



Agosto 2018

Inversión global a largo plazo

Agosto

- En agosto la cartera ha retrocedido principalmente por el descenso del oro y de las mineras de oro, por las bajadas de Rusia, especialmente Sberbank, y de la agricultura. Las posiciones cortas no ayudaron ya que en la cartera se centran sobre todo en mercados desarrollados (en Australia y en índices norteamericanos).
- En general todos los mercados emergentes han sido castigados. Creemos que motivado por las subidas de tipos de la FED y el fortalecimiento del dólar. Los mercados emergentes han acumulado mucha deuda en dólares en estos últimos años (su deuda no bancaria en dólares ha subido desde c1,5 trillones de dólares en 2010 a más de 3 trillones a finales de 2017 según el BIS). Pero la situación de todos los países emergentes no es homogénea. Según Morgan Stanley Turquía y Argentina tienen las peores ratios de cobertura de reservas frente a necesidades de financiación externa a 12 meses (0,4x y 0,6x respectivamente), mientras que otros países, como Tailandia o Rusia, están mucho mejor, tienen 9,8x y 6,2x.
- A pesar de las amenazas de sanciones a Rusia, los fundamentales del país son positivos: su deuda pública está al 13% sobre PIB, su PER a 10 años es de tan sólo 6 veces y tiene tipos reales positivos. Sberbank ha sido especialmente castigado por la devaluación del rublo y su impacto en capital, pero a PER 4,8x, con ROE del 24%, con una ratio de gastos del 32% y una posición dominante en Rusia (45% de los depósitos minoristas) pensamos que está muy infravalorado.
- Creemos que el oro no ha hecho de refugio ya que hasta ahora la crisis no ha sido generalizada, sino localizada en algunos países. Históricamente el oro se comporta bien cuando hay repuntes significativos de la volatilidad (VIX) y éstos, hasta el momento, han sido limitados.
- En el café, la depreciación del real brasileño ha sido un factor importante (Brasil es el principal productor). Creemos que la devaluación de la moneda ha sido demasiado elevada. Los fundamentales del país son mejores que en crisis pasadas cuando se llegó a déficits por cuenta corriente cercanos al 4-5% frente al 1% actual.

Nuestra cartera

Distribución por tipo de activo y región (%)

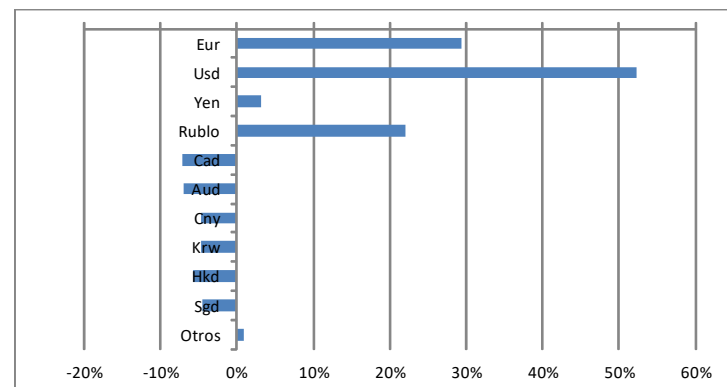
	Largo	Corto
Renta Variable*	35%	
Japón	8%	
EEUU	9%	
Rusia	17%	
Canadá/Resto	1%	
Metales preciosos	31%	
Oro y Plata	16%	
Mineras de oro	15%	
Agricultura	30%	
Energía	9%	
Uranio	4%	
Mineras de uranio	5%	
Posiciones cortas		-49%
Renta Variable		-39%
Renta Fija		-9%
Energía		-1%
Renta Fija	1%	
Liquidez	13%	
Total	119%	-49%

*Ex mineras de oro y de uranio

Mayores posiciones largas (%)

Elements Rogers Agri ETN	9.2%
Rice Futures	5.5%
Coffee Futures	5.3%
Accs. Polyus	5.3%
Accs. Newcrest Mining	5.3%
Sprott Physical Gold Trust	4.8%
Accs. Sberbank	4.7%
Accs. Gazprom	4.7%

