

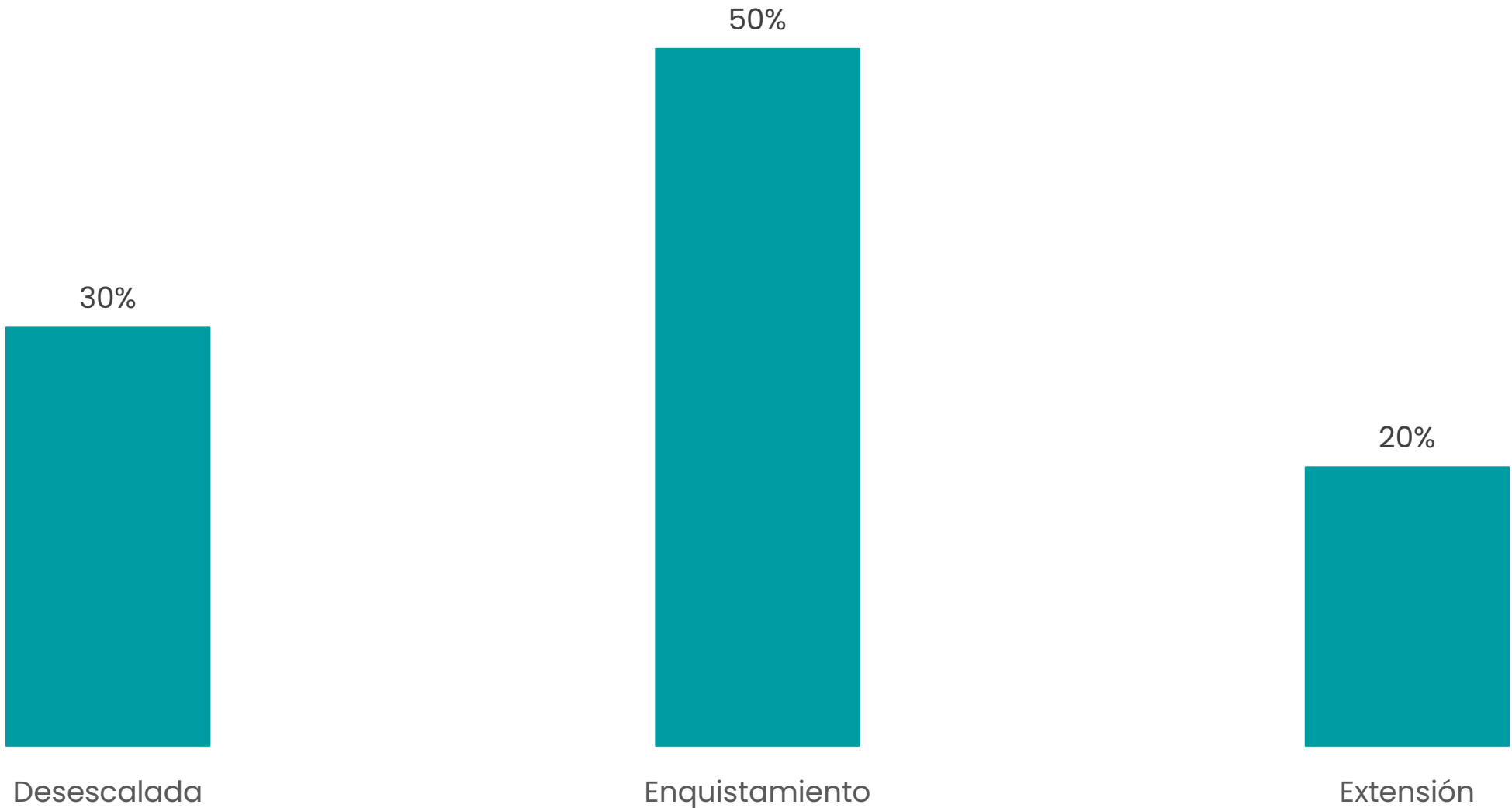


El impacto de la guerra con Rusia

7 marzo 2022



Los escenarios y sus probabilidades



Los escenarios y sus probabilidades

	Desescalada	Enquistamiento	Extensión
Banco Centrales	Bancos Centrales continúan con la estrategia diseñada antes de la invasión, donde ya existía cierta aceleración en el proceso de subida de tipos	Comenzarían divergencias de actuación por zonas geográficas. El BCE retrasaría la retirada de estímulos, mientras que la FED mantendría subidas a menor ritmo	Bancos Centrales replantean su escenario de política monetaria. Continuaría la política acomodaticia.
Impacto en Bonos 2022	10 yr UST 2,00% / 2,25%	10 yr UST 1,60% / 1,85%	10 yr UST 1,00% / 1,25%
	10 yr ALE 0,20% / 0,40%	10 yr ALE -0,20% / 0,00%	10 yr ALE -0,50 / -0,25%
PIB	3,20%	2,10%	-0,10%
IPC	4,80%	5,80%	7,90%
Revalorización esperada 2022	10% / 20%	0%	-10% / -15%
Mercados	Europa	EEUU	EEUU
Sectores	Cíclicos, Financiero, Consumo	Megatendencias: Renovables, demografía y digitalización	Sectores defensivos: alimentación, telecom, consumo básico
	Estilo Value	Alimentación, Infraestructuras, Telecomunicaciones y Defensa	Defensa, Software, Infraestructuras
	Small Caps	MMPP	Defensivo (bond proxies)
		GARP	Oro, dólar, dividendo
		Large Caps	
Probabilidad	30%	50%	20%

El impacto económico en el mundo: ↓ PIB, ↑ Inflación

PIB

	Previo al conflicto			Desescalada	Enquistamiento	Extensión
(%) inc.	2021	2022e	2023e	2022e	2022e	2022e
Mundo	5.9	4.4	3.8	3.2	2.1	-0.1
Economías avanzadas	5.0	3.9	2.6	2.9	1.9	-0.1
Mercados emergentes	6.5	4.8	4.7	2.8	0.8	-3.2
Rusia	4.5	2.8	2.1	-7.2	-17.2	-27.2

Fuente: FMI & GVC Gaesco

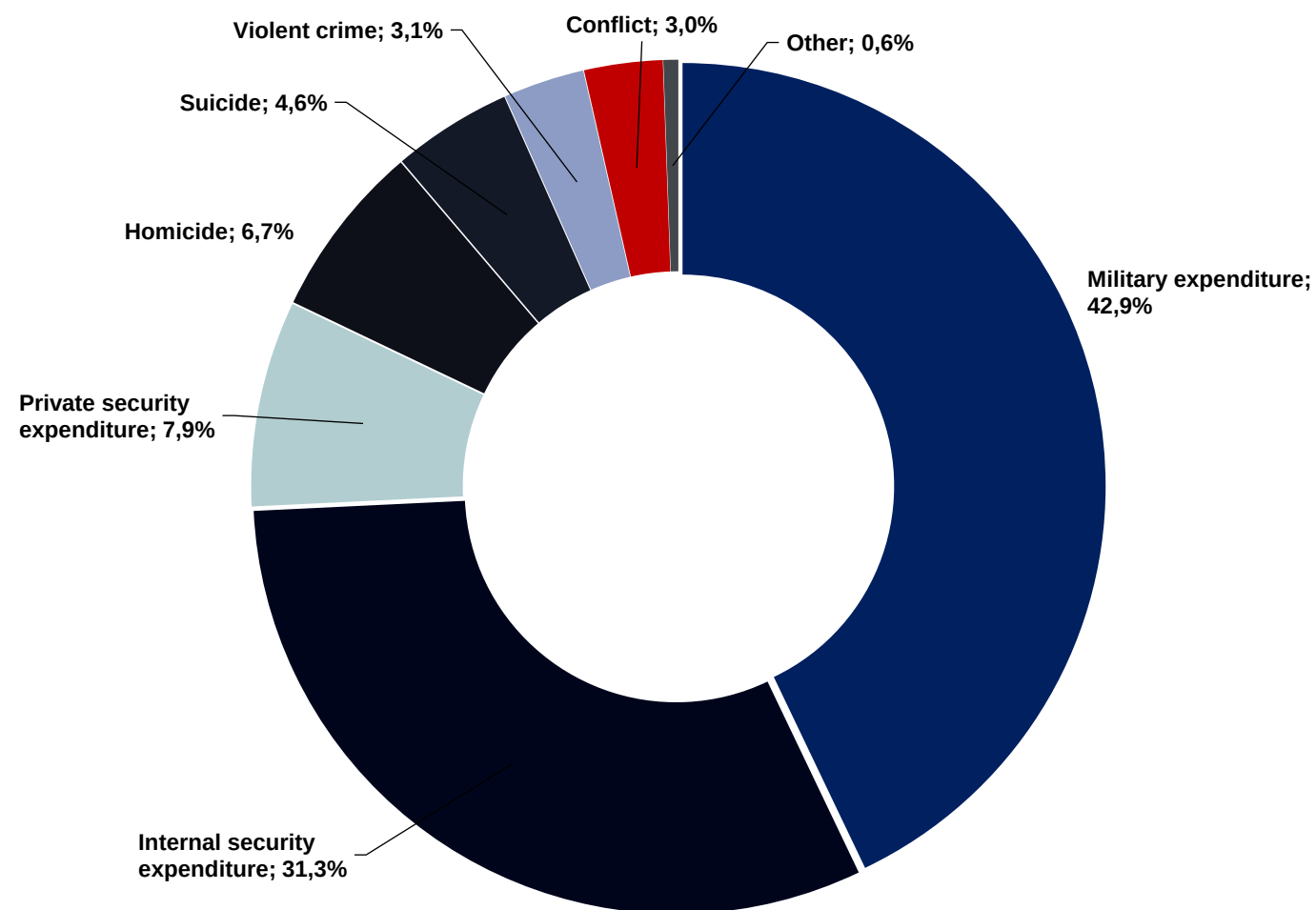
Inflación

	Previo al conflicto			Desescalada	Enquistamiento	Extensión
(%)	2021	2022e	2023e	2022e	2022e	2022e
Mundo	4.3	3.8	3.3	4.8	5.8	7.9
Economías avanzadas	2.8	2.3	1.9	3.3	4.3	6.3
Mercados emergentes	5.5	4.9	4.3	5.9	6.9	8.9
Rusia	4.8	4.5	4.0	5.5	6.5	8.5

Fuente: FMI & GVC Gaesco

El mundo en guerra: ¿en qué se gasta?

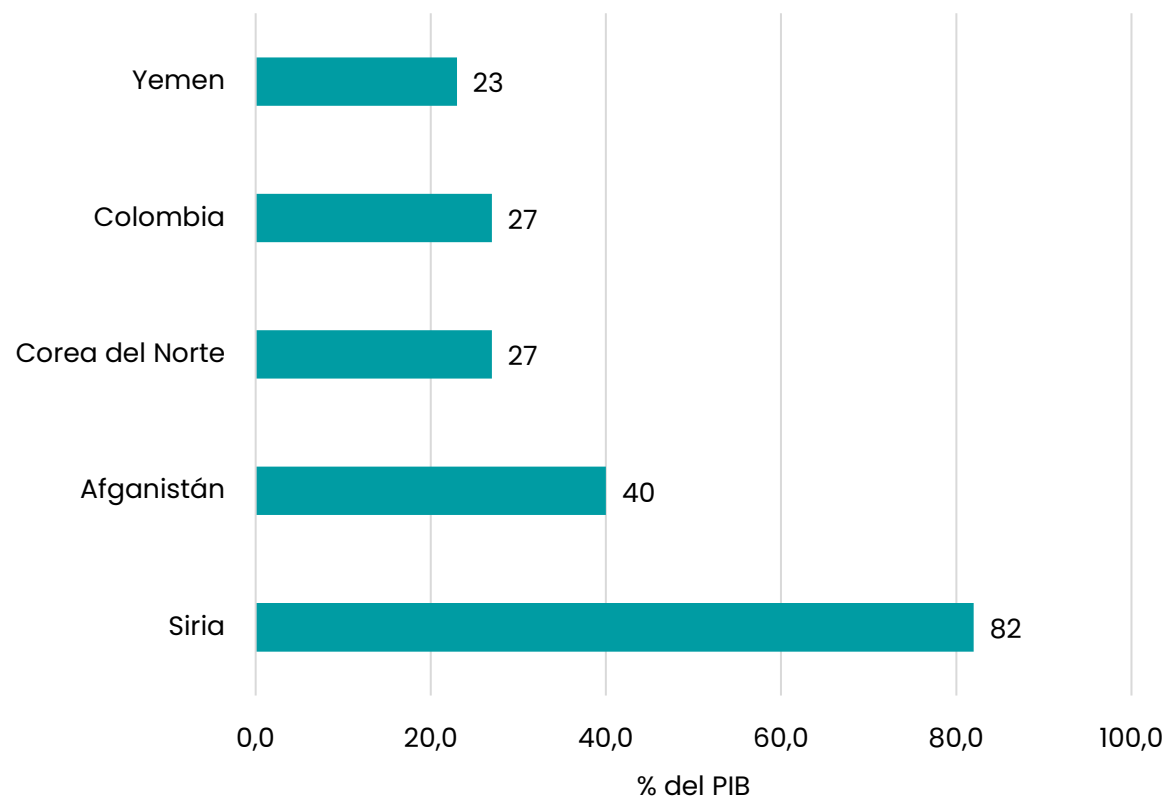
El gasto fue de 14.4trnUSD equivalente al 11,6% PIB mundial



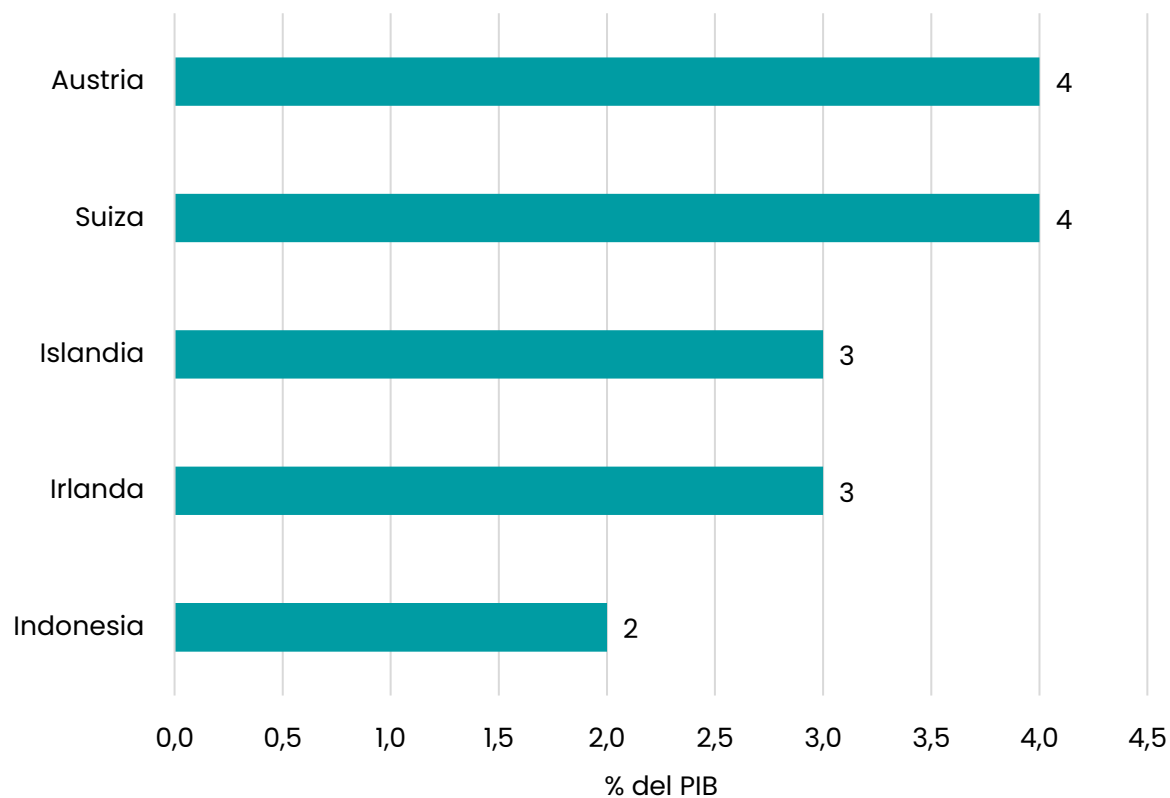
Source:
IEP

El coste de la violencia: 11,6% del PIB en 2020

Los países que más gastan



Los países que menos gastan



La dependencia del mundo en materias primas

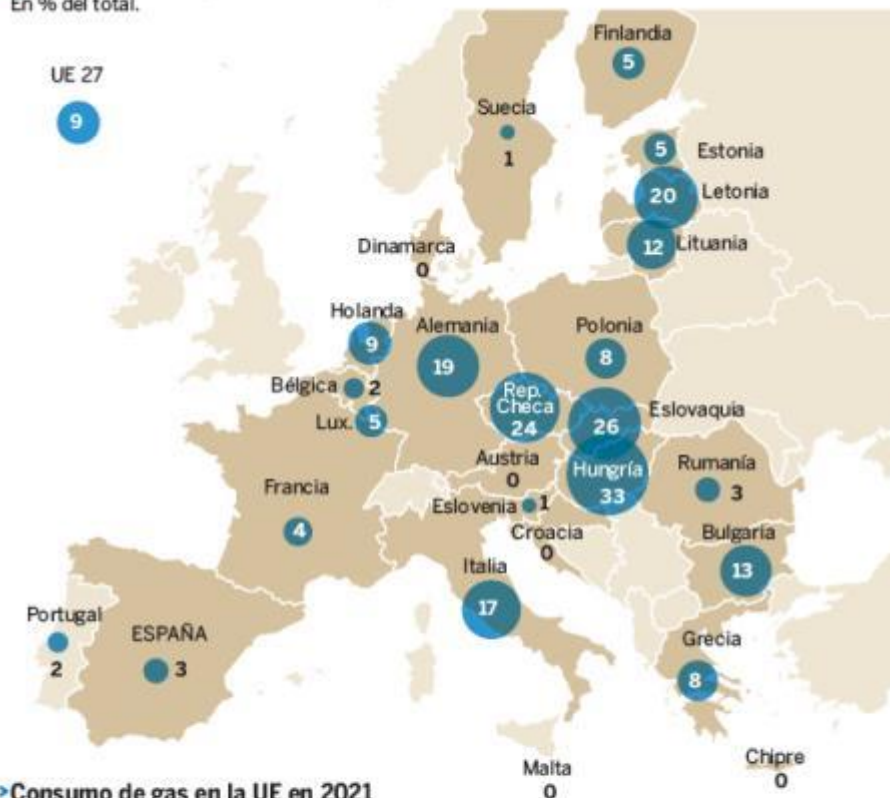
Table 1: Russia's share in global commodity production

Percent	2018	2019	2020
Oil	12.2	12.3	12.1
Natural gas	17.4	17.1	16.6
Coal	5.6	5.5	5.2
Copper	4.3	4.3	4.3
Aluminum	5.9	6.2	6.1
Nickel	6.8	6.3	6.1
Zinc	1.9	1.5	1.5
Gold	8.1	9.1	9.5
Silver	5.1	5.3	5.4
Platinum	10.8	11.7	14.1
Palladium	39.4	41.0	43.9
Wheat	9.8	9.7	11.0

Source: J.P. Morgan Commodities Research

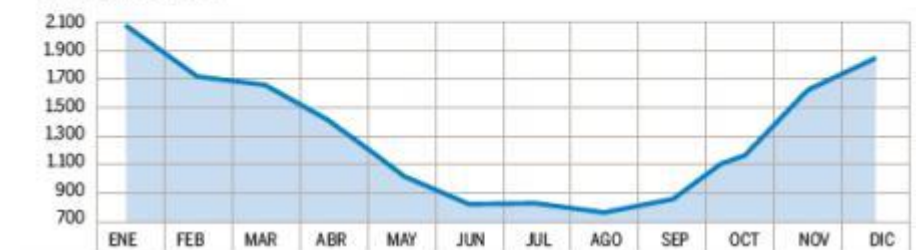
EL TABLERO GEOPOLÍTICO DEL GAS RUSO

► Consumo de energía derivado del gas ruso
En % del total.



► Consumo de gas en la UE en 2021

En petajulios al mes.

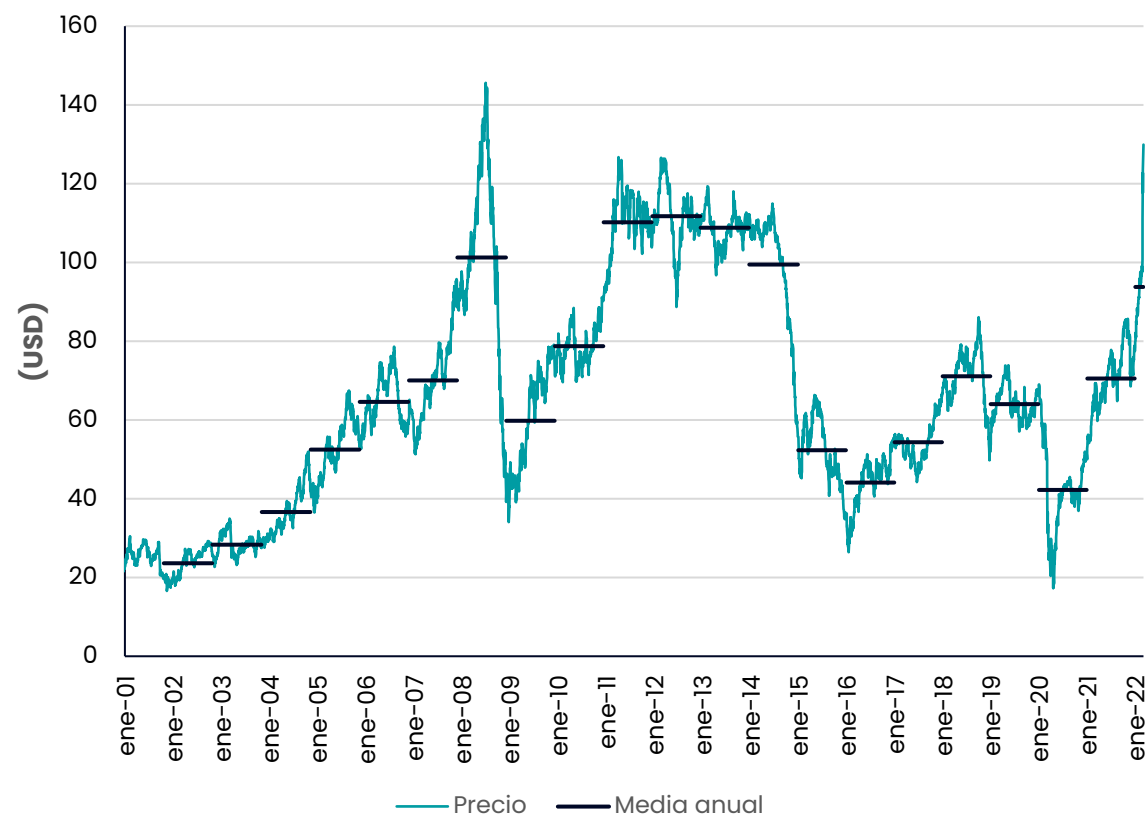


Exposición

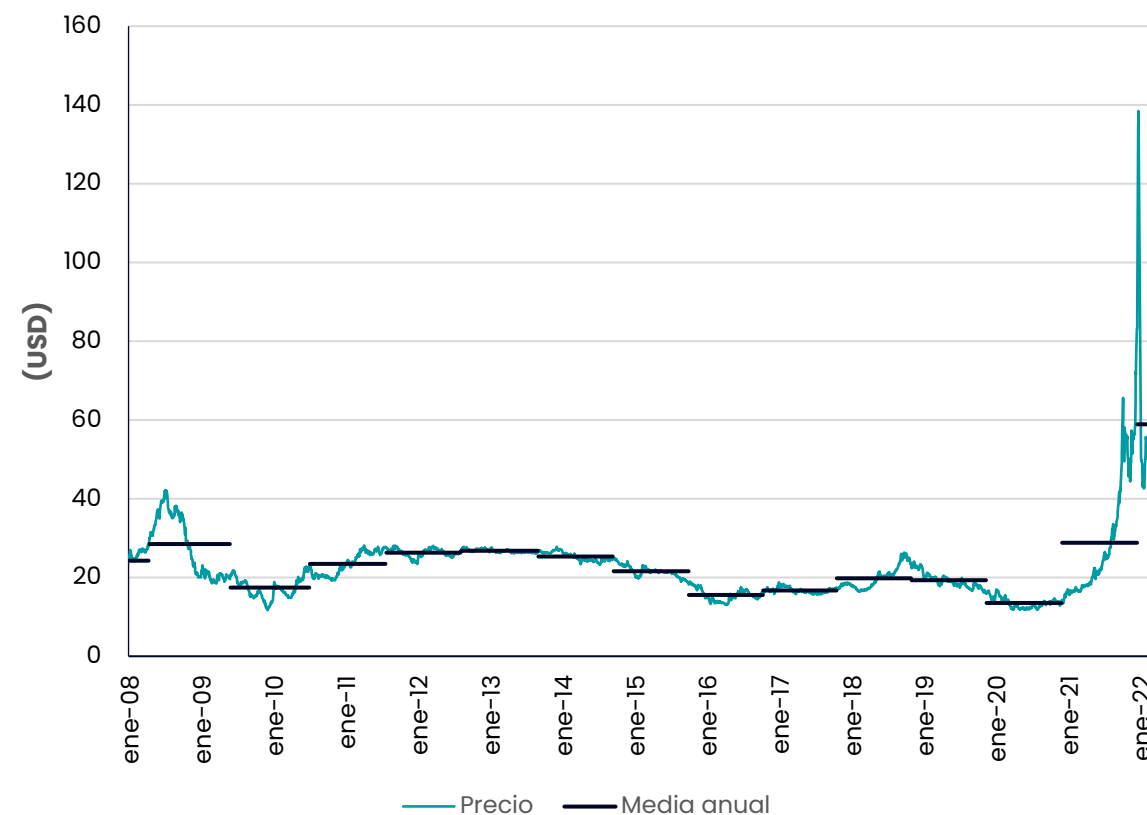
Fuente: Euler Hermes

El impacto en el IPC: ↑Petróleo, ↑ ↑Gas natural

Precio del Petróleo

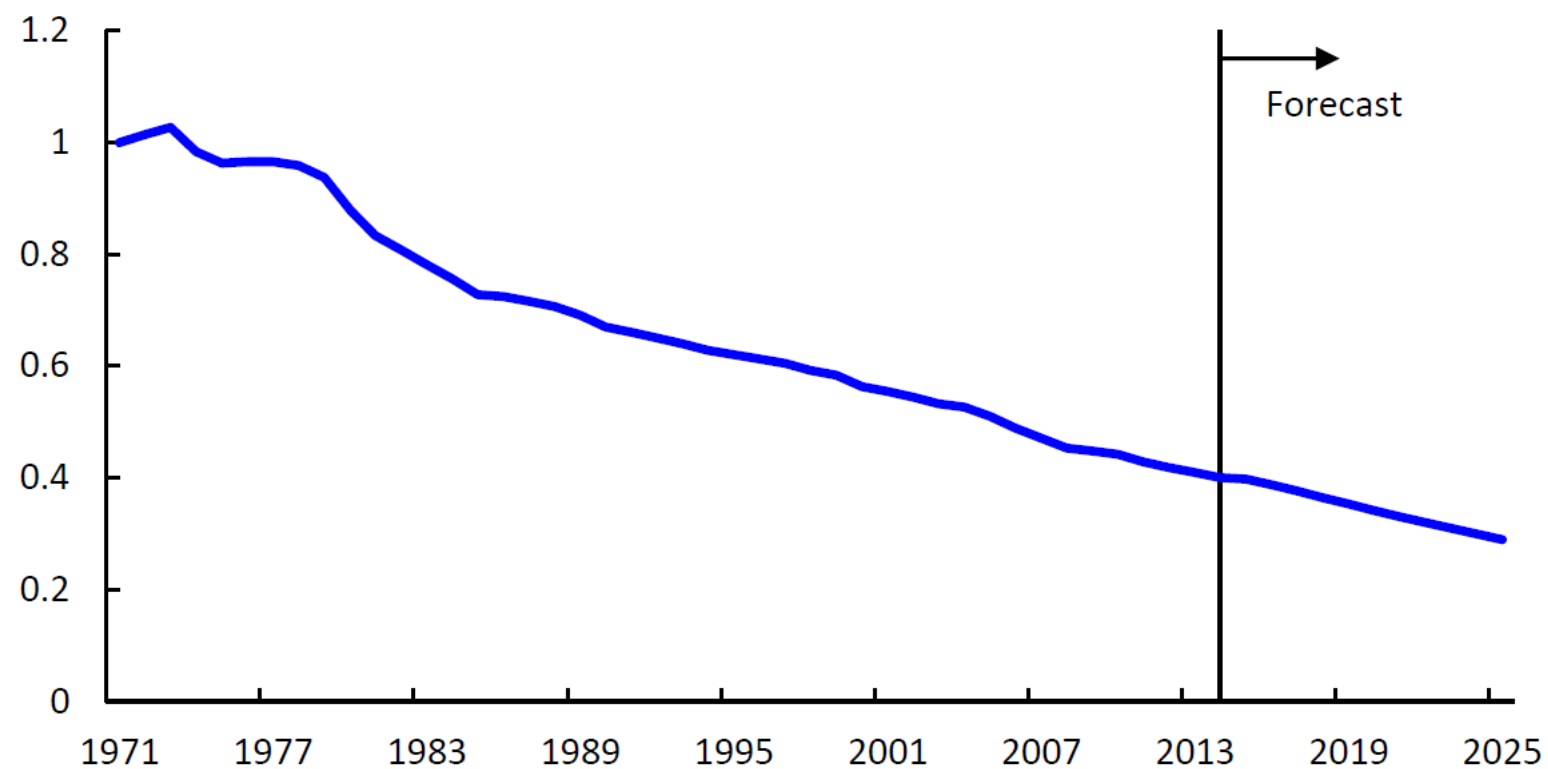


Precio del gas natural



La importancia del petróleo

Figure 6. World Oil-Consumption-to-GDP Ratio
(barrels/real GDP, normalized to 1 in 1971)



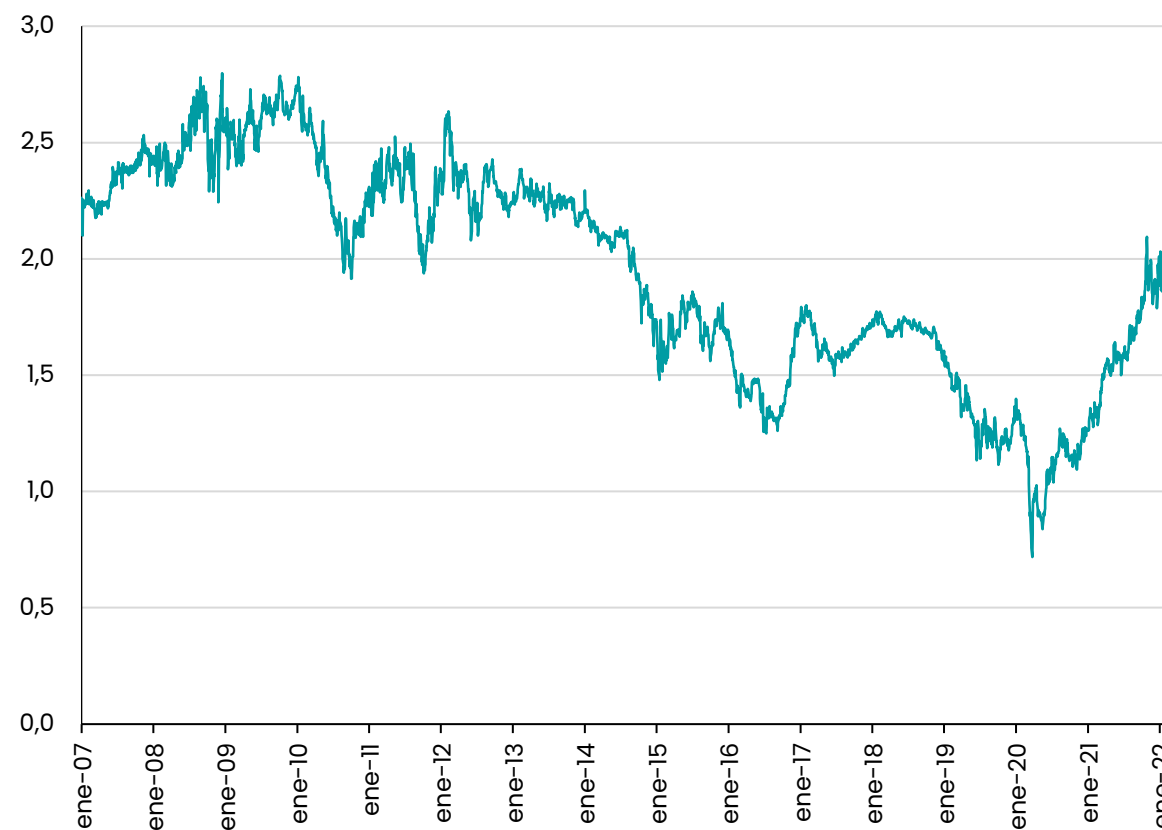
Source: International Energy Agency, authors' calculations.

La inflación implícita swap 5Y/5Y

Estados Unidos

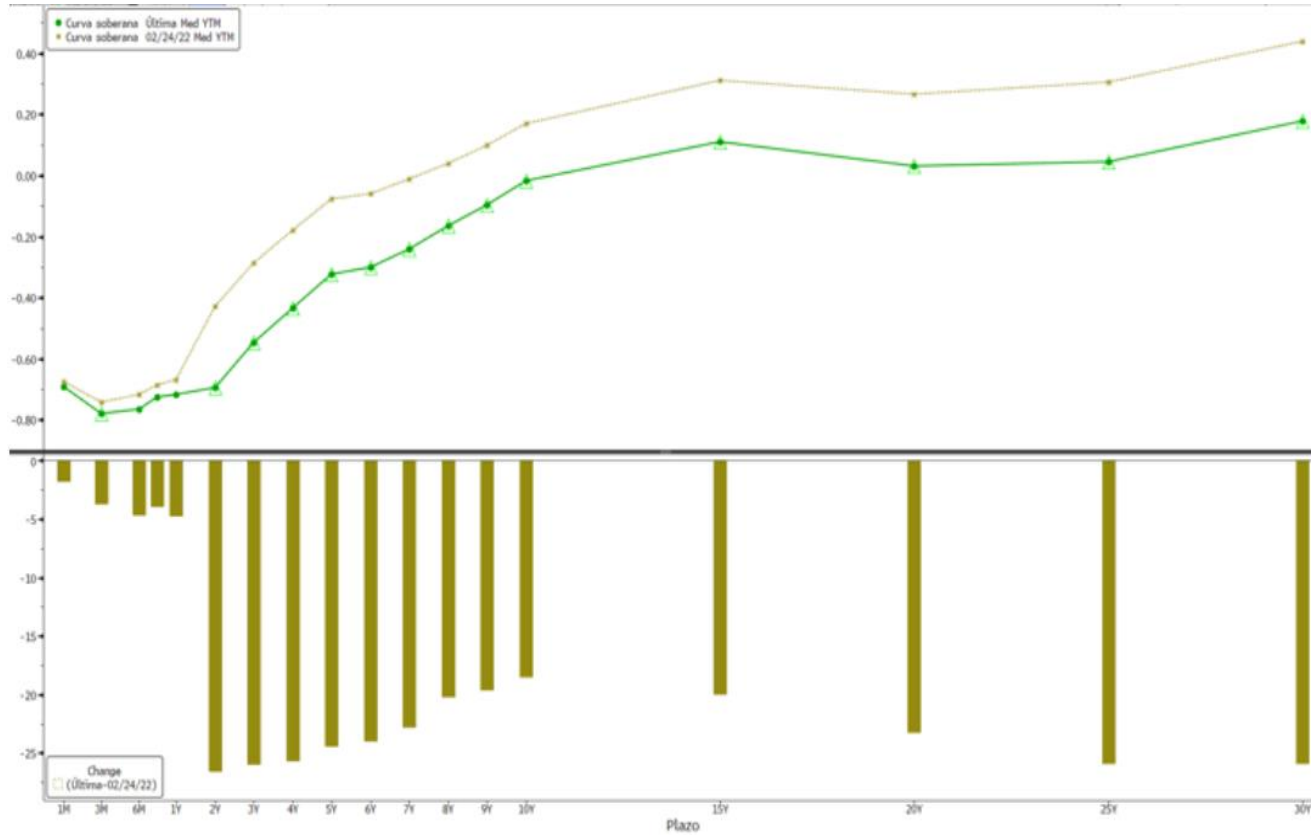


Eurozona

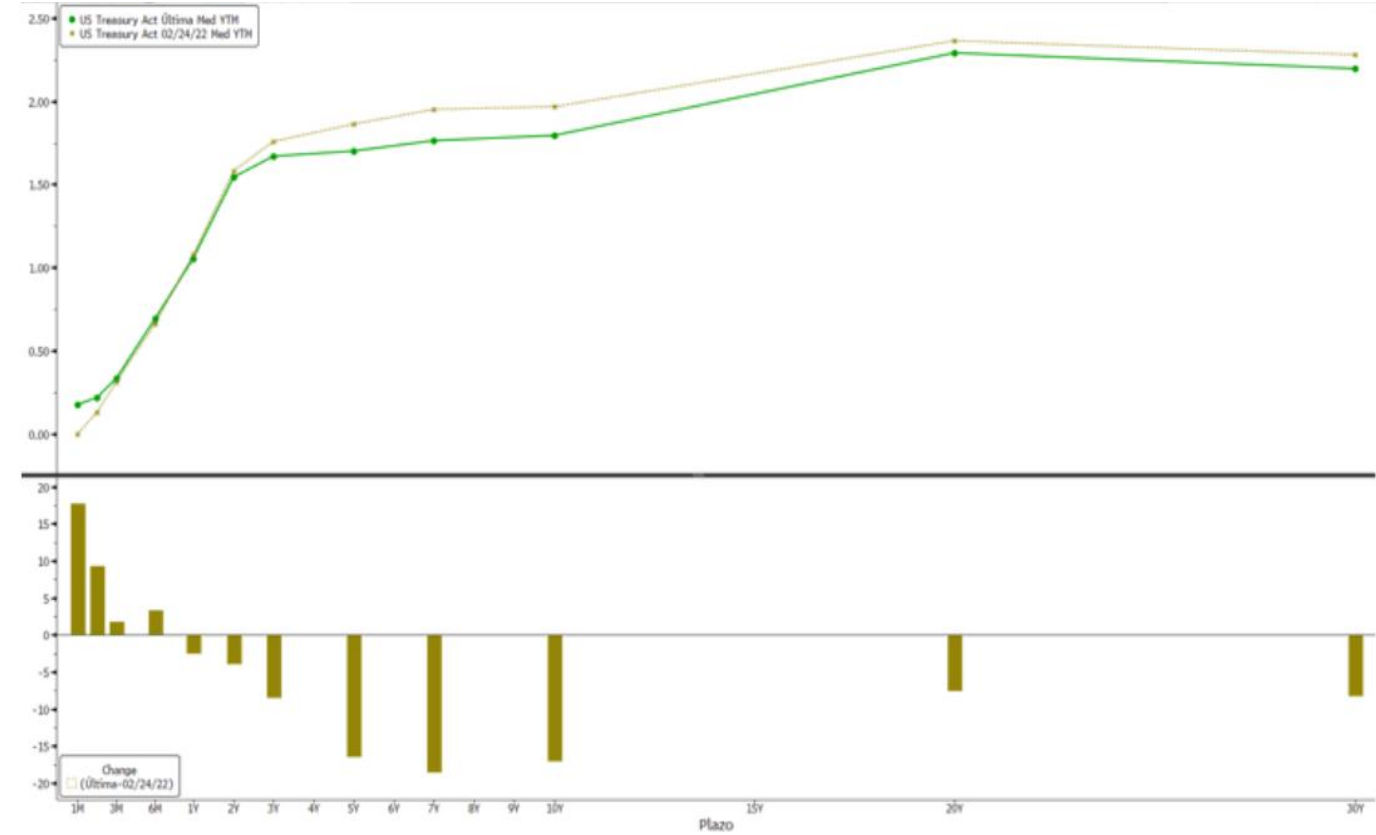


Evolución curvas de gobierno desde guerra en Ucrania

Curva alemana (desde 24/02/22)

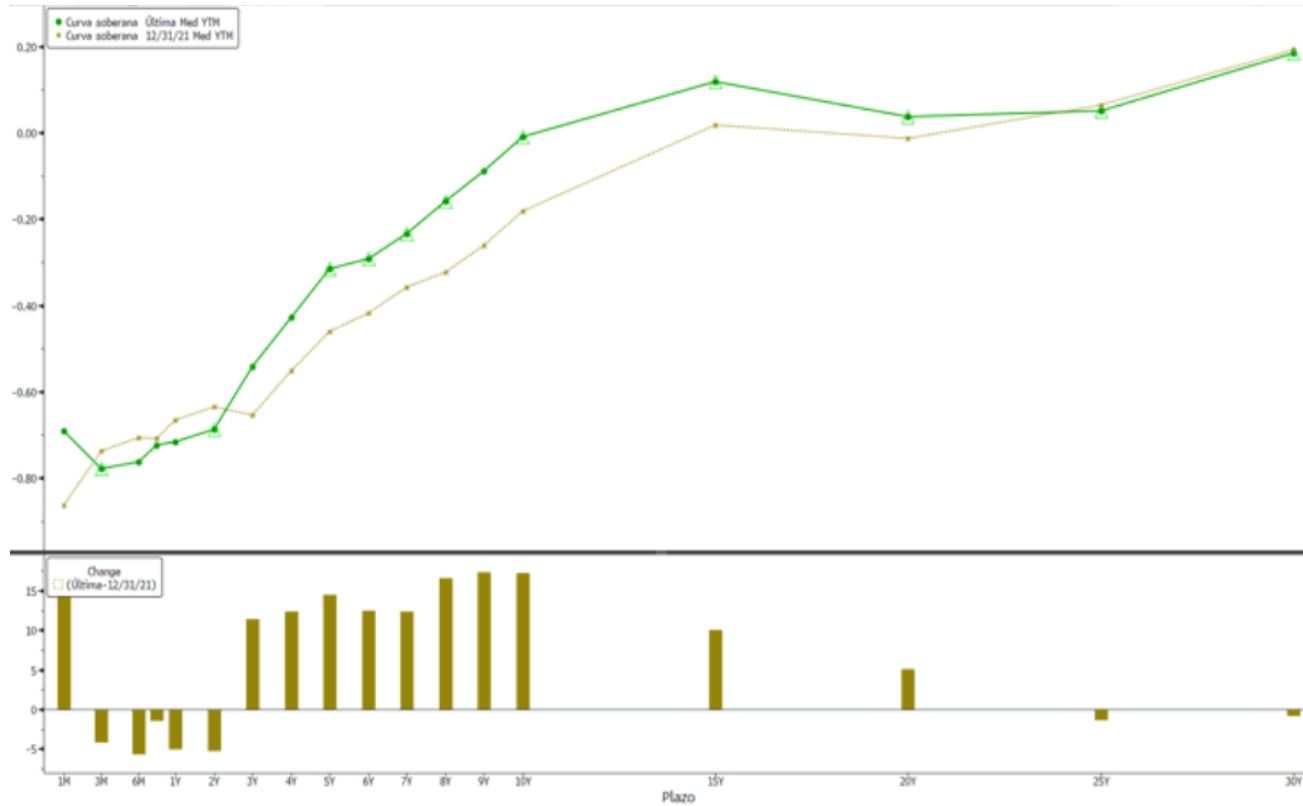


Curva americana (desde 24/02/22)

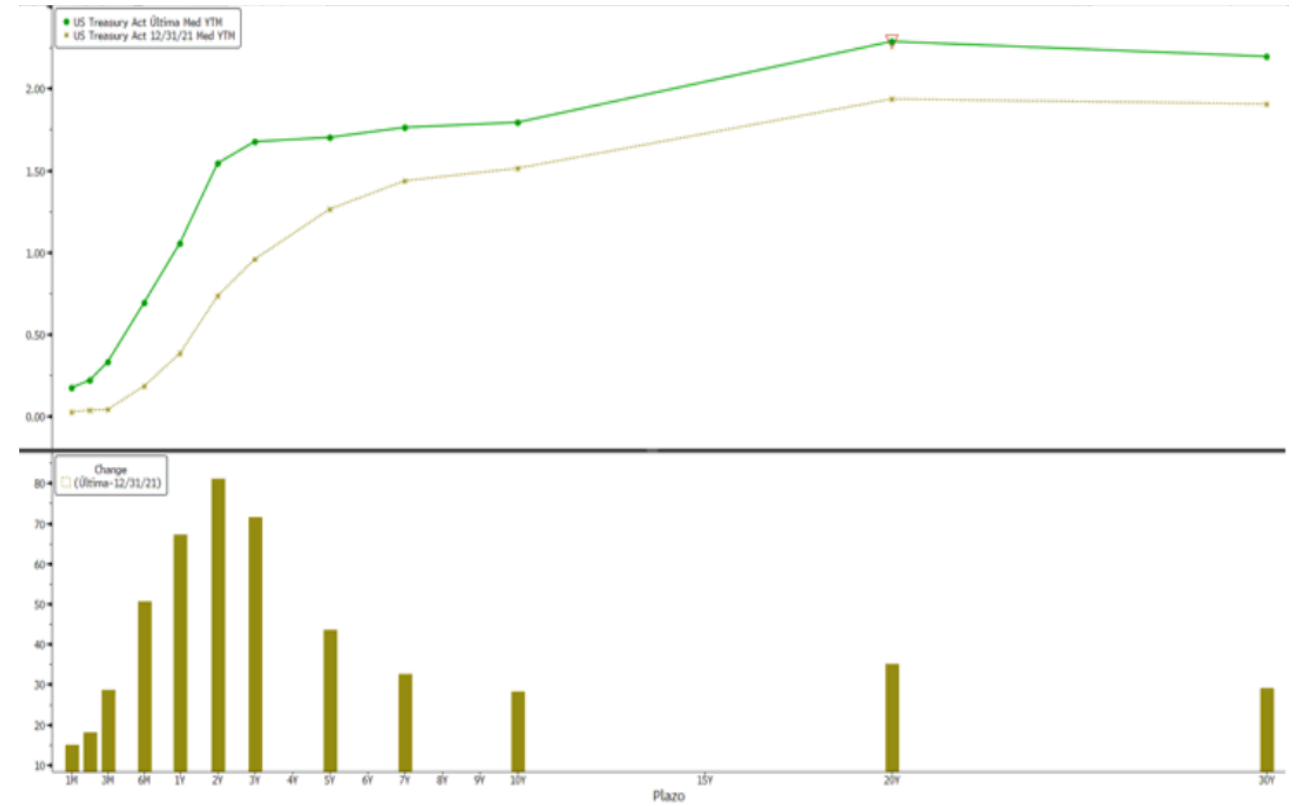


Evolución curvas de gobierno en el año 2022

Curva alemana YTD



Curva americana YTD

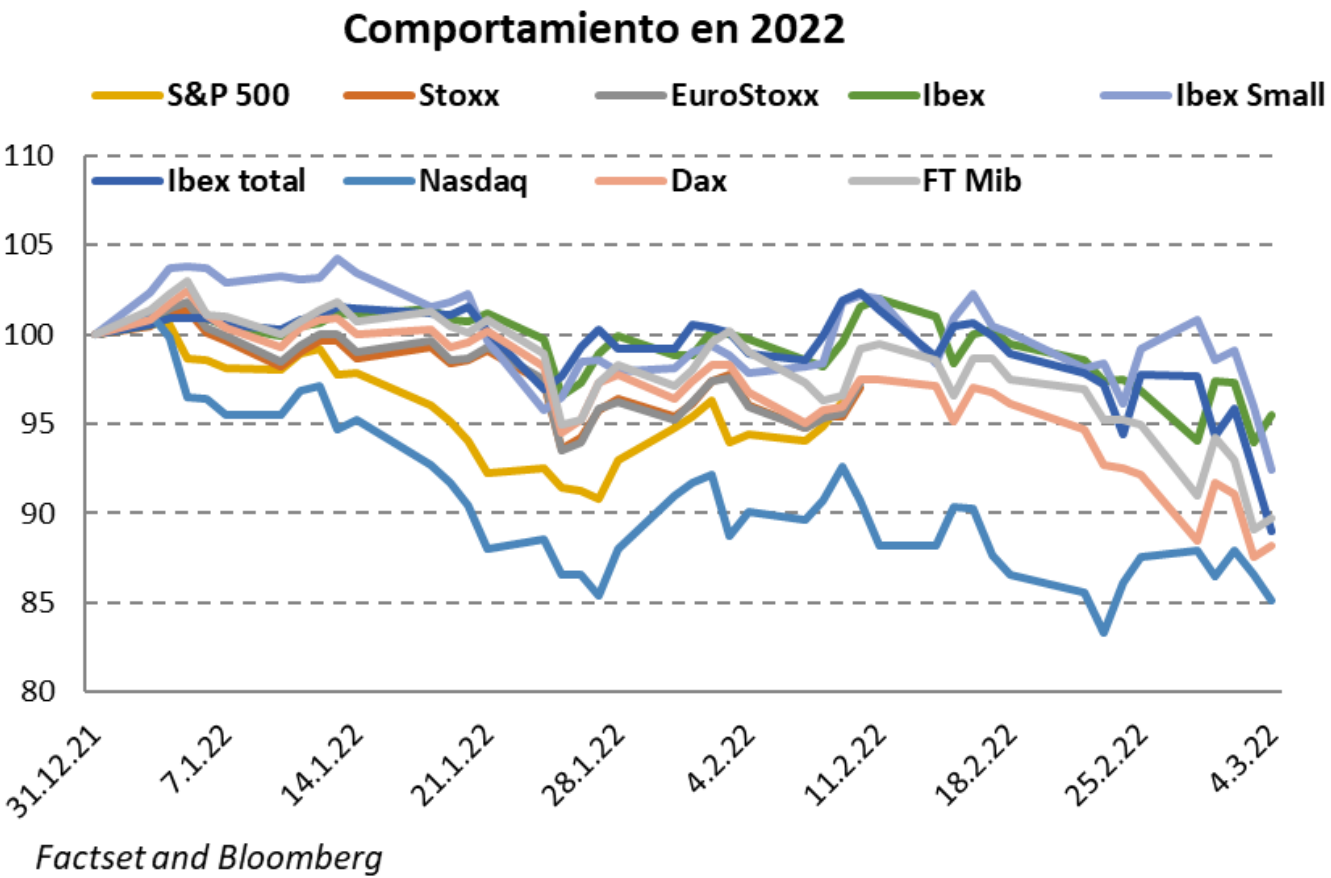




**Elegir entre un
escenario u otro
en un entorno
fuera de nuestro
control**

7 marzo 2022

Comportamiento de los índices en el año

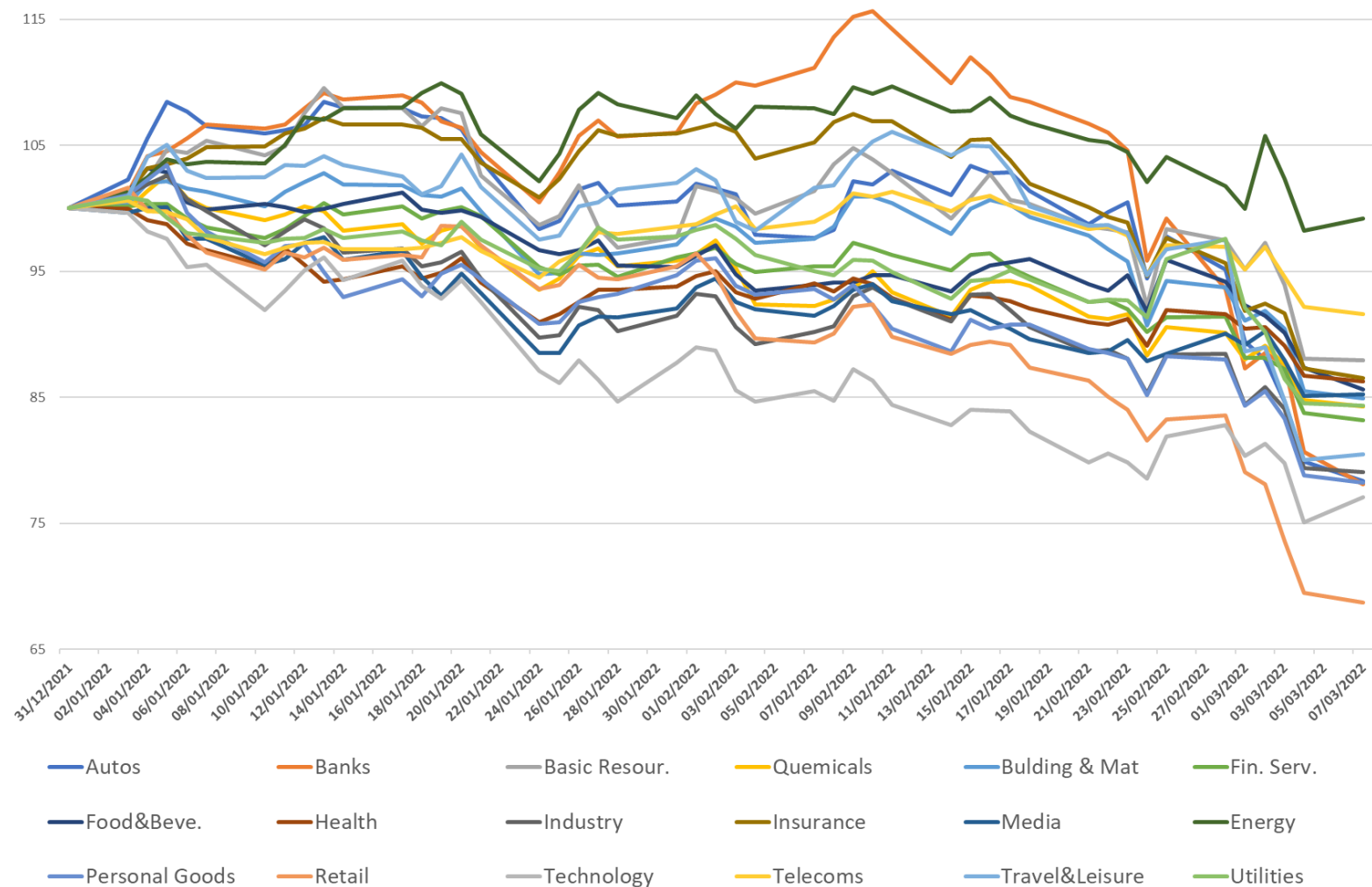


	Last	1 Day	1 M	12 M	2022	P/E'22e	DY'22e
France CAC 40	6062	-5.0%	-12.8%	4.0%	-15.3%	12.6	3.2
Germany DAX	13095	-4.4%	-13.3%	-6.8%	-17.6%	11.7	3.5
Euro STOXX 50	3556	-5.0%	-13.0%	-4.0%	-17.3%	12.7	3.5
Spain IBEX 35	7721	-3.6%	-10.1%	-7.6%	-11.4%	11.6	4.7
FTSE MIB	22465	-6.2%	-15.6%	-2.7%	-17.9%	-	-
DJ Industrial	33615	-0.5%	-4.2%	8.7%	-7.5%	17.7	2.0
NASDAQ Comp	13313	-1.7%	-5.6%	4.6%	-14.9%	27.2	0.8
Japan Nikkei 225*	25985	-2.2%	-5.3%	-10.2%	-9.7%	-	-
FTSE 100 Fixed	6987	-3.5%	-7.0%	5.1%	-5.4%	11.2	4.2
S&P 500 Index	4329	-0.8%	-3.8%	14.9%	-9.2%	19.3	1.5
STOXX Europe 600	422	-3.6%	-8.7%	2.4%	-13.5%	13.2	3.4

Source: Factset. * Last

Comportamiento sectorial

