

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

Sanciones a Rusia: ¿Qué ocurrirá ahora?

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

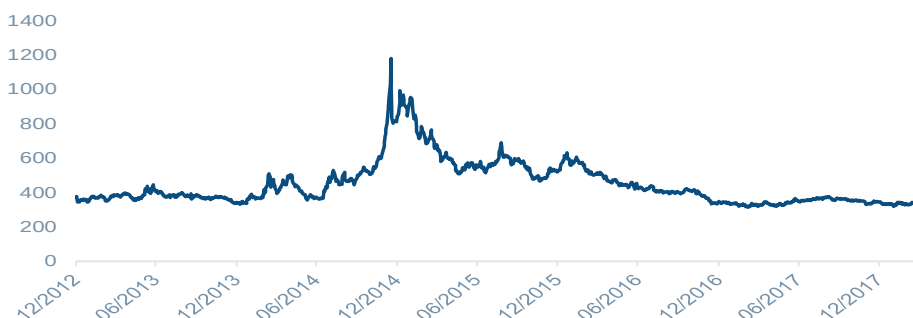
Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado. Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión.

Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso.

El 6 de abril, EE.UU. anunció importantes sanciones contra siete oligarcas rusos, las 12 empresas que controlan y 17 funcionarios rusos en represalia por la “actividad maliciosa” de Rusia, como su presunta influencia en las elecciones estadounidenses de 2016 y sus intervenciones en Siria y Crimea. La decisión está pensada para perjudicar a aquellos que poseen estrechos vínculos con el Kremlin y el presidente Putin. A consecuencia de ello, los activos rusos cayeron con fuerza y ahora los inversores demandan una prima de riesgo más alta, aunque actualmente esta es pequeña comparada con la crisis entre Rusia y Ucrania en 2014/2015. En estos momentos, las perspectivas fundamentales de las empresas rusas son menos importantes que su estructura de propiedad.

Gráfico 1: Los diferenciales de deuda corporativa de Rusia se disparan después de las sanciones decretadas recientemente, pero siguen estando muy por debajo de los niveles que alcanzaron durante la crisis de Ucrania en 2014/2015.



Diferencial del JPM CEMBI Broad Diversified Russia (pb). Fuente: Bloomberg, Fidelity International, abril de 2018.

No es como la última vez

Las sanciones anteriores, decretadas en 2014, se dirigían únicamente contra un reducido número de emisores, a los que se prohibía emitir deuda y acciones. La mayoría de bancos y empresas de Rusia pudieron sobrellevar la situación relativamente bien y las sanciones apenas tuvieron repercusiones para los inversores internacionales. Las sanciones anunciadas el viernes 6 de abril van mucho más allá. La Oficina de Control de los Activos Extranjeros (OFAC) del Departamento del Tesoro

de EE.UU. ha prohibido a los ciudadanos y empresas estadounidenses hacer negocios con las personas o empresas identificadas o las empresas propiedad en un 50% o más de alguna de las personas identificadas. Además, los ciudadanos no estadounidenses podrían ser sancionados si siguen haciendo negocios con las personas o entidades enumeradas en la lista de la OFAC.

Especialmente estrictas son las sanciones contra Rusal, un fabricante de aluminio responsable de alrededor del 7% de la producción mundial. Los inversores de EE.UU. han recibido instrucciones para que vendan todas sus posiciones en deuda y acciones de Rusal antes del 7 de mayo y es improbable que las cámaras de compensación internacionales liquiden los valores de esta compañía después de esa fecha.

Gráfico 2: Las sanciones han golpeado la cotización del productor de aluminio Rusal



United Company Rusal cotiza en Hong Kong. Fuente: Thompson Reuters, Fidelity International, abril de 2018.

Rentabilidad por precio, 12 m hasta:	United Company Rusal, var. %	Gazprom var. %	Rosneft var. %	Sberbank var. %	Sulzer var. %
31/03/2018	17,9%	11,3%	-3,0%	58,7%	19,8%
31/03/2017	50,4%	-13,4%	6,0%	45,4%	29,9%
31/03/2016	-44,5%	6,4%	21,0%	74,8%	-10,7%
31/03/2015	78,2%	2,5%	7,5%	-25,0%	-11,9%
31/03/2014	-30,3%	1,1%	-1,7%	-15,2%	-25,1%

Fuente: Thompson Reuters, Fidelity International, abril de 2018.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

La noticia ha generado una gran cantidad de nuevas incertidumbres en torno a los valores rusos y qué entidades podrían ser objeto de posibles sanciones de mayor calado. Por ejemplo, Sberbank, el mayor banco de Rusia, tiene concedida una gran línea de crédito a Rusal (4.500 millones de dólares en el primer semestre de 2017). Aunque ninguna de las sanciones afecta directamente a Sberbank, no está claro cómo podrían afectarle las consecuencias; la fuerte caída de la cotización desde que se conoció la noticia es un reflejo de esta incertidumbre.

La liquidez de los activos rusos en los mercados secundarios, especialmente en el mercado de deuda externa de empresas rusas, se redujo espectacularmente en los días posteriores al anuncio. Los inversores han acudido en masa a los instrumentos líquidos tradicionales de cobertura, como el rublo ruso y los CDS sobre deuda pública rusa, para proteger unas inversiones subyacentes cuya exposición han tenido problemas para reducir. A corto plazo, las perturbaciones en los activos rusos continuarán, pero ¿qué implicaciones tiene eso para el futuro?

Por qué están preocupados los inversores

Los inversores tienen dos motivos para estar inquietos:

- En primer lugar, las sanciones podría ampliarse en el futuro.
- En segundo lugar, los ciudadanos no estadounidenses podrían estar infringiendo la legislación estadounidense al operar con entidades rusas, lo que podría provocar que se evaporaran las fuentes internacionales de financiación e intercambios comerciales con la economía rusa.

En estos momentos, parece poco probable que se instauren nuevas sanciones contra empresas rusas más sistémicas como Gazprom y Rosneft, a menos que Rusia agrave las tensiones en Ucrania o Siria. Para los inversores, el mayor peligro podrían correrlo las empresas rusas más pequeñas con propietarios vinculados al presidente Putin.

En estos momentos, las perspectivas fundamentales de las empresas rusas son menos importantes que su estructura de propiedad. Sulzer, una empresa suiza especializada en ingeniería industrial y fabricación, ha anunciado que no recomprará cinco millones de sus acciones a Viktor Vekselberg, uno de los oligarcas identificados por la OFAC y propietario del 63% de la empresa, para reducir su participación por debajo del umbral del 50%. Aunque cabría pensar que esta decisión calmará las inquietudes de los inversores, la cotización de la empresa cayó, lo que indica que los inversores temen más sanciones, por ejemplo una reducción del umbral accionarial del 50%.

La amenaza de una suspensión más generalizada del comercio con Rusia podría ser más grave que las nuevas sanciones del gobierno de EE.UU., pero la inversión estadounidense (directa y de cartera) en Rusia es muy pequeña, al igual que las exportaciones rusas a EE.UU., dentro de los intercambios comerciales totales y del sustancioso superávit por cuenta corriente de Rusia. En estos momentos, no parece probable que la UE vaya a sumarse a las sanciones de EE.UU. y no está claro con qué contundencia perseguirá EE.UU. a los ciudadanos y empresas no estadounidenses que sigan haciendo negocios con las partes afectadas.

Los fundamentales no se han visto afectados... por ahora

A pesar de la acusada reevaluación del riesgo, los motores fundamentales de los valores rusos se mantienen intactos en su mayor parte y, en muchos sentidos, el país está bien situado para capear el temporal. Rusia disfruta de un superávit doble —por cuenta corriente y fiscal— y eso hace al país menos vulnerable a una reducción de la financiación externa. La nueva normativa de “estabilidad fiscal” de Rusia crea estabilidad interna y ayuda a la economía a ser menos dependiente del ciclo de los precios del petróleo. Los acontecimientos negativos recientes en el rublo podrían haberse visto acentuados por un fuerte posicionamiento largo de consenso.

Gráfico 3: El rublo está perdiendo terreno frente al dólar



Fuente: Thompson Reuters, Fidelity International, abril de 2018.

Además, Rusia ha acumulado reservas de divisas. Eso significa que el banco central ruso está preparado para intervenir si fuera necesario, algo que las autoridades ya han planteado como una posibilidad. Los tipos de interés y los rendimientos en rublos son bastante superiores a sus homólogos en moneda fuerte (tanto reales como nominales), por lo que los tipos del *carry* de divisas son elevadísimos, mientras que la política interna brinda mucha estabilidad. En un mundo con tipos de interés bajos, la deuda rusa es atractiva.

Los valores que no se ven afectados por la lista de sanciones, como las grandes petroleras y gasistas, apenas han sufrido las consecuencias. Algunos inversores que consideren que la probabilidad de nuevas sanciones es baja podrían interesarse por algunas acciones que han caído recientemente y que podrían ser chollos.

Sin embargo, para la mayoría de los inversores elevar la exposición a activos rusos podría ser prematuro. No está claro hasta dónde podrían extenderse los daños colaterales de las sanciones recientes o si podrían decretarse sanciones más fuertes. La dimensión geopolítica de Rusia está jalonada de peligros y no resulta fácil predecir si Rusia responderá a las últimas medidas de la administración estadounidense.

Al principio, los mercados suelen reaccionar en exceso ante una noticia y después la calma vuelve progresivamente, pero la historia reciente nos dice que no siempre es así. En 2014, los CDS rusos ampliaron 20 puntos básicos (pb) hasta 195 pb unos días después de que se anunciaran las sanciones, pasaron a 300 pb al cabo de una semana y llegaron a 600 pb al cabo de varios meses. Este hecho podría animar a los inversores a adoptar por el momento una postura de esperar acontecimientos.

Información importante

Este documento no puede reproducirse o difundirse sin permiso expreso.

Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales, salvo cuando lo estipule específicamente una sociedad debidamente autorizada en una comunicación formal con el cliente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales registradas de FIL Limited.

Ni Fidelity ni el destinatario de la información quedan legalmente obligados por las declaraciones o manifestaciones contenidas en este documento. Las propuestas están sujetas a los términos contractuales acordados.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores, nuestra web www.fondosfidelity.es y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo. Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). CSS2417