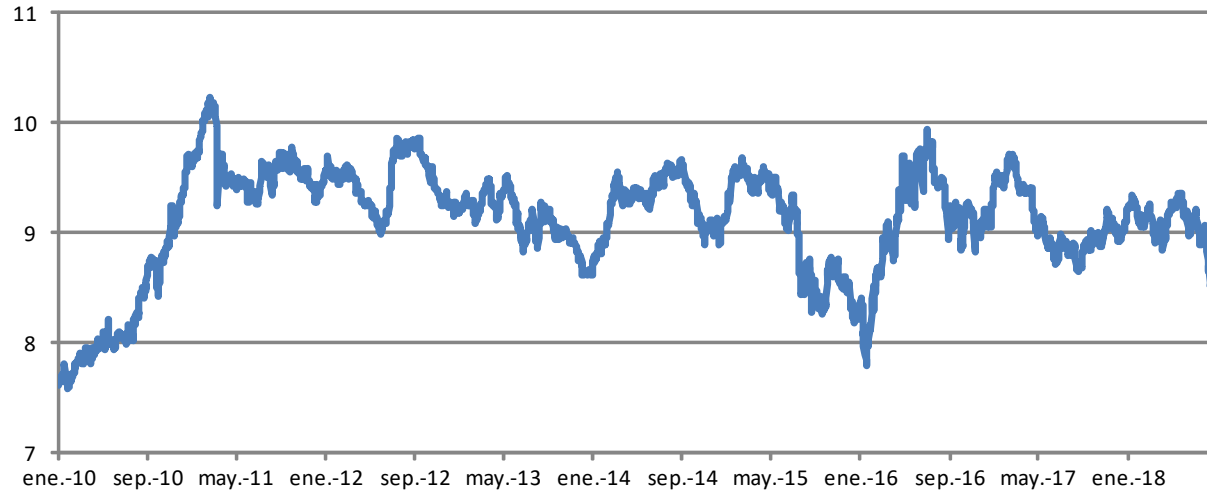
Exposición neta por divisa (%)



Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Horizonte de inversión recomendado de al menos cinco años.

Evolución

Evolución del valor liquidativo



Rentabilidad mensual

	1 mes		2018		Anualizado		Desde Inicio						
	-6.3%		-6.9%		+1.4%		+11.9%						
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Acum
2010	+1.0	+3.4	-0.3	+2.4	0.0	+0.8	+1.8	+3.4	+1.1	+3.8	+2.9	+4.9	+28.2%
2011	+3.1	+2.4	-5.4	-1.2	-0.5	-1.6	+2.3	+1.5	+0.6	-2.1	-1.0	+1.2	-1.0%
2012	+0.4	+0.3	-1.7	-1.7	-2.6	+4.3	+4.0	+0.5	-1.5	-3.1	-1.2	-0.9	-3.5%
2013	+0.8	-0.2	+2.1	-1.0	-0.1	-4.3	+0.8	+2.2	-1.6	-0.8	-1.7	-2.1	-6.2%
2014	+3.5	+4.5	+0.4	+0.4	-1.3	+1.8	+1.7	+0.6	-3.7	-3.4	0.0	+1.6	+5.9%
2015	+4.9	+0.2	-2.4	+1.2	-2.6	+1.0	-8.9	+0.9	-2.5	+3.9	-2.3	-1.7	-8.6%
2016	-2.5	+7.0	+1.6	+9.7	-4.7	+5.0	-2.4	-5.6	+3.2	+0.0	-1.3	+1.5	+10.8%
2017	+1.8	+2.0	-2.2	-3.5	-2.2	+0.5	-0.4	-0.9	+1.2	+1.0	+0.3	+1.4	-1.3%
2018	+0.4	+0.4	-2.5	+2.6	+0.7	-1.5	-0.7	-6.3					-6.9%

Rentabilidad desde 01/01/2010.

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Horizonte de inversión recomendado de al menos cinco años.

Ficha técnica

Precio acción (31/08/2018)	8.49 €
Forma Jurídica	SICAV
ISIN	ES0109297038
Divisa Cotización	Euro
Código Bloomberg	S3255:SM
Cotización MAB	S3255
Liquidez	Diaria
Liquidación	D+2
Domicilio	España
Patrimonio	9.9 MM€
Comisión de Gestión	1.8%
Comisión de Depositaria	0.08%
Comisión de Éxito	0%
Horizonte Temporal	>5 años (recomendado)
Gestora	Andbank W.M. SGIIC
Asesor de Inversión	Salmón Mundi S.L.
Director de Inversiones	Guillermo Nieto
Analista de Inversiones	Marta Escribano
Depositario	Banco Inversis S.A.
Grupo Depositario	Banca March S.A.
Auditor	Deloitte S.L.

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Horizonte de inversión recomendado de al menos cinco años.

Gracias

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 Salmón Mundi S.L., asesor de inversiones exclusivo de Salmon Mundi Capital Sicav, no 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 compra dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sicav ni sus representantes legales, ni Salmón Mundi 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.