nacionales se centran estrictamente en conocer y analizar las diferentes empresas para garantizar que descubrimos los valores más prometedores. Nos centramos, sobre todo, en empresas de baja o mediana capitalización, que son aquellos a las que el mercado no presta atención.

NUESTRO PROCESO DE INVERSIÓN:

El análisis de compañías y la selección de valores se realiza en gran medida en el plano local, mientras que la composición de la cartera la llevan a cabo nuestros gestores de fondos ubicados en Londres. Así se garantiza una ágil puesta en marcha de las decisiones con una burocracia reducida. Nuestro enfoque de inversión se basa en el análisis local propietario de datos fundamentales de las empresas.

- **Tendencias de valores rentables:** una selección de valores centrada en empresas rentables con una baja valoración y elevados beneficios para sus accionistas.
- **Acceso inmejorable a las empresas:** el 90% de nuestro tiempo lo dedicamos al estudio integral de los aspectos económicos fundamentales. Más de 2000 reuniones anuales con directivos de empresas.
- **Comunicación de equipo:** se trata de un factor clave para nuestro proceso de inversión, que requiere un elevado nivel de coordinación entre nuestros equipos locales y globales.
- **Ajuste de volumen de estilo:** nosotros no cambiamos nuestro estilo, somos pragmáticos y enfocamos las métricas de dirección con objetivo en el error de seguimiento, ajustando la exposición de acuerdo con la capitalización de mercado y el número de posiciones de nuestro fondo.
- **Concentrated Diversification:** una cartera centrada en las posiciones de diferentes sectores y países.

