

### Actualización: Una semana de Invasión:

Semana marcada por las noticias sobre los ataques de Rusia a Ucrania en la que la inestabilidad, la volatilidad, la incertidumbre y la esperanza de una pronta resolución del conflicto ha movido el mercado.

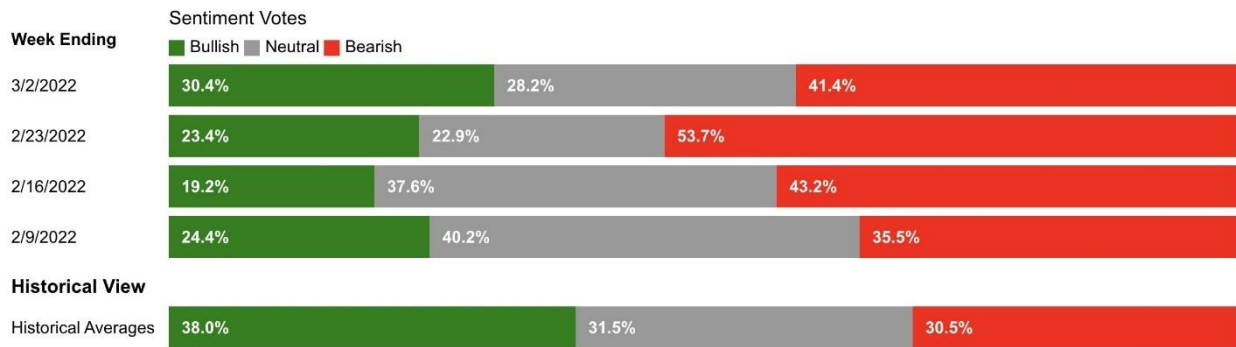
Durante estos días, desde cierre 23 febrero a cierre 3 marzo los mercados europeos son los que más han sufrido y esta ventaja que se podría llevar sobre los estadounidenses se ha esfumado. Así el Eurostoxx50 ha caído un 5,8%, nuestro Ibex un -5%, mientras que al otro lado del Atlántico los índices S&P500 y Nasdaq100 han registrado subidas de entorno al 3%.

Ante el temor de la guerra como valor refugio han actuado los bonos y el oro.

Como apunte el fondo asesorado Alhaja Inversiones FI en ese periodo ha caído 1,59% con una exposición a renta variable del 50%.

Así está el sentimiento inversor:

#### What Direction Do AAll Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?



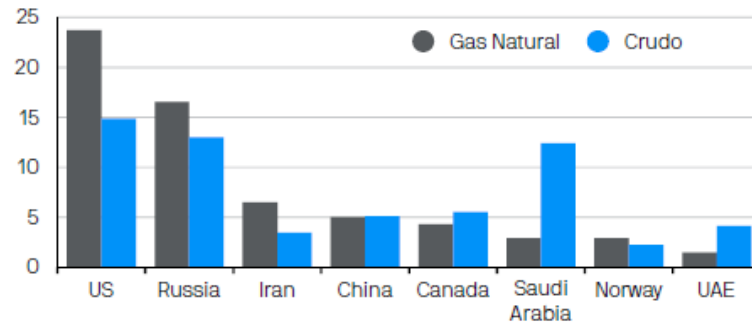
**Los resultados empresariales han pasado desapercibidos centrándose las noticias en la desinversión de las empresas con exposición a Rusia.** Comenzó BP dando la noticia el fin de semana con la venta de su participación, 20%, en su filial rusa. A ella la siguieron otras petroleras como Total, Shell o Eni. Lo que comenzó en el sector energético, desencadenó un efecto dominó en el resto de sectores y una infinidad de compañías anunciaron su salida de Rusia. (Adidas, Netflix, Walt Disney, Apple, Visa, MasterCard, H&M, entre otras muchas). Las empresas con exposición a Rusia, evidentemente verán mermadas sus cifras de beneficios en el primer trimestre del año.

Esta semana fuera de las noticias de la invasión rusa hemos tenido **la comparecencia de Powell frente al congreso**, en la que ratificó los planes de la Reserva Federal de subir tipos, aunque se inclinó por 25pb en la próxima reunión de 16 marzo, en sintonía con lo que descuenta el mercado. Las expectativas de subidas más agresivas, 50pb, ha caído al 20% frente al 80% de la semana anterior.

