

## Resumen BIE 2019: Sberbank

**NOTA DEL EDITOR:** *Este es un resumen de la tesis de inversión que será presentada en Best Ideas en Español 2019.*

\* \* \*

Salmón Mundi Capital es una sicav española que cotiza en el MAB. Invertimos en diferentes tipos de activos a nivel global pudiendo utilizar también posiciones cortas. Nuestra filosofía de inversión está basada en el value investing y en la teoría económica austríaca. Somos inversores en valor porque preferimos comprar activos baratos. Solemos encontrar oportunidades atractivas en activos, sectores, materias primas o países deprimidos por problemas temporales. La teoría económica austríaca, por otro lado, nos sirve como marco teórico en el que hacer nuestras inversiones. Tenemos en cuenta a la hora de invertir las distorsiones creadas por los ciclos de crédito y su impacto en la valoración de los activos, por eso tendemos a evitar la exposición a países que han tenido un rápido crecimiento de crédito durante años. Este análisis nos ha llevado a evitar varios países que están de moda a nivel global y fijarnos en otros más alejados del radar inversor, como Rusia.

Desde las sanciones aplicadas en 2015, los inversores tienen más miedo a invertir en el país. Sin embargo, creemos que Rusia tiene fundamentales positivos, a pesar de los aspectos negativos que son ampliamente conocidos, y ha gestionado la economía de manera muy ortodoxa en los últimos años, al contrario que el resto de grandes países del mundo. Tienen tan sólo un 15% de deuda pública sobre PIB, un nivel mucho menor al de los países occidentales, y es el cuarto país por reservas a nivel mundial, cubriendo estas toda la deuda externa rusa. En 2018 alcanzaron un superávit por cuenta corriente del 7%. Rusia es uno de los principales países con un menor nivel de crédito agregado (c80% entre deuda pública y privada). Creemos, además, que la renta variable rusa está muy barata, cotiza a tan sólo PER 7x de 10 años.

Dentro de las acciones rusas que tenemos en cartera la que más peso tiene actualmente es **Sberbank [MCX: SBER]**. Se fundó en 1841 y es el principal banco ruso. Tiene 93 millones de clientes activos en el país. Es líder en Rusia tanto en depósitos minoristas, como en préstamos a empresas (45% y 31% respectivamente) y concede el 54% de las hipotecas de todo el país. El banco ha sufrido un gran cambio desde 2007, con la entrada del que es actualmente su consejero delegado, ya que ha puesto más énfasis en el cliente y en los avances tecnológicos, mejorando de forma notable su ratio de eficiencia.

Su calidad crediticia es positiva, tiene una morosidad del 4%, significativamente menor que la del sistema bancario ruso. Su rentabilidad por dividendo es del 7%, pero si cumplen su plan estratégico para 2020 podría llegar al 10%. A pesar de ser uno de los bancos más rentables de los principales bancos del mundo (ROE del 24%) y uno de los más eficientes a nivel de costes (33%), cotiza a tan sólo PER 5,6x y 1,2x valor en libros. Comparado con otros bancos emergentes, cotiza con un descuento de casi el 50%.