LOS CUATRO PILARES DE NUESTRO PROCESO DE INVERSIÓN

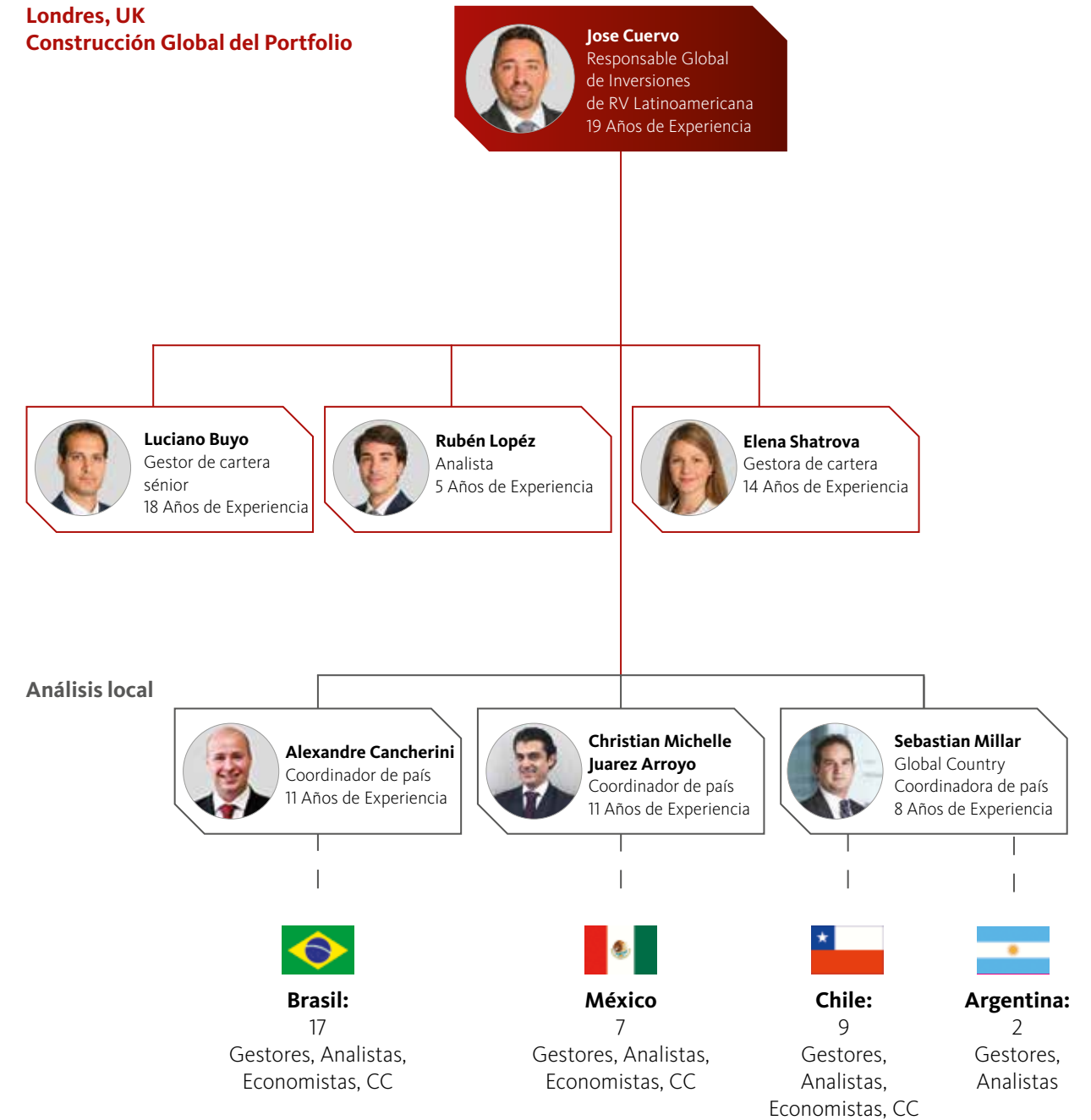


*Índice de Referencia: MSCI Latin America 10/40

EQUIPO SANTANDER LATIN AMERICA RENTA VARIABLE

Londres, UK

Construcción Global del Portfolio



UN EQUIPO DE MÁS DE 35 PROFESIONALES, QUE ABARCA EL UNIVERSO DE INVERSION
Experiencia media de más de 14 años por persona

Total Equipo AUM \$113.0M (A 30 JUN 2017)

EQUIPO SANTANDER LATIN AMERICA RENTA VARIABLE



Jose Cuervo
Responsable Global
de Inversiones de Renta
Variable Latinoamericana,
Londres

José se incorporó a SAM en julio de 2011 y es el responsable de todas las inversiones de renta variable de la firma para la región de Latinoamérica. Inició su carrera en 1996 como analista de inversiones de renta variable norteamericana en Philips, Hager & North Investment Management Ltd. en Vancouver (Canadá). En 1998, se unió a HSBC Global Asset Management y empezó a centrarse en los mercados emergentes con asignaciones en Londres y Muscat (Omán). En 1999, se especializó en inversiones de renta variable para Latinoamérica, primero desde Nueva York como analista de inversiones de renta variable, para luego mudarse en 2002 a Londres, donde trabajó como gestor de cartera de inversiones de renta variable en mercados emergentes dentro de un abanico de productos que incluyen GEM, BRIC, Brasil y Latinoamérica. Dispone de la certificación CFA y está licenciado en Comercio, especialización en Finanzas y Gestión de Carteras, por la University of British Columbia, Canadá.



Luciano Buyo
Gestor de cartera
sénior de renta variable
Latinoamericana, Londres

Luciano se mudó desde Argentina para unirse al equipo global de Inversiones de renta variable Latinoamericana de SAM en febrero de 2012 como gestor de cartera sénior. Previamente, había desarrollado su carrera en SAM Argentina desde 2004, especializándose en renta variable latinoamericana, primero como gestor de cartera y luego como responsable de la gestión de carteras para el equipo de inversiones de renta variable compuesto por tres personas. Gestionaba directamente 7 fondos de renta variable con diferentes objetivos de inversión. Luciano inició su carrera en la agencia de ratings S&P International Ratings LLC como asociado para los mercados brasileño, mexicano, peruano y chileno. Cuenta con una certificación CIIA, es licenciado en Contabilidad Pública por la Universidad de Buenos Aires, Argentina, y tiene un máster en Finanzas por la Universidad del CEMA, Argentina. Ha recibido tres veces el reconocimiento de Apertura-S&P al Mejor gestor.



