



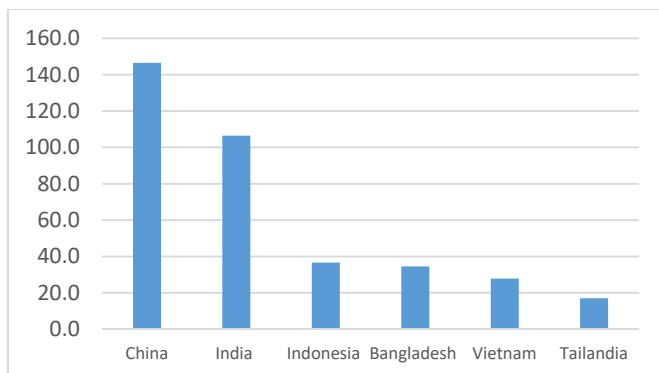
Octubre 2016

El arroz: precios deprimidos e inventarios ajustados

El arroz cultivo asiático

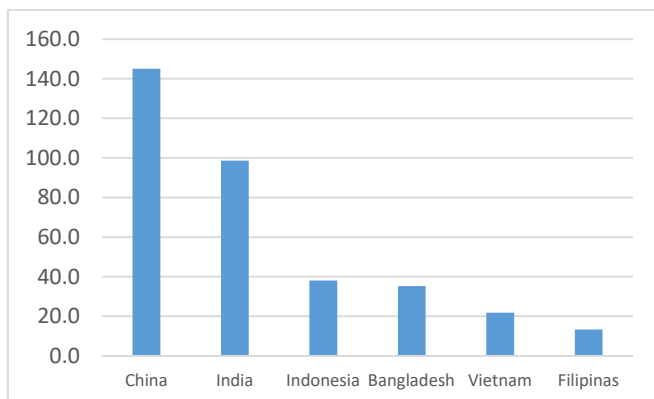
El arroz es un cultivo predominantemente asiático, el 90% del arroz se produce y consume en Asia. Los principales productores son China, India, Indonesia, Bangladesh, Vietnam y Tailandia. Los principales consumidores son China, India, Indonesia, Bangladesh, Vietnam y Filipinas. El arroz no viaja apenas, se consume muy cerca de donde se produce y se comercia relativamente poco en el mercado internacional. Hay dos variedades principales, índica y japónica, siendo mayoritaria la primera.

Producción de arroz blanco (mn tns)



Fuente: USDA

Consumo de arroz blanco (mn tns)



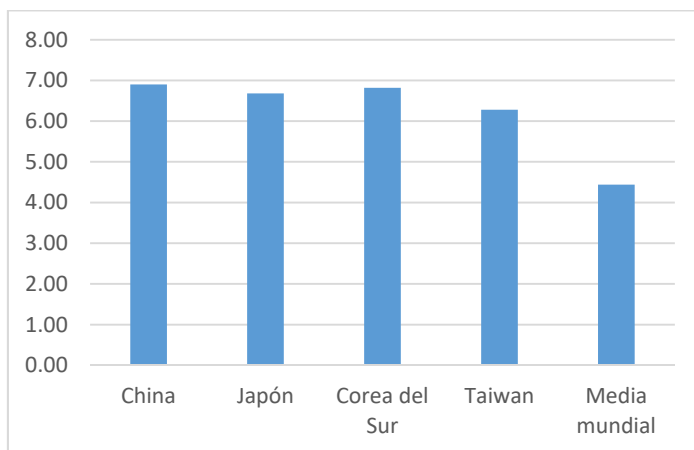
Fuente: USDA



La demanda es relativamente estable, el problema creemos que está en la oferta

La demanda de arroz es relativamente estable, crece a un nivel similar al incremento poblacional. Cuando las sociedades se industrializan, el consumo per capita desciende ligeramente pero se ve compensado por el mayor incremento de población. Donde creemos que podría haber problemas es en la oferta, especialmente en China, por motivos de una mayor reducción de tierra arable y de un estancamiento en la productividad de la tierra. En China la tierra ha ido decreciendo en los últimos 25 años a ritmos del 0,3% anual. La tierra arable en otros países asiáticos, como Japón, Corea del Sur o Taiwán, según se han ido desarrollando, ha descendido a ritmos del 1-2% anual. Creemos que el proceso de descenso de tierra arable en China puede acelerarse.

