

Crisis del coronavirus

No hemos hechos grandes movimientos en la cartera estas semanas, ni en las posiciones largas ni en las cortas. La mayoría de las compañías que tenemos en cartera están muy baratas y son líderes mundiales. Las posiciones cortas nos han protegido parcialmente en estos bruscos descensos que hemos vivido en los últimos días.

Salmón Mundi ha descendido un 6,1% en lo que llevamos de año (un 2,5% en lo que llevamos de mes). La cartera está más larga (110%) que corta (51%). En la parte larga, hasta ahora, el segmento de metales preciosos que pesa un 40%, especialmente la plata y las mineras de oro, no han tenido de momento un buen comportamiento. Sin embargo, tal y como hemos visto en otras crisis, tanto el oro, la plata, como las mineras de oro, comienzan retrocediendo para luego recuperar con fuerza. El resto de las posiciones largas se han visto muy castigadas, a excepción de las materias primas agrícolas que se han comportado bastante bien en términos relativos. Las posiciones cortas y las opciones puts compradas sobre el S&P 500 han aportado rentabilidad mitigando de forma considerable las fuertes caídas que han sufrido los mercados.

La situación previa era complicada

La economía mundial partía de una situación muy delicada. Con burbujas crediticias en muchos países, capitalización de la bolsa mundial en máximos y burbujas principalmente en la renta fija. Creemos que la pandemia del coronavirus ha actuado como detonante. Pensamos que, a diferencia de las últimas crisis, ésta puede ser, no sólo de demanda, sino también de oferta. La política monetaria, que había sido una de las causas principales de las fuertes subidas de los mercados en la última época, es menos efectiva en el contexto actual.

El mejor escenario para la cartera de Salmón Mundi es un escenario de estanflación, no de deflación. En estanflación no hay crecimiento económico y la inflación es elevada. Pensamos que la situación actual implica riesgos de bajo crecimiento y de inflaciones elevadas a futuro. Por eso, creemos que la cartera está bien posicionada.

Comportamiento de la cartera

En metales preciosos la plata y las mineras de oro hasta el momento no han hecho de refugio. Las mineras de oro se han visto especialmente castigadas estos días. En otras crisis, los metales preciosos y las mineras de oro retroceden inicialmente, pero se recuperan antes y con fuerza tras el estallido de la crisis. Las mineras, además, creemos que presentarán buenos resultados porque el precio del oro está en niveles elevados respecto a los últimos años, los costes energéticos han bajado y muchas de ellas tienen costes en divisas emergentes, que se han depreciado contra el dólar, lo que reducirá sus costes. Seguimos manteniendo alguna de las principales mineras de oro del mundo como Newmont, Barrick y

Polyus. Creemos que tanto las políticas monetarias, como las políticas fiscales de los gobiernos, están yendo en una dirección que implica precios significativamente más elevados para el oro a futuro.

La agricultura ha registrado ligeras caídas, haciéndolo relativamente bien el arroz y el café, que incluso está en positivo desde principios de año.

Las empresas de energía se han visto bastante castigadas, tanto las de petróleo como las de uranio, incluso los líderes de la industria como Schlumberger. Pero creemos que el sector está especialmente deprimido. Entendemos que la demanda de petróleo con la situación actual bajará, pero pensamos que puede haber problemas por el lado de la oferta a futuro que se agravarán con los bajos precios del petróleo.

Las acciones rusas han caído con fuerza debido a la falta de acuerdo entre Rusia y Arabia Saudí y la crisis del coronavirus, pero creemos que el país está bien posicionado para hacer frente a una eventual recesión global. La Federación rusa tiene una situación privilegiada frente a otros países con respecto a la deuda, tiene una deuda pública sobre PIB del 12% y una deuda privada y pública del 80%. Las reservas del país cubren toda su deuda externa. Además, la devaluación del rublo ayuda a los resultados de muchas empresas exportadoras rusas. A nivel de valoración, Rusia cotiza extraordinariamente barato, a 6,9 veces beneficios de los últimos diez años (CAPE). Mantenemos acciones como Sberbank, Gazprom, Lukoil o Norilsk. Las acciones se han visto bastante castigadas, pero están extraordinariamente baratas (muchas cotizando a 4 veces beneficios) y con una elevada rentabilidad por dividendo (algunas por encima del 10%). Creemos que las acciones rusas eventualmente subirán con fuerza.

Las posiciones cortas y las opciones puts compradas sobre el S&P 500 han tenido muy buen comportamiento, defendiendo la cartera ante los fuertes descensos que han sufrido los mercados. Hemos vendido algunas de las puts compradas aprovechando las fuertes caídas de los mercados y las fuertes subidas de la volatilidad y mantenemos las posiciones cortas en niveles relativamente estables sobre índices americanos (S&P 500, Russell 2000, Nasdaq 100), sobre el índice de Canadá (TSX 60), sobre el índice australiano (ASX 200) y sobre el índice de Hong Kong (Hang Seng).

Conclusión

Las posiciones largas de la cartera, además de muchas de ellas ser líderes mundiales, están extraordinariamente baratas. La plata y las mineras de oro, que hasta ahora no se han comportado bien en esta crisis, pensamos que eventualmente recuperarán con fuerza, ya que todas las medidas que están tomando probablemente llevarán a un escenario de tipos reales muy negativos, que es un contexto especialmente positivo para los metales preciosos. Mantenemos las posiciones cortas y seguimos con las opciones puts compradas ya que creemos que los riesgos no han desaparecido. En definitiva, creemos que la crisis del coronavirus ha sido un detonante para los muchos excesos que existen a nivel global. Pensamos que será difícil que los países consigan crecer en este contexto y que todas las políticas que se están implementando acabarán en inflación, aunque podamos tener todavía un shock deflacionario. Creemos que en un escenario de estanflación Salmón Mundi puede comportarse muy bien.

Agradecemos vuestra confianza.

Un saludo

Guillermo Nieto, Marta Escribano

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 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.