Elena Shatrova
Gestora de cartera
de Inversiones de
renta variable para
Latinoamérica,
Londres

Elena entró en SAM en enero de 2006 y centrándose en los mercados emergentes y se especializó en las inversiones de renta variable en Europa del Este, BRIC y las inversiones de renta variable para Latinoamérica, convirtiéndose en responsable de la gestión de carteras para las inversiones de renta variable en Europa del Este y BRIC. En 2011, se unió al equipo global de Inversiones de Renta variable para Latinoamérica de SAM como gestora de cartera. Antes de trabajar en SAM, Elena trabajó en Banesto como gestora de finanzas comerciales internacionales. Empezó su carrera en la firma auditora Ernst & Young en 2002, donde se ocupaba especialmente de los sectores de seguros, banca e industrial. Elena es licenciada en Económicas por la Universidad Internacional de Moscú y cuenta con un máster en Administración de Empresas de la European School of Management. Realizó sus estudios en Rusia, Estados Unidos y España.



Rubén López
Analista, Madrid

Rubén empezó a trabajar para SAM en 2010 en el equipo de renta fija, prestando asistencia en la administración general de los fondos y funciones operativas. En 2011, se trasladó al equipo de Inversiones de renta variable para Latinoamérica como analista cuantitativo, gestionando las herramientas analíticas y de composición de cartera del equipo. Es licenciado en Informática y Administración de Empresas, y está especializado en el sector financiero gracias a un máster en Finanzas y Banca del CEF, así como un máster en Gestión Financiera por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid.



Alexandre Cancherini
Coordinador de
país, Brasil, São
Paulo

Alexandre Cancherini es jefe de investigación de Brasil. Se unió a Santander Asset Management de Itaú Asset Management, donde fue el analista principal cubriendo las empresas financieras brasileñas para los fondos largo-plazo. Antes de su cargo en Itaú, Alexandre trabajó durante tres años en Merrill Lynch como miembro del Equipo de Investigación de Finanzas de América Latina. Entre el 2004 y el 2007 Cancherini trabajó como economista para el Departamento del Tesoro de Unibanco e Itaú Corretora. Alexandre tiene una licenciatura de la Universidad Internacional de Florida, con especialización en economía. Después estudió economía por año adicional en la Universidad Virginia Tech, incluyendo trabajo como profesor asistente en el Departamento de Economía.



Sebastian Millar
Global Country
Coordinadora
de país, Chile,
Santiago

Con más de 8 años de experiencia en finanzas e inversiones, Sebastian Millar es el Responsable de Investigación en SAM Chile. Anteriormente, trabajó durante 3 años como analista de riesgo en Santander Global Banking and Markets (Corporate Banking), que abarca los sectores de minoristas, distribución y del sector banca. Desde 2012, ha sido analista de investigación en Santander Asset Management Minoristas y sector Bebidas, asistiendo adicionalmente al equipo de gestión de fondos mutuos chilenos. Sebastián es Ingeniero Comercial por la Universidad Diego Portales y posee un MA en Finanzas especializado en riesgo e inversiones por la Universidad Alcalá de Henares, CIFF (España).



Christian Juarez Arroyo
Coordinador de
país, México,
México City

Christian se unió a SAM en 2015 como parte del equipo de Renta Variable Latam. Tiene 11 años de experiencia en el negocio de gestión de activos gestión de los fondos de inversión en México, así como los fondos de pensiones públicos y privados en las actividades relacionadas con la estrategia de asignación de activos, el cumplimiento de mercado, la valoración de activos y la selección de valores, con el foco en México. Tiene un B. A. en contabilidad y una Maestría en Finanzas.