Rentabilidad por hectárea 2016 (tn/ha)

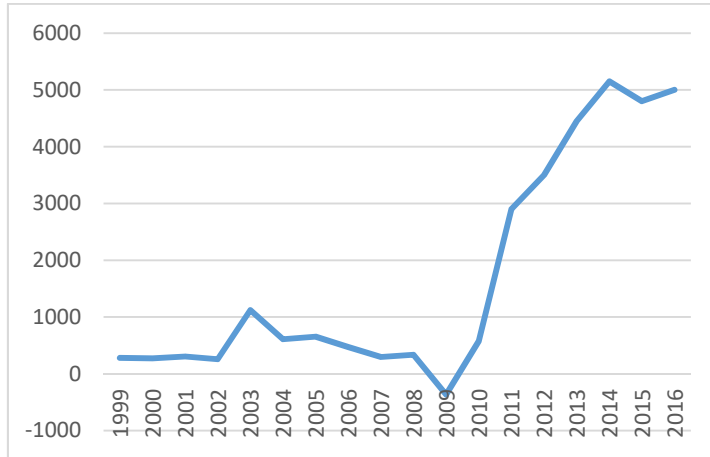


Fuente: USDA

Además el crecimiento de la productividad de la tierra en China también pensamos que se va a ver limitado. La producción en China ya ha alcanzado niveles elevados de 6,9 toneladas por hectárea. Este nivel fue alcanzado en Japón en 1994 y Corea del Sur en 1996 y desde esos niveles prácticamente no han crecido. Creemos que estos dos factores forzarán a China (que ya representa un 13% de las importaciones globales) a incrementar aún más sus compras. Ello unido a un incremento ligero pero constante de la demanda, pensamos que podría poner cada vez más presión en los precios.



Importaciones de arroz de China (000 tns)

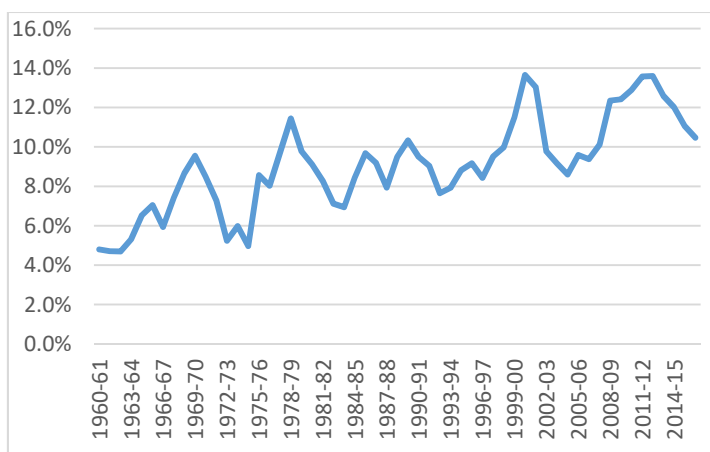


Fuente: USDA

Los inventarios están bajos, especialmente excluyendo los de China

Los inventarios a nivel global están ajustados (ratio inventario/consumo está en 25,4%) pero este nivel es bastante menor (10,5%) si consideramos los inventarios excluyendo los de China (por las dudas sobre su calidad y cantidad). Creemos que de esta forma se puede dar una mejor visión de la disponibilidad en el mercado. El nivel de inventarios ex China se encuentra cerca de niveles de 2007-8, previo a que el arroz prácticamente triplicara de precio.