**Los Bancos Centrales** se enfrentan a una situación complicada dado el repunte de la inflación apoyado por la **escalada de los precios del crudo y de las materias primas** (En Alemania el IPC se sitúa en 5,1% y en Estados Unidos en un 7,5%) llevarían a subidas de tipos, pero con el cuidado de que no dañen el ritmo de crecimiento económico que en esta nueva situación ya va a venir dañado por el conflicto.

**Rusia es un productor clave de gas y petróleo**

% de la producción total mundial



Fuente: BP, EIA, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Gas natural es de 2020 y el crudo es la media de 2021. Datos a 25 de febrero de 2022.

	Eurozone Real GDP (%)				
	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e	2022e
New	1.0	6.0	4.5	3.5	4.1
Old	2.0	6.5	5.0	3.5	4.6

Source: JPMorgan Economics

En esta situación se ha visto cómo los sectores que han registrado mejor comportamiento han sido los relacionados con materias primas, recursos naturales, mineras y energéticas, mientras que el damnificado ha sido el sector bancario.

**Se sigue pendiente de mercado monitorizando la situación y acompañando al cliente en este momento.**

Dado la inestabilidad se recomienda mantener la calma y seguir invertido. Cuando llegue el momento se recomendarán los cambios apropiados en las carteras de fondos.

En el fondo asesorado Alhaja Inversiones se ha venido reforzando el sector de materias primas, se bajó el primer día de esta invasión, el pasado jueves, la exposición a sector bancario y se continúan con las coberturas de cartera. Con ello ha permitido que se sufra menos en las caídas de mercado.

Acabamos con otro consejo de otro gran inversor **Howard Marks "La disciplina que es más importante no es la contabilidad o la economía, sino la psicología"**.

**Rusia Invade Ucrania:24-feb-2022**

Hoy con el ataque de Rusia a Ucrania los mercados abrirán con fuertes caídas.

\*Hay que mantener la calma.

\*Lo que podemos esperar es que el conflicto sea corto.

\*Lo que sabemos de anteriores momentos de inestabilidad como anteriores conflictos bélicos o incluso el más reciente de incertidumbre ante la pandemia, es que cuando se tranquiliza la situación las bolsas vuelven a subir.

\*La situación puede que cambie ya que ante estas caídas de mercado y conflicto geopolítico los bancos centrales tendrán más difícil implementar la normalización de política monetaria, la subida de tipos oficiales, y puede que estas expectativas se moderen.

En el actual escenario de volatilidad hay que controlar las emociones y tener paciencia, como decía uno de los grandes inversores **Peter Lynch " Se ha perdido más dinero preparándose para las correcciones o tratando de anticipar las correcciones que el perdido en las correcciones mismas"**

**La adaptación al cambio: 14-feb-2022 (también en diario Cinco Días)  
"No hay nada permanente excepto el cambio" Heraclito**

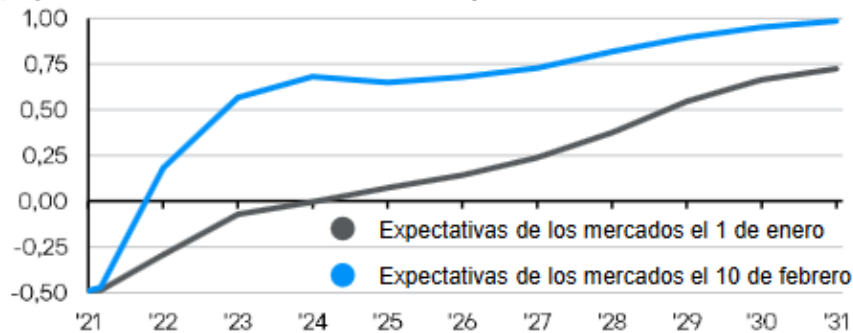
**Tenemos un cambio de escenario en los mercados, y todo cambio requiere un proceso de adaptación.**

Cambiamos de un entorno de amenaza por la variante Omicron y la inflación transitoria, según los Bancos Centrales, a un entorno de inestabilidad derivada de conflictos geopolíticos, (Ucrania, Rusia, EEUU) y del repunte de la inflación.

Los responsables de las autoridades monetarias por fin han claudicado y han reconocido que el aumento de los precios es más duradero de lo que se preveía. La inflación se hace persistente. Se inicia con ello (¿más vale tarde que nunca?) un ciclo de subidas de tipos de interés oficiales en los países desarrollados.

