

Impacto del conflicto ruso sobre nuestra selección de valores

Al desencadenarse la guerra en Ucrania nos vemos frente a un shock cuyas repercusiones económicas a corto y largo plazo son por el momento difíciles de evaluar. En condiciones que la reacción de los mercados frente a acontecimientos de carácter sistémico se expresa en movimientos de flujos masivos, sin mayor discernimiento, nuestro enfoque consiste en considerar sistemáticamente el escenario más desfavorable para los títulos que tenemos en cartera. Se trata de identificar todos los riesgos, incluso los más improbables, con el fin de asegurar la capacidad para superar la crisis de las sociedades en las cuales hemos invertido, y evaluar si tales riesgos han sido correctamente tomados en consideración en su valorización. Este método, que guía invariablemente nuestras decisiones de inversión en períodos de gran incertidumbre, otorga también solidez al posicionamiento de nuestras carteras durante este nuevo período de crisis.

Como regla general, las empresas europeas están muy poco expuestas a Rusia, país que representa en promedio apenas 1,6% de su volumen de facturación⁽¹⁾. Lo mismo ocurre en el caso de aquellas sociedades incluidas en nuestras carteras, cuya exposición promedio no supera 2%⁽²⁾. Entre los títulos más expuestos, constatamos que la baja de valores bancarios tales como Unicredit, Société Générale o ING, no guarda proporción en relación con los riesgos que corren. Suponiendo que esos bancos perdieran la totalidad de los activos expuestos a Rusia, es decir, sufrieran la falta de reembolso de los préstamos otorgados y la pérdida de los capitales invertidos en sus filiales rusas cuando los tienen, conservarían de todos modos niveles de fondos propios que superan muy ampliamente las exigencias reglamentarias. Uno de los ejemplos más nítidos es el caso del banco ING. La capitalización bursátil del título descendió en más de 10 mil millones de euros⁽³⁾, en condiciones que el banco declaró una exposición inferior a 5 mil millones de euros en préstamos concedidos, lo que corresponde a un año de resultado neto para ING. Según nuestro análisis, la pérdida total de esos activos no tendría ninguna consecuencia sobre los fondos propios del banco, que está sobrecapitalizado y que espera el aval del BCE para repartir el superávit entre sus accionistas.

Después de esos tres bancos, la exposición de nuestras carteras al riesgo ruso radica en los grupos petroleros BP y TotalEnergies, cuyas actividades en Rusia contribuyen en apenas 5%, aproximadamente, de sus respectivos cash-flows⁽⁴⁾. Del mismo modo, la depreciación integral de esos activos, sin ninguna contrapartida, no degradaría significativamente su salud financiera, y la pérdida de esos futuros ingresos quedaría ampliamente compensada al mantenerse los precios de la energía en niveles muy altos según nuestro análisis.

A pesar del marcado retroceso de la rentabilidad como consecuencia de la invasión de Ucrania, nuestras carteras se encuentran muy poco expuestas al riesgo ruso. Sin embargo, la alta volatilidad de los mercados nos llevó a realizar en los días previos a este acontecimiento varios cambios al interior de nuestras carteras. Redujimos nuestra exposición en el sector petrolero, disminuyendo el peso de los títulos TotalEnergies y Shell, cuya valorización incluye actualmente un precio del petróleo que se mantendrá en niveles muy altos. Reforzamos además el peso de los valores farmacéuticos (Sanofi y Grifols, especialista mundial de productos sanguíneos), que ofrecen ante todo una importante infravalorización.

En una perspectiva a largo plazo, el shock generado por el conflicto va a acelerar, sin duda alguna, las transformaciones económicas en curso: el fin de la globalización de los sistemas de producción y de las cadenas de aprovisionamiento, cuya fragilidad ha sido constatada, y el aumento masivo de los gastos de inversión dentro del marco de una transformación industrial, digital y energética a gran escala, acompañada de un retorno de la inflación. Nuestras carteras están posicionadas para beneficiarse de este cambio mayor de régimen económico, que ya habíamos identificado antes de la crisis.

Fuentes:

1. Morgan Stanley research : "Sizing Up Further Escalation" Febrero 23, 2022.
2. Información obtenida directamente de las empresas (informes anuales, contacto directo).
3. Bloomberg del 23 de febrero de 2022 (víspera de la invasión) al 1º de marzo de 2022.
4. Estimación Kepler Cheuvreux para el año 2021

Advertencia

Ninguna de las empresas mencionadas constituye una recomendación de inversión. La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La estrategia está expuesta a un riesgo de pérdida de capital.

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca común de las cinco sociedades de gestión legalmente separadas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo) y METROPOLE GESTION (Francia).

Las opiniones expresadas en este documento reflejan las expectativas de mercado de METROPOLE GESTION en el momento de su publicación. Pueden variar en función de las condiciones del mercado y METROPOLE GESTION no puede ser considerada responsable contractualmente en ningún caso.

Antes de invertir en cualquier clase de activos, se recomienda encarecidamente que los posibles inversores se informen detalladamente de los riesgos a los que se exponen dichas clases de activos, en particular del riesgo de pérdida de capital.



12, boulevard de la Madeleine 75009 Paris – Francia -Tel : +33 (0)1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0)1 58 71 17 93
www.metropolegestion.com - E-mail : metropoleg@metropolegestion.fr

Sociedad anónima con un capital de 1.200.000 de euros, sociedad de gestión de carteras (Autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia n° GP 02-026) inscrita en el Registro de Comercio y Sociedades de París con el número 442 661 195 - APE 6630Z