DATOS DE CONTACTO:

Equipo Global

Londres Mario Díaz Serrano +44 207 914 0769
mario.diaz@santanderam.com
António Damião CFA +44 207 914 0819
antonio.damiao@santanderam.com

Europa

Madrid Alberto Manchado +34 91 333 62 77
alberto.manchado@santanderam.com
Lisboa Antonio Filipe +351 213 89 4 432
antonio.filipe@santander.pt
Polonia Marlena Janota +48 616 605 647
marlena.janota@bzwbk.pl
Alemania Malte Kirchner +49 69 271 355 225
malte.kirchner@santanderam.de
Reino Unido Ken Lewis +44 2079 140 809
ken.lewis@santanderam.com

América

São Paulo Aquiles Mosca +55 11 3553 2889
aquiles.mosca@santanderam.com
Mexico DF Francisco Bueyes +52 5552 578 045
francisco.bueyes@santanderam.com
Santiago de Chile Paula Gonzalez +56 2 284 761 20
paula.gonzalez@santanderam.com
Buenos Aires Gonzalo Gibelli +54 1143 412 296
ggibelli@santanderrio.com.ar
Puerto Rico Desirée Mieses +17 87 3 603 325
dmieses@sampr.com

T2 2017 REUNIONES CON COMPANIAS DURANTE EL TRIMESTRE

Aeromexico	Concha y Toro	Hapag-Lloyd	Paz Corp
ABC Brasil	Concreto	Herdez	Petrobras
AES Gener	Confuturo-ILC	Hering	Porto Seguro
Aguas Andinas	Cosan	Hermes Pardini	Promigas
Alpargatas	CVC	Hipermercados	Qualicorp
Alpek	Cyrela	Hites	Qualitas
Alsea	Duratex	Hortifrut	Raia Drogasil
Alupar	Ecopetrol	Hoteles City Express	Rassini
Ambev	Ecorodovias	lenova	Ripley
Andina	Edelpa	Iguatemi	RLH
Antarchile	EDP	Indisa	RUMO
AquaChile	EEB	Industrias Romi	SAAM
Arca Contal	EISA	Ingevec	Salfacorp
Arezzo	Eldorado	InRetail Peru	Salmofood
Australis	Elementia	Intercorp FG	Santos Brasil
Azul	Embraer	lochpe Maxion	São Martinho
Banco Bradesco	Enaex	IRB	Ser Educacional
Banco Davivienda	Enel America	Itaú Unibanco	Simec
Banco de Chile	Enel Chile	Itaucorp	SK
Banco do Brasil	Enel Generación	JBS	Smiles
Banco Santander Brasil	Engie Energia Chile	Jose Cuervo	SMU
Banco Santander Chile	Enjoy	Kimberly Clark	Socovesa
Banco Santander Mexico	Entel	Klabin	Sonda
Bancolombia	Estácio	KOF	Soquicom
Banrisul	Eztec	Kroton	SQM
BB Seguridade	Falabella	Las Condes	Sulamerica
Besalco	FEMSA	Latam Airlines	Suzano
Blumar	Fibra Prologis	Linx	Taesa
BM&Fbovespa	Fibria	Lipigas	Tenda
BR Foods	Fleury	Liverpool	Terpel
BR Malls	Forus	Localiza	Tricot
BR Properties	Gafisa	Lojas Renner	Tupy
Braskem	GAP	Lopes	Unidas
BVC	Genera	Los Fiordos	Unifin Financiera
Camanchaca	Gerdau	M Dias Branco	Usiminas
CAP	GF Bajio	Marisa Lojas	Vale
Carrefour Brasil	GF Banorte	Mexichem	Valid
CCR	GF Interacciones	Movida	Vesta
CCU	GH Santa Fe	MPC	Via Varejo
Cementos Pacasmayo	Gol Linhas Aereas	MRV	Volaris
Cemex	Grupo Alfa	Multifoods	VSPT
Cemig	Grupo Argos	Multiplan	Walmart de Mexico
Cencosud	Grupo Axxo	Natura	Weg
Cielo	Grupo Bimbo	Nemak	Wiz Soluções
Cintac	Grupo Famsa	Odontoprev	Zofri
CLC	Grupo Lala	OMA	
CMPC	Grupo Sura	Pao de açúcar	
Colbún	Grupo Televisa	Parauco	