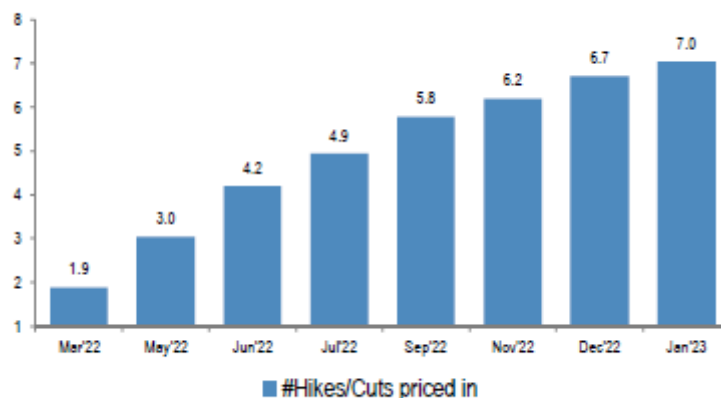
El Banco de Inglaterra ya lo ha iniciado, la Reserva Federal lo iniciará en marzo y el que resistía, el Banco Central Europeo, claudicó la semana pasada y se descuenta ya subidas para septiembre de este año. Con los Bancos centrales y estos vaivenes siempre me viene a la cabeza la canción de Pablo Abaira Gavilán o Paloma "pobre tonto ingenuo charlatán que fui paloma por querer ser gavilán" veremos si, como descuenta ya el mercado, las autoridades monetarias no se pasan de frenada y meten a la economía en recesión. Hay que reconocer que los bancos centrales lo tienen complicado, pero como dice el refrán "de aquellos polvos vienen estos lodos" y es que el dopar durante tantos años a la economía tiene sus consecuencias.

**Los mercados esperan que el BCE termine con los tipos negativos este año  
%, expectativas de mercado del BCE sobre los tipos**



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Las expectativas de Mercado están calculadas usando OIS forwards. Datos a 10 de febrero de 2022.

**Figure 1: Number of Fed Hikes priced in for 2022**



Source: Bloomberg Finance LP.

El dato de inflación de Estados Unidos publicado el pasado jueves por encima de las previsiones, 7,5%, da alas a los gobernadores más halcones, que proponen subidas de tipos más contundentes. El mercado ya descuenta subidas de 50pb para marzo en lugar de 25pb como lo hacía hasta ahora. El diferencial entre las referencias de bono a 2 años y bono a 10 años se está estrechando

rápidamente, lo que indica que se descuentan posibilidades altas de colapso económico con esta nueva política monetaria.

### Difference in US 10-Y and 2-Y US Treasury Yield

As of 31 January 2022

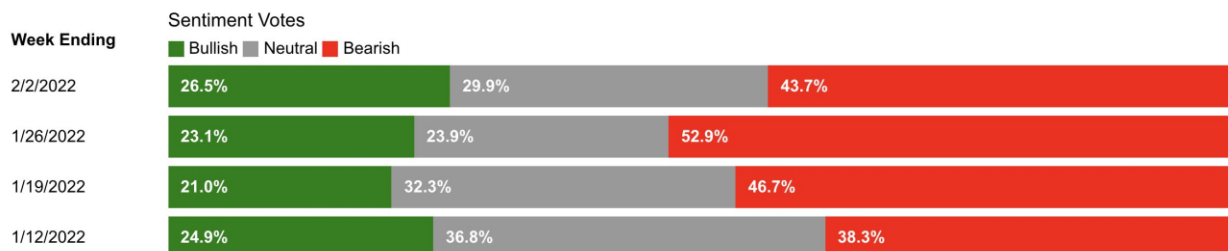


No sólo el mercado de renta fija está sufriendo, sino que también la renta variable se lleva su parte. A pesar de los buenos resultados empresariales que se están publicando los castigos a acciones, sobre todo tecnológicas, están siendo acusados.

Además, esta falta de contundencia en la política monetaria lo que imprime al mercado es inestabilidad, un día dicen una cosa, al otro día otra, las previsiones no se cumplen...

Todo esto lleva a que **el mercado descuenta que las autoridades monetarias se están equivocando en sus decisiones, crea inestabilidad**, volatilidad y creencia que van a dañar al final al crecimiento económico.

### What Direction Do AAll Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?



Las subidas de tipos a su vez dañan a las valoraciones empresariales, y dados los niveles de máximos históricos que se estaban registrando en la mayoría de los índices, sobre todo en Estados Unidos, la lógica llevó a correcciones.

