

## Informe de la cartera del tercer trimestre

Salmon Mundi Capital obtuvo una rentabilidad del +7,5% en los tres primeros trimestres del año, habiendo repuntado un +0,4% en el tercer trimestre, debido principalmente al buen comportamiento que experimentaron las mineras de oro, los metales preciosos y el sector del tabaco, lo que consiguió contrarrestar, por un lado, las caídas de las acciones del sector energía y de Samsung Electronics y, por otro, el impacto de la revalorización de los índices vendidos en corto.

En este último trimestre han ocurrido **varios hechos destacables** que consideramos que deben ser monitorizados por las consecuencias que pudieran tener:

El 6 de agosto la bolsa japonesa se desplomó más de un 12%, la peor sesión del índice Nikkei desde 1987. El cambio de rumbo de la política monetaria del banco central de Japón obligó a los inversores a reajustar sus estrategias de "carry trade" (endeudarse a tipos bajos en yenes para comprar activos denominados en otras divisas con tasas de interés más elevadas) lo que provocó una fuerte apreciación del yen que impactó negativamente en las bolsas a nivel global.

Posteriormente en septiembre se confirmó la bajada de tipos por parte de la Reserva Federal de EEUU (-50 puntos básicos), en un momento en el que la renta variable, el precio de la vivienda, los alquileres y el precio de los alimentos están en máximos históricos. Por otro lado, China anunció nuevos paquetes de estímulo con el objetivo de refluotar la actividad económica del país que está bastante dañada.

Por último, la situación geopolítica sigue complicándose, lo que podría generar tensiones a nivel global y, en particular, en los mercados de materias primas.

Han continuado los ajustes en la **estructura de la cartera** buscando un posicionamiento más defensivo. Se han seguido tomando beneficios aprovechando la fuerte revalorización que experimentaron algunas de las posiciones de la cartera mientras que el peso de la deuda corporativa a corto plazo se ha incrementado hasta el 34% vs. 21% a cierre de junio.

A cierre de septiembre, las posiciones largas en renta variable representaban el 58% de la cartera y las posiciones cortas el 36%. La distribución de las **posiciones largas** por sectores era la siguiente: oro y mineras de oro (21%), TMT (16%), petróleo (15%), otros sectores (6%), bonos corporativos a corto plazo (34%) y liquidez (9%). Por otro lado, se mantienen **posiciones cortas** sobre índices internacionales de renta variable con el objetivo de proteger la cartera. La distribución de las posiciones cortas es la siguiente: EEUU (17%), Australia (9%), Canadá (8%), y otros (2%).

El precio del **oro** volvió a tocar máximos históricos durante el tercer trimestre. Las fuertes compras por parte de los bancos centrales y, especialmente de China, unido a la incertidumbre macroeconómica, el retorno de las políticas monetarias laxas y los riesgos

geopolíticos han permitido que el precio del oro siga su escalada. En septiembre se cumplió el quinto mes consecutivo de entradas netas de dinero en ETFs de oro a nivel global.

Las **mineras de oro**, por su parte, han repuntado este trimestre tras presentar en general buenos resultados. Actualmente, la principal posición en cartera es Barrick Gold, que es la segunda mayor minera de oro del mundo, cuenta con activos de gran calidad, buenas perspectivas de crecimiento en producción y una valoración muy atractiva, tanto en términos absolutos como en relativo a sus competidoras.

En general las compañías de la cartera que conforman el sector **petróleo**, entre ellas Suncor o Canadian Natural Resources, tuvieron un buen comportamiento en el trimestre en comparación con la evolución del precio del crudo (WTI -16,4%). Creemos que los fundamentales del petróleo siguen siendo sólidos y que, a medida que vaya avanzando el ciclo inversor, las empresas de servicios deberían verse muy favorecidas. Por otro lado, el tensionamiento de la situación geopolítica, principalmente en Oriente Medio, podría provocar subidas bruscas del precio del crudo.

Con la excepción de Samsung Electronics, todas las compañías que componen el sector **TMT** tuvieron un muy buen comportamiento durante el trimestre. Las acciones de Samsung se están viendo penalizadas porque la demanda de chips de memoria se está desacelerando y porque la compañía no ha sido capaz de mantener su tradicional posición de liderazgo en el ámbito de los chips de gran ancho de banda (HBM), un producto de última generación muy demandado actualmente por el auge de la inteligencia artificial. Dicho esto, nuestra opinión es que Samsung cuenta con un modelo de negocio sólido, que está extraordinariamente bien posicionado en producción de chips y que los niveles a los que cotiza actualmente son muy atractivos.

En este último trimestre las **coberturas** restaron rentabilidad a la cartera debido al repunte que experimentaron los índices vendidos en corto. Nuestra opinión es que tantos años de políticas monetarias expansivas han distorsionado los precios de muchos activos y generado importantes desequilibrios a nivel económico y financiero.

Mientras los riesgos que observamos no se disipen seguiremos manteniendo coberturas con el objetivo de proteger la cartera.

Atentamente,

Salmon Mundi Advisors

## 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 Advisors EAF, 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.*