BUENAS PRÁCTICAS

En Santander Asset Management, nos comprometemos a seguir las buenas prácticas de la industria.

Santander AM Luxembourg, la Firma que gestiona este fondo común, declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®). Para obtener más información sobre las normas GIPS®, visite www.gipsstandards.org

“Santander AM Luxembourg”, “la Firma”, es el gestor de inversiones de todos los Fondos de Inversión de Santander Asset Management con domicilio en Luxemburgo. Santander Asset Management tiene filiales en Argentina, Brasil, Chile, Alemania, México, Polonia, Portugal, Puerto Rico, España, Reino Unido y Estados Unidos que no están incluidas en la definición de la firma para el cumplimiento de los estándares GIPS®.

Santander AM Luxembourg gestiona una variedad de Activos de Renta Variable, Renta Fija y Balanceados.

Para obtener más información, visite nuestra página web www.santanderassetmanagement.com

SOLO PARA CLIENTES **CALIFICADOS E INSTITUCIONALES** Y NO DEBE SER CONSIDERADO POR PERSONAS QUE NO CUMPLAN CON ESA CALIDAD.

SÓLO PARA OFERTA PRIVADA.

Los fondos de este documento no han sido, ni serán, por el momento, registrados para su comercialización pública ante la autoridad local; por lo que no puede hacerse oferta y/o distribución pública de este producto y/o valores aquí expuestos. Los fondos y/o valores no han sido constituidos o registrados bajo la ley ni normas locales.

El presente documento está concebido con carácter informativo y en ningún caso constituye un elemento contractual, ni una recomendación, ni asesoramiento personalizado, ni oferta, ni solicitud. Se recomienda la consulta del DFI (Documento con Datos Fundamentales para el Inversor) antes de tomar cualquier decisión de inversión, suscripción o compra de acciones o participaciones o desinversión y los países en que está registrado el producto para su comercialización en www.santanderassetmanagement.com o a través de los comercializadores autorizados en su país de residencia. No se ha comprobado que los datos contenidos en esta ficha respondan a los requisitos de comercialización de todos los países de venta ya que solo se trata de un documento de información y no de comercialización del producto. Este producto no puede comercializarse a personas estadounidenses o residentes en Estados Unidos.

Para cualquier información relativa al producto puede dirigirse a SANTANDER ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A. (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Grand Duchy of Luxembourg) sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva registrada en la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El Depositario de los fondos es JP Morgan Bank Luxembourg S.A. (6, route de Treves, L-2633 Senningerberg - Grand Duchy of Luxembourg).

La inversión en fondos de inversión u otros productos financieros indicados en el presente documento pueden estar sujetos a riesgos de inversión: riesgo de mercado, riesgo de crédito, emisor y contraparte, riesgos de liquidez, riesgos de divisa y, en su caso, riesgos propios de mercados emergentes. Adicionalmente si los fondos materializan sus inversiones en hedge funds, o en activos o fondos inmobiliarios, de materias primas o de private equity, se pueden ver sometidos a los riesgos de valoración y operacionales inherentes a estos activos y mercados así como a riesgos de fraude o los derivados de invertir en mercados no regulados o no supervisados o en activos no cotizados. Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro.



 **Santander**
ASSET MANAGEMENT