Los resultados empresariales están siendo en su mayoría positivos, no obstante, los que no se ajustan a las previsiones, el castigo es tremendo.

Si buscamos **el escenario optimista**, el vaso medio lleno lo tenemos en que:

- el crecimiento económico es aún saludable, se pronostica que el crecimiento global estará en torno al 5%,

- existe apoyo de política fiscal de los gobiernos (centrado en infraestructuras y renovables),

- aunque suban los tipos de interés oficiales aún las condiciones son laxas, ya que se pronostica que los Bancos Centrales no sean tan agresivos en sus subidas (comentario centrado en la FED)

- existen signos de que las tensiones en la cadena de suministros se están relajando,

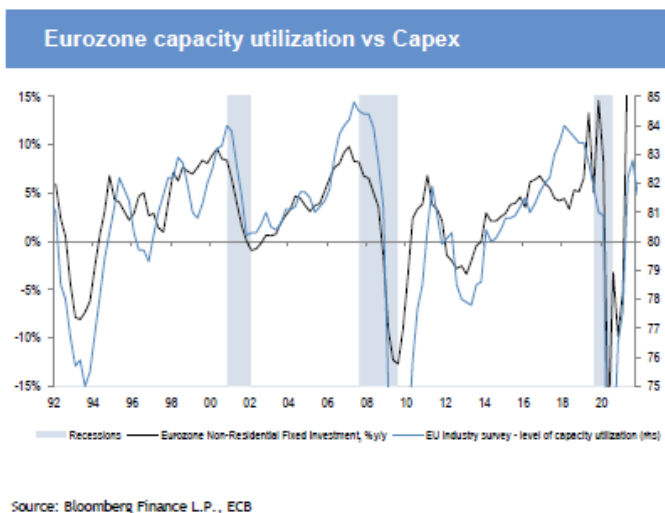
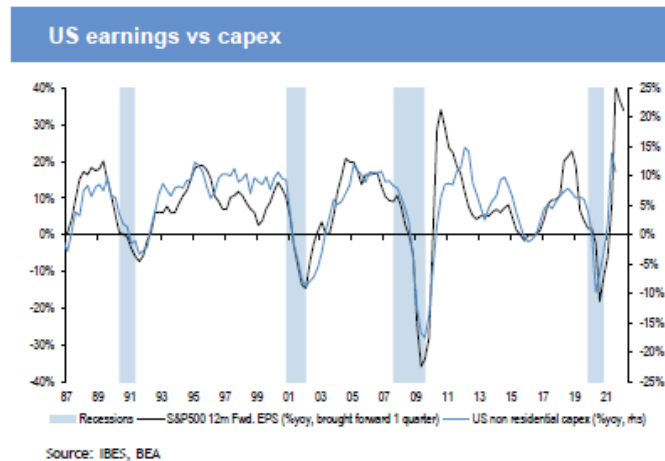
- los resultados empresariales son buenos y se pronostica que aún suban en 2022 de media un 7%,

- el impacto de Covid se relaja,

- mirada a China con relajación de política monetaria apoyo de política fiscal y vuelta a senda de crecimiento perdida en la última parte de 2021.

Todo ello apoyaría estar aún invertido en renta variable y unos retornos positivos para este año.

En el **escenario moderado** sí se apoyaría en el crecimiento económico y en las políticas fiscales expansivas, la duda llegaría en el daño de las subidas de tipos oficiales, si la economía va a ser capaz de absorber estas subidas, si las empresas van a ser capaces de controlar sus costes, de trasladar esa subida de costes y mantener sus márgenes y sus beneficios. Como elemento positivo hay que decir que se ve que las empresas están intensificando la inversión.



El elemento **desestabilizador** serían los **conflictos geopolíticos**.

**Con estas precauciones se estaría en** sectores que mejor se adecuan a este escenario de cambio, es decir, sectores que se benefician de la subida de tipos (sector financiero), aquellas empresas que tengan poder de fijación de precios (sector lujo, sector de servicios a empresas), sectores que se apoyan en esta subida de precios (sector energía y recursos básicos), sectores relacionados con el impulso de la política fiscal (sector construcción y renovables) Geográficamente se entraría en el mercado chino y economías asociadas a China.

Estamos en una época de alta volatilidad de ajustarse a los cambios y de paciencia, como señaló **Ludwig von Mises** “En la vida todo está continuamente en evolución”.