Inventarios ex China vs consumo mundial



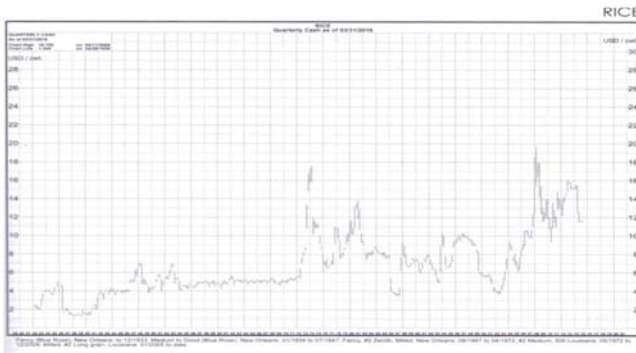
Fuente: USDA



Los precios están muy deprimidos en términos históricos

Los precios medidos en términos históricos están muy deprimidos (precio actual 10,34 USD/CWT). Se encuentran en términos nominales a niveles del año 1973-1974. Pero midiéndolos en términos de oro para recoger el efecto de la inflación vemos descensos muy acusados, registrando hoy en día niveles aún más deprimidos que en años de fuertes bajadas como 1937, 1986 o 2001. El precio del arroz, medido en onzas de oro, ha registrado un descenso medio en los últimos 80 años de un 78%.

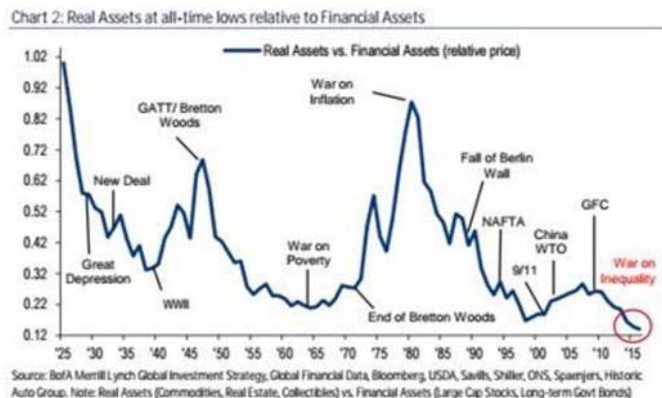
Precio del arroz en términos nominales



Fuente: CRB

Los activos reales se encuentran a niveles extraordinariamente deprimidos respecto a los activos financieros

Este nivel de infravaloración se puede ver también comparando los precios de activos reales con activos financieros. Según BofA Merrill Lynch el precio de los activos reales se encuentra a su nivel más bajo respecto a los activos financieros desde 1925.



Fuente: BofA Merrill Lynch

Gracias

Guillermo Nieto



AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. En ningún caso este documento sustituye a cualquier otro de carácter legal, debiendo cumplimentar en cada caso de inversión, aquel que resulte adecuado para cada modalidad de inversión. A este respecto el inversor deberá recibir la documentación requerida por las disposiciones legales correspondientes. La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante no se garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

El valor de cualquier inversión puede fluctuar como resultado de cambios en los mercados. La información de este documento no pretende predecir resultados ni asegurar los mismos. La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general y en ningún caso sustituye a la información oficial. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los inversores. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada inversor resultante del correspondiente test Mifid que se deberá completar. Debería buscarse asesoramiento de un asesor financiero sobre la idoneidad de los productos aquí mencionados antes de comprometerse a comprar dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sicaav ni sus representantes legales, ni Glaciar Azul S.L., ni ninguno de sus respectivos empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento, que pueda producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión. Los resultados pasados no son garantía o predicción de rentabilidades futuras. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.

Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación esté prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comunique por teléfono y proceda a su eliminación. Por razones legales y operativas, este documento no está dirigido a personas físicas residentes en Estados Unidos o personas jurídicas constituidas bajo legislación estadounidense.