

Febrero 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Flash News

Ucrania-Rusia: análisis de Didier Bouvignies



Didier Bouvignies
Managing Partner
& CIO

El fuerte deterioro de la situación geopolítica y sus consecuencias en los mercados financieros exigen un análisis cuidadoso de la situación con toda la humildad que el ejercicio requiere.

¿Hasta dónde está dispuesto a llegar Vladimir Putin?

La situación es compleja de evaluar, ya que está sujeta a rápidos cambios en función de las respuestas de las distintas instituciones. Sin embargo, tras el reconocimiento por parte del presidente ruso de la independencia de las dos repúblicas separatistas prorrusas del Donbass y su voluntad expresada de desmilitarizar Ucrania, actualmente son concebibles dos escenarios:

- El primero implica que la independencia de Ucrania se pondría en duda, con la destitución del presidente Zelenski y la instalación de un nuevo gobierno prorruso similar al bielorruso;
- El segundo presupone que el presidente Putin quiere llevar sus ambiciones bélicas hasta los Países Bálticos o Polonia. La afiliación de estos estados en la OTAN implicaría consecuencias mucho más dramáticas y sugeriría un conflicto armado de gran alcance, a diferencia del primer escenario.

¿Cuáles serán las consecuencias?

El primer escenario, que parece el más plausible por el momento, implica que la respuesta occidental se limitaría a calibrar únicamente diversas sanciones económicas. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las sanciones puestas en marcha tras la anexión de Crimea no lograron el efecto disuasorio esperado y que la dependencia energética de Europa con respecto a Rusia sigue siendo una cuestión central (el 40% de las importaciones europeas de gas y el 25% del petróleo proceden de Rusia⁽¹⁾). Además, desde el punto de vista económico, el mayor Estado del mundo pesa relativamente poco en la escena mundial tras la caída del rublo (aproximadamente la mitad del PIB francés). Por último, no se puede descartar el riesgo de una interrupción de los suministros, aunque Rusia nunca los haya suspendido históricamente. En cualquier caso, un conflicto armado podría dañar los oleoductos que atraviesan Ucrania.

¿Cuál podría ser el impacto en la economía?

En este punto, la consecuencia más importante sería una ralentización del crecimiento, catalizada por un aumento de la inflación ligado a la subida de los precios de la energía. El aumento del 5% en los precios del petróleo eleva el incremento en lo que va de año al 33%, mientras que los precios del gas suben un 3% en el día, aproximadamente el doble del nivel de diciembre, pero cuatro veces más que hace un año⁽²⁾.

Es probable que esta situación pese sobre los precios de los insumos de las empresas y el poder adquisitivo de los hogares. Sin embargo, con un crecimiento para 2022 estimado en el 4%⁽³⁾, este nuevo paradigma no podría romper la dinámica positiva, que sigue siendo robusta gracias al alto nivel de ahorro (casi el 10% de la renta disponible de los hogares⁽⁴⁾) y a los inventarios todavía relativamente bajos de las empresas.

(1) Fuente: Eurostat, enero de 2022.

(2) Fuente: Bloomberg, 24/02/2022.

(3) Fuente: FMI, enero de 2022.

(4) Fuente: OCDE, enero de 2022.

Los resultados pasados no son una indicación fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo. La rentabilidad del índice incluye los dividendos reinvertidos.



¿Cómo podrían reaccionar los bancos centrales ante un nuevo aumento de la inflación?

Los últimos acontecimientos podrían llevar a los bancos centrales a cuestionar su endurecimiento monetario, ya que el aumento de los precios de las materias primas tiene naturalmente un efecto recesivo. La cuestión será mucho más relevante para el BCE que para la Fed, debido al limitado impacto de la escalada militar en la economía estadounidense, su autonomía energética y el menor impacto en los precios.

¿Cuáles serán las consecuencias para los mercados financieros?

Desde principios de febrero, estos acontecimientos han afectado especialmente a los mercados financieros, aunque las consecuencias de la crisis siguen siendo difíciles de medir por el momento. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en los 19 acontecimientos geopolíticos que se han producido desde 1945, en el 78% de los casos, los mercados han vuelto al terreno positivo al cabo de tres meses⁽⁵⁾, con una caída media, desde el máximo al mínimo, de alrededor del 9%⁽⁶⁾, correspondiente al desplome ya observado desde principios de febrero. Dos excepciones fueron la Guerra del Golfo en 1990 y la Guerra de Yom Kippur en 1973, con caídas del 11% y el 15% respectivamente⁽⁶⁾.

En los últimos días, los mercados han perdido las ganancias del último año (el MSCI World en dólares un 0,9% y el Euro Stoxx un +3,2%⁽⁷⁾), mientras que los indicadores técnicos sugieren que el sentimiento de los inversores ha caído bruscamente desde el desplome del mercado en noviembre y se acerca al nivel de capitulación⁽⁸⁾.

Aunque es probable que esta crisis sea de mayor magnitud que la provocada por la anexión de Crimea en 2014, en un contexto en el que la preocupación por la inflación está resultando mucho más fuerte, la fuerte corrección del mercado puede seguir sugiriendo que gran parte de las pérdidas han quedado atrás. También debemos recordar que, a diferencia de las crisis anteriores, la búsqueda de protección en este momento de tensión, el llamado *flight to quality*, está menos orientado hacia los bonos de deuda pública debido a la inversión de las políticas monetarias.

Finalizado el 24 febrero de 2022

(5) Fuente: JP Morgan, 24/02/2022.

(6) Fuente: Barclays, 24/02/2022.

(7) Fuente: Bloomberg, 25/02/2022.

(8) Situación en la que los inversores renuncian a cualquier ganancia cerrando sus posiciones durante los periodos de caída.

Los resultados pasados no son una indicación fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo. La rentabilidad del índice incluye los dividendos reinvertidos.



Advertencias

Los comentarios y análisis incluidos en el presente documento se ofrecen a título exclusivamente informativo y no constituye una recomendación de inversión ni asesoramiento. Rothschild & Co Asset Management Europe no será responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los contenidos de este documento o inspirada en ellos (queda prohibida la reproducción total o parcial, salvo previa autorización de Rothschild & Co Asset Management Europe). Cuando se utilizan datos externos para determinar los términos del presente documento, dichos datos provienen de socios que se consideran fiables, pero su exactitud o exhaustividad no está garantizada. Rothschild & Co Asset Management Europe no ha realizado una verificación independiente de la información incluida en este documento y, por tanto, no será responsable de cualquier error u omisión, ni de la interpretación de la información incluida en este documento. El presente análisis solamente es válido en la fecha de redacción del presente informe.

Dado el carácter subjetivo de determinados análisis, conviene señalar que las posibles informaciones, previsiones, estimaciones, expectativas, hipótesis y/u opiniones no corresponden necesariamente a los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management Europe, quienes actúan de acuerdo con sus propias convicciones. Algunos enunciados relativos a previsiones se realizan a partir de ciertas hipótesis, que podrían

diferir total o parcialmente de la realidad. Por naturaleza, toda estimación hipotética es especulativa y es posible que algunas, o incluso todas, las hipótesis relativas a estos ejemplos hipotéticos no se cumplan o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Rothschild & Co Asset Management Europe no se hace responsable de la información incluida en el presente documento y, en particular, de decisiones de cualquier tipo a partir de esta información.

Características específicas para España:

Los organismos de inversión colectiva (OIC) presentados anteriormente están autorizados para su distribución al público por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En <https://am.eu.rothschildandco.com/fr/> tiene a su disposición ejemplares del folleto, del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID, por sus siglas en inglés), y de los informes anuales y semestrales. También puede obtenerse de forma gratuita su versión en papel en inglés o en español, según los documentos, previa solicitud al distribuidor principal ALLFUNDS BANK, S.A., Estafeta 6 - Complejo Plaza de la Fuente - La Moraleja - 28109 Madrid (España).

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

Acerca de Rothschild & Co Asset Management Europe

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 22 mil millones de euros y contamos con un equipo de 150 colaboradores. Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com



Síguenos también
en **LinkedIn** 

Encontrarán cualquier
información en
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management