

Nota especial
Invasión de Ucrania

Equipos de Estrategia y Asset Allocation Global

Febrero 2022

Nota especial

Invasión de Ucrania

Situación actual

La entrada del ejército ruso en Ucrania y los bombardeos de puntos neurálgicos desencadenan un escenario de difícil pronóstico. Tendremos que ver cómo evolucionan los acontecimientos, pero por el momento parece que estamos ante un conflicto que, de una forma u otra, se puede alargar en el tiempo por el intento ruso de controlar Ucrania política y territorialmente y por las repercusiones geopolíticas que se derivan, con implicaciones en la política futura de la OTAN y en el suministro de energía a Europa, entre otros temas.

Los mercados a comienzos de 2022

Este año ya había empezado con cierta incertidumbre en los mercados financieros, derivada principalmente de las previsibles subidas de tipos de la Fed por la creciente preocupación por las altas tasas de inflación. También se vislumbraban cambios en el BCE, estimándose que pudiera llegar a subir tipos en otoño. Las bolsas acumulaban caídas de -10% aproximadamente en el caso del S&P500 y algo menores en Europa, viéndose más afectados los sectores con valoraciones más elevadas. También la renta fija acumulaba caídas, precisamente por la previsión de subida de los tipos de interés.

Y es en este contexto en el que la crisis de Ucrania ha provocado un movimiento acelerado a los activos refugio como el oro o los bonos de los gobiernos, y subidas acusadas del petróleo y del gas natural, entre otras materias primas.

Próximos acontecimientos

Previsiblemente asistiremos a una escalada de sanciones a Rusia en tres frentes (sector financiero, individuos relevantes y control de exportaciones, especialmente de productos tecnológicos sensibles), pero es difícil establecer su efecto disuasorio.

Además, la dependencia energética de Europa de las importaciones de petróleo y gas ruso (30% y 40% respectivamente del total) complica de fondo la situación. Europa optará probablemente por recortar esas importaciones todo lo posible, pero no es realista pensar que lo pueda hacer a corto plazo. Por otro lado, en los últimos 50 años Rusia nunca ha cortado el suministro energético a Europa, ni en las peores situaciones, porque es su mercado natural y una fuente de ingresos enorme. De hecho, más del 80% de la oferta de gas de Gazprom se dirige a la UE y la alternativa rusa por el lado de demanda es bastante limitada, particularmente ante la ausencia de infraestructuras (p.e. el oleoducto Siberia 2 que incrementará de forma sustancial la demanda china aún se encuentra en construcción).

Situación económica y de los mercados

La previsión de crecimiento mundial, pre-conflicto, era buena (22e 4,3%), especialmente porque la salida de la pandemia supone un importante repunte de actividad económica. EE.UU. y la eurozona deberían registrar buenas cifras de crecimiento (22e BBVA AM 3,9% y 4,1% respectivamente). Y todavía es pronto para poder revisar estas cifras sobre una base sólida.

Pero la escalada de precios de la energía, en una situación en la que ya era la principal responsable de la alta inflación actual, tendrá repercusiones negativas en el crecimiento de 2022. Una subida sostenida del 25% en los precios del petróleo resta un 0,5% del PIB global aproximadamente. También podrían impactar en el crecimiento la propia caída de los mercados financieros, vía bajada en la confianza de los consumidores y menos renta disponible.

De hecho, lo que ha estado preocupando a los mercados hasta hace bien poco ha sido la inflación y las caídas en renta fija. Y este frente sigue ahí, porque la subida de la energía es inflacionista y los bancos centrales pueden acometer las subidas de tipos que se esperaban inicialmente, o por lo menos parte de ellas, especialmente en el caso de la Fed, porque en lo tocante al BCE tenemos más dudas. Por el momento el mercado descuenta que la Fed subirá hasta el 1,5% a finales de 2023, habiendo recortado esta previsión desde ayer en solo 12pb.

