

Carta anual de 2025

Salmon Mundi Capital cierra el año con una rentabilidad del +19,4%. Ha sido un año excelente para los metales preciosos (oro y plata), para las mineras de oro y también para acciones concretas en cartera como, por ejemplo, Samsung Electronics.

Finaliza un año marcado por la geopolítica, que ha provocado conflictos bélicos y, a la vez, muchas distorsiones a nivel comercial. Las grandes economías del mundo se siguen enfrentando a problemas graves. EEUU, a pesar de las expectativas que había con la agenda política que había establecido Trump, ha continuado aumentando su deuda (su deuda pública sobre PIB es actualmente cuatro veces superior que en los años 70) y los datos de empleo y consumo reportados este año no han sido alentadores. Pocas veces en la historia la bolsa americana ha estado tan cara como ahora, y las relaciones circulares entre compañías en el sector de IA son un motivo de preocupación. Europa sigue inmersa en políticas de mayor gasto público y el sector industrial sigue dando señales de debilidad. En China continúa el estallido de la burbuja inmobiliaria, el precio de las casas sigue cayendo en las principales ciudades y algunos grandes promotores inmobiliarios han tenido que pedir retrasos en los pagos de su deuda. Y en Japón ha habido ventas masivas de deuda pública, provocando que la rentabilidad de sus bonos de larga duración haya tocado máximos de los últimos años, dando señales de que el país se encuentra en un momento económico delicado.

La **estructura de la cartera** finaliza el año manteniendo un posicionamiento defensivo. A cierre del 31 de diciembre las posiciones largas representaban el 68% de la cartera y las posiciones cortas el 45%. La distribución de las posiciones largas por sectores era la siguiente: petróleo (28%), TMT (20%), oro, plata y mineras de oro (14%) y otros sectores (6%). Por otro lado, se mantienen posiciones cortas sobre índices internacionales de renta variable como protección. La distribución de las posiciones cortas era: EEUU (22%), Canadá (7%), Australia (6%) y otros (10%). La liquidez y bonos corporativos a corto plazo representan el 32% de la cartera.

Los **metales preciosos**, tanto la plata como el oro, han acumulado fuertes subidas este año, que se han aprovechado para tomar beneficios. Ese repunte, unido a la importante caída del dólar (-14,5% frente al euro), demuestran que la desconfianza y la incertidumbre global van en aumento a pesar de la aparente fortaleza de los mercados. La enorme cantidad de deuda y los déficits estructurales de las principales economías mundiales están provocando que algunos inversores estén demandando activos refugio para protegerse de las consecuencias del actual desorden monetario global. Los bancos centrales han seguido siendo compradores netos de **oro** este año (seguramente también inducidos por la congelación de los activos rusos), principalmente China, que ya acumula 14 meses consecutivos de fuertes adquisiciones de este metal. A pesar de que la **plata** ha registrado la mayor subida anual de su historia (+137%) sigue ofreciendo buenas perspectivas, ya que la demanda física sigue siendo muy sólida, acumula seis años consecutivos de déficit de oferta,

EEUU la ha incluido en la lista de metales críticos y siguen las entradas de dinero en ETFs de este metal.

El fuerte repunte de las cotizaciones de las **mineras de oro** también ha permitido tomar beneficios en este sector, aunque se mantiene cierta exposición, sobre todo a través de Barrick.

A pesar de que el precio del crudo haya sufrido una caída brusca en el año (-19%), las **compañías energéticas** de la cartera han tenido un comportamiento positivo y se ha incrementado la exposición a este sector. La evolución de la cotización de las petroleras integradas ha sido considerablemente mejor que la de las compañías de servicios, aunque estas últimas han cerrado el año también en positivo. En este inicio de 2026 han repuntado con fuerza especialmente las más expuestas a Venezuela. El conflicto abre la posibilidad a una reactivación de la actividad petrolera en el país, que acarrearía la necesidad de una intensa actividad inversora debido al nivel de deterioro de las infraestructuras y al tipo de recursos de la industria petrolífera venezolana. El sector energético a nivel global está muy despreciado, no llegando ni siquiera a representar el 3% del índice S&P 500 frente al 16% que representaba en el año 2006. A pesar de las dudas sobre un posible exceso de oferta de petróleo en los primeros meses del año 2026, que posiblemente están ya parcialmente descontadas con el precio del barril en estos niveles, las perspectivas a medio plazo consideramos que son positivas debido a las cada vez mayores tasas de declino, al estancamiento del "shale" en EEUU y a una inversión insuficiente para abastecer una demanda que sigue creciendo.

En el sector **TMT** destacamos la buena evolución de Samsung Electronics, que es actualmente la principal posición de la cartera. La compañía está consiguiendo grandes avances, tanto en el negocio de memoria vinculado a IA, como en el negocio de Foundry. En la parte de memoria, Samsung ha completado el desarrollo de la última generación de chips de gran ancho de banda (HBM4) incorporando especificaciones superiores a las de sus competidores.

Atendiendo a la buena evolución que ha tenido en 2025 la renta variable a nivel global, podría parecer que la situación de las principales economías del mundo es estable y que no hay motivos para preocuparse. Sin embargo, desde Salmon Mundi Advisors consideramos que la situación es cada vez más compleja, se aprecian importantes desequilibrios en la economía global y burbujas en muchas clases de activos. Por tanto, mantenemos una estructura de cartera defensiva con **coberturas** mientras los riesgos no se disipen.

Agradecemos la confianza que depositáis en nosotros y os deseamos un feliz año 2026.

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 Salmon Mundi Capital Sicav ni sus representantes legales, ni Salmon 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.