

Rusia/Ucrania: Implicaciones desde la perspectiva de la inversión en los mercados emergentes

Los gestores de carteras de mercados emergentes Daniel J. Graña, CFA y Jennifer James consideran las implicaciones de inversión para los mercados de acciones y deuda debido a la situación entre Rusia y Ucrania.

Conclusiones clave

- El conflicto entre Rusia y Ucrania ha creado una volatilidad significativa en los mercados, ya que los inversores valoran la incertidumbre de una prima de riesgo geopolítica significativa. La inflación se ha disparado más en el petróleo y las materias primas, ya que Rusia es un jugador clave en algunos mercados.
- La innovación de las empresas rusas podría estancarse como resultado de la acción y los inversores podrían pasar por alto los fundamentos de la empresa y centrarse en el riesgo geopolítico. La restricción del acceso de Rusia al capital a través de los mercados de deuda y divisas también podría plantear más obstáculos a estos mercados.
- Prevalece la incertidumbre y es probable que la volatilidad y la debilidad del mercado continúen hasta que tengamos claridad sobre las sanciones como mínimo.

¿Qué ha pasado hasta ahora?

Al momento de escribir este artículo, el jueves 24 de febrero, las tensiones en Ucrania se han intensificado con la acción militar rusa en partes de Ucrania. Esto siguió al presidente Putin reconociendo las dos regiones separatistas autoproclamadas del este de Ucrania y trasladando formalmente las tropas rusas a estas regiones en disputa. Se han reportado explosiones en ciudades de Ucrania, mientras que se ha producido el bombardeo de activos de infraestructura clave (incluido el aeropuerto de Kiev Boryspil). Sobre esta escalada, se informa que la NATO y sus aliados han respondido con una amenaza de sanciones más amplias. Después de ayudar a Bielorrusia a frenar las protestas, Rusia ahora habla del "Estado de la Unión" y se puede suponer que una absorción ucraniana se uniría a este "Estado de la Unión". El conflicto con Ucrania podría ser el más grande en Europa desde la Segunda Guerra Mundial.

Los precios del petróleo y las materias primas suben

Rusia es un jugador clave en el petróleo crudo y el gas natural, por lo que los precios de la energía están experimentando una presión al alza. Los precios del crudo superaron los 100 dólares por barril por primera vez desde 2014 el 24 de febrero. Podría ser que la OPEP+, que incluye a Rusia, se vuelva más robusta y permanente. Deberíamos esperar que los precios de la energía a medio plazo sean más altos de lo que se había modelado anteriormente, ya que la disciplina de la OPEP + se volverá más creíble. El camino hacia el pico del petróleo será más caro para los consumidores de energía en esta transición.

También existe una presión al alza sobre los productos básicos, ya que Rusia es un importante proveedor de níquel (baterías EV y acero inoxidable), paladio (convertidores catalíticos), titanio (aviones modernos y aplicaciones militares) y muchos otros elementos esotéricos de la tabla periódica. La duración de este movimiento de productos básicos dependerá de la severidad de las sanciones impuestas por Occidente y la reacción de Rusia. Es probable que la inflación aumente, lo que es efectivamente un impuesto sobre los consumidores pagado a productores como los países del Golfo Pérsico y Rusia. A medida que el crecimiento se desacelera y la inflación alcanza su punto máximo, la estanflación es un riesgo que podría complicar la acción del banco central a nivel mundial hacia el endurecimiento, así como proporcionar un viento en contra para los activos de riesgo.

¿Qué pasa con las relaciones entre Rusia y China?

La reacción de los países occidentales a la situación en Ucrania podría ser de interés para China, dada la propia situación del país con Taiwán. Rusia se ha mostrado reticente a acercarse demasiado a China en el pasado, dados los temores sobre las aspiraciones chinas en el subdesarrollado Lejano Oriente y Siberia Oriental de Rusia, y el relativo desequilibrio en el poder económico (la economía de China es alrededor de 10 veces más grande).¹ Sin embargo, las relaciones entre Rusia y China parecen haber mejorado. Esto puede atribuirse a algunos puntos en común en las ideologías, como ser más asertivos frente a Occidente y el orden internacional imperante. China, no el IMF, ya es el "prestamista de último recurso" para ciertos países y el mundo bipolar resultante podría poner fin a la globalización tal como la conocemos.

El auge del tecnonacionalismo, que vincula la innovación tecnológica y las capacidades directamente con la agenda de una nación, también parece probable que aumente. Ya hemos visto una compañía de juegos móviles que ha sido reportada como prohibida en la India dada la participación minoritaria de una

compañía china en la compañía. Estados Unidos ya ha restringido la inversión y las exportaciones a ciertas empresas chinas.

¿Cuáles son las implicaciones más amplias de la inversión en deuda y capital?

Como resultado de la escalada del conflicto, a pesar de la presión internacional, Rusia podría quedar más aislada, con la reducción del acceso a los conocimientos, la tecnología y el capital occidentales. Ya se han impuesto algunas restricciones de financiación a Rusia; los Estados Unidos prohibieron la participación en el mercado secundario de los bonos del Gobierno ruso emitidos después del 1º de marzo. El descuento en la valoración de las acciones rusas de alrededor del 30%+ en comparación con el resto de los mercados emergentes (lo que refleja los riesgos de gobernanza política), podría ampliarse a medida que se reduzca la base de inversores disponible.

El país podría volverse aún más rentista -un esfuerzo por aumentar la parte de la riqueza existente sin crear nueva riqueza- a medida que disminuyen las esperanzas de que la innovación mejore las perspectivas económicas. La innovación y la evolución en el espacio digital ruso podrían estancarse. La India está experimentando un auge de los modelos de negocio en todos los verticales digitales financiados por inversores nacionales, multinacionales y de capital público/privado; este no será el futuro de Rusia. Los operadores tradicionales rusos, bien financiados y con abundante flujo de caja, se fortalecerán mientras los competidores menos resistentes se marchitan. Los mercados de renta variable, en nuestra opinión, pasarán por alto estos fundamentos dado el riesgo geopolítico.

Ya hemos visto volatilidad y debilidad mientras los inversores digieren la noticia; la negociación en la mayoría de los activos de riesgo hoy (jueves 24 de febrero) prácticamente se ha detenido, como es habitual cuando se producen los primeros acontecimientos geopolíticos importantes. Las sanciones impuestas hasta ahora han sido bastante suaves en términos de un impacto limitado en los mercados financieros. Aunque todavía no sabemos cuáles serán las nuevas sanciones, los países occidentales han insinuado que probablemente tratarán de impedir que Rusia opere en los mercados de divisas, lo que dificulta mucho el servicio de la deuda. Además, es probable que se produzca una prohibición más amplia de la negociación secundaria de la deuda rusa, tanto corporativa como soberana, como ocurrió con la deuda de ciertas entidades tras la anexión de Crimea en 2014. Es probable que la debilidad de los mercados financieros persista hasta que tengamos

claridad sobre las sanciones, como mínimo. Hasta entonces, es difícil entender lo que pueden deparar las próximas semanas en el plano geopolítico.