

Carta segundo trimestre 2026

Salmon Mundi Capital cierra el semestre con una rentabilidad positiva del +16,9%, tras retroceder un 1,9% en el segundo trimestre del año. Es de destacar el buen comportamiento de Samsung Electronics, que hasta ahora había sido la principal posición de la cartera. Sin embargo, el petróleo y del oro han caído en el trimestre.

La guerra en Oriente Medio y, como consecuencia, el cierre del **Estrecho de Ormuz**, siguen siendo los grandes protagonistas del entorno macroeconómico. A pesar del acuerdo de paz alcanzado entre Irán y EEUU, que ha provocado subidas en el mercado y bajadas en el precio del petróleo, la realidad que muestran los datos de navegación es que el tránsito por el estrecho sigue sin normalizarse. La disminución de la oferta de crudo en estos meses ha sido de casi un 12%, prácticamente un 50% por encima que en otros conflictos que han afectado al petróleo históricamente.

El mercado comienza a cuestionarse si las enormes inversiones que han hecho los **"hyperscalers"** (la inversión de las compañías tecnológicas representa casi el 100% del crecimiento del PIB de EEUU del inicio de 2026) tendrán retornos suficientes o si se está generando una nueva fuente de riesgo financiero. Uno de los principales riesgos de este ciclo de inversión radica en la naturaleza de los activos adquiridos. A diferencia de infraestructuras como la fibra óptica para internet, cuya vida útil puede extenderse durante décadas, una parte significativa del hardware asociado a la inteligencia artificial (como servidores, chips y otros componentes informáticos) tienen ciclos de obsolescencia mucho más cortos. Esto implica que activos adquiridos hoy podrían perder gran parte del valor en pocos años. La combinación de un volumen de inversión sin precedentes y una vida útil relativamente reducida, aumenta el riesgo de una asignación ineficiente del capital. Si la demanda futura no justifica plenamente la capacidad instalada o si el avance tecnológico acelera la depreciación de estos activos, una parte relevante de las inversiones podría no generar los retornos esperados, dando lugar a una destrucción significativa de capital.

Por otro lado, las **tensiones inflacionarias** siguen latentes y los bancos centrales empiezan a sentir la presión de eliminar sus expectativas de bajar tipos de interés, aumentando las probabilidades de que tengan que subirlos. El mercado ya descuenta que EEUU finalizará el año con una subida de un cuarto de punto. En otros ciclos de mercado anteriores, ha sido la propia Reserva Federal de EEUU la que ha puesto fin al ciclo económico tras verse obligada a subir los tipos.

Es digna de mención la salida a bolsa de **SpaceX**, la mayor de la historia que se produjo el 12 de junio. Llama la atención no sólo el tamaño de la operación (\$1,75 trillones americanos), sino su valoración a múltiplos extraordinariamente exigentes (94 veces las ventas de 2025). Será incluida en el Nasdaq el 7 de julio, un movimiento que se espera que desencadene la entrada de miles de millones de dólares en inversión pasiva.

La **estructura de la cartera** finaliza el segundo trimestre con un posicionamiento defensivo. A cierre del 30 de junio las posiciones largas representaban el 58% de la cartera y las posiciones cortas el 38%. La distribución de las posiciones largas por sectores era la siguiente: energía (22%), TMT (17%), oro y plata (6%) y otros sectores (13%). Por otro lado, se mantienen posiciones cortas sobre índices internacionales de renta variable como protección. La distribución de las posiciones cortas era: EEUU (16%), Europa (15%) y otros (7%). La liquidez y bonos corporativos a corto plazo representan el 41% de la cartera.

El **oro** ha sufrido este trimestre, situándose en negativo en lo que va de año, debido principalmente al fin de la guerra y a que se espera que el nuevo presidente de la FED aplique políticas más restrictivas y suba tipos a finales de año. A pesar de ello, consideramos que los fundamentales siguen siendo positivos. El oro ha superado ya a los bonos del gobierno estadounidense como activo reserva de los bancos centrales.

Las **compañías energéticas** de la cartera han tenido un comportamiento mixto, a pesar del descenso del Brent de más de un 40% desde los máximos de abril. Hay compañías como TGS Nopec y NOV que se han mantenido relativamente estables en el trimestre, y el resto de las compañías energéticas en cartera han sufrido caídas mucho menores a las del petróleo. Creemos que las interrupciones continúan en el Estrecho de Ormuz y que esto tendrá consecuencias en el medio plazo. Consideramos que los bajos inventarios de petróleo son probablemente el punto más crítico, ya que se podría alcanzar un suelo operativo que conllevaría subidas de precios que podrían afectar a la demanda con las consiguientes implicaciones negativas para las economías. Las reservas estratégicas de los países han disminuido drásticamente, en concreto las de EEUU han caído a su menor nivel desde 1983.

En el **sector TMT** destacamos la excelente evolución de Samsung Electronics, que en los últimos 12 meses se ha revalorizado un 270%. Se han aprovechado las fuertes subidas para tomar beneficios. Actualmente es el holding familiar francés Bolloré la compañía que ha tomado el relevo a Samsung Electronics como principal posición de la cartera.

En Salmon Mundi Advisors consideramos que la situación económica global es inestable y, por tanto, se mantiene una estructura de cartera defensiva con **coberturas** mientras los riesgos sigan latentes.

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 comuniqué 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.