Mantener la calma

La historia de los mercados financieros nos enseña que en estas situaciones es mejor mantener la calma y no sobrereactuar. Normalmente, y pasado el momento de incertidumbre inicial, las bolsas van recuperando las caídas, sobre todo en un contexto de crecimiento económico y de beneficios empresariales como en el que en principio estamos. Las empresas tienen por delante un ciclo de recuperación económica post-pandemia que no tiene que verse arruinado por este conflicto. Además, las autoridades serán otra vez sensibles a cualquier eventualidad, y por ejemplo el BCE ya está insinuando que puede posponer la retirada de los paquetes de estímulo.

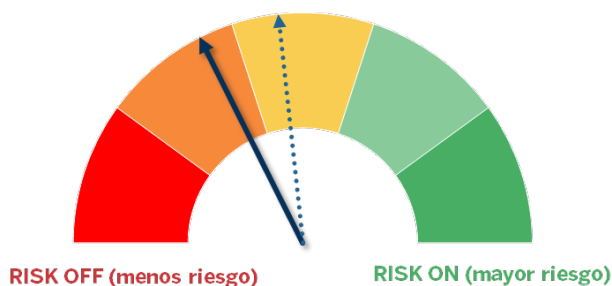
Previsiblemente la volatilidad (VIX en el 36%) seguirá por encima de lo normal durante un tiempo, hasta que exista más visibilidad sobre Ucrania.

De nuevo, es momento de recordar la idoneidad de tener inversiones diversificadas por activos y geografías, y de invertir en vehículos que dispongan de la flexibilidad necesaria para poder adaptarse a este tipo de entornos, algo que llevamos años recomendando a nuestros clientes y poniéndolo de facto en práctica.

Posicionamiento actual

Afortunadamente, afrontamos este escenario de mercado más complejo con una reducida exposición al riesgo en los vehículos de Asset Allocation. Con independencia del conflicto de Ucrania, en los últimos meses hemos pasado de una posición extremadamente favorable al riesgo a una mucho más conservadora en la actualidad (ver gráfico). Nuestro proceso de inversión, que se nutre de una combinación de inputs y herramientas, tanto en su componente estratégico como táctico, han ido recogiendo progresivamente los cambios en las condiciones de mercado hacia un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre. Comenzando con una reducción de la exposición a emergentes, seguido de una reducción estratégica del atractivo de los activos con riesgo crediticio y finalizando con recortes en la exposición a renta variable desarrollada.

El conflicto en Ucrania, como hemos comentado, introduce un componente adicional de incertidumbre y de fuerte impacto potencial en los mercados, que sin duda monitorizamos para seguir gestionando de forma flexible y adecuada la exposición al riesgo de nuestros clientes.



Equipos de Estrategia y Asset Allocation Global

BBVA Asset Management & Global Wealth

Aviso Legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en el mismo, ha sido elaborado por BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC (en adelante BBVA AM), con la finalidad de proporcionar a sus clientes u otras entidades de su grupo, información general a la fecha de su emisión y está sujeto a cambio sin previo aviso. Se suministra sólo con fines informativos y no constituye una oferta, recomendación de inversión, invitación o incitación para la compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para un contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

La información incluida en este documento se ha obtenido de fuentes estimadas como fidedignas, pero BBVA AM no garantiza su exactitud, integridad o corrección, su contenido se refiere a la fecha que aparece en el mismo y por tanto puede verse afectado sin que BBVA AM tenga obligación de revisarlo.

Ni BBVA AM ni las entidades de su grupo asumen responsabilidad alguna por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento, de su contenido o de los riesgos inherentes a los mercados financieros. Debe tenerse en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser (a) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, (b) redistribuida, (c) divulgada, citada, comunicada (d) ni entregada a ninguna otra persona o entidad sujeta a la legislación o jurisdicción de aquellos países en que la misma pudiera estar prohibida, limitada o sujeta a requisitos o comunicación de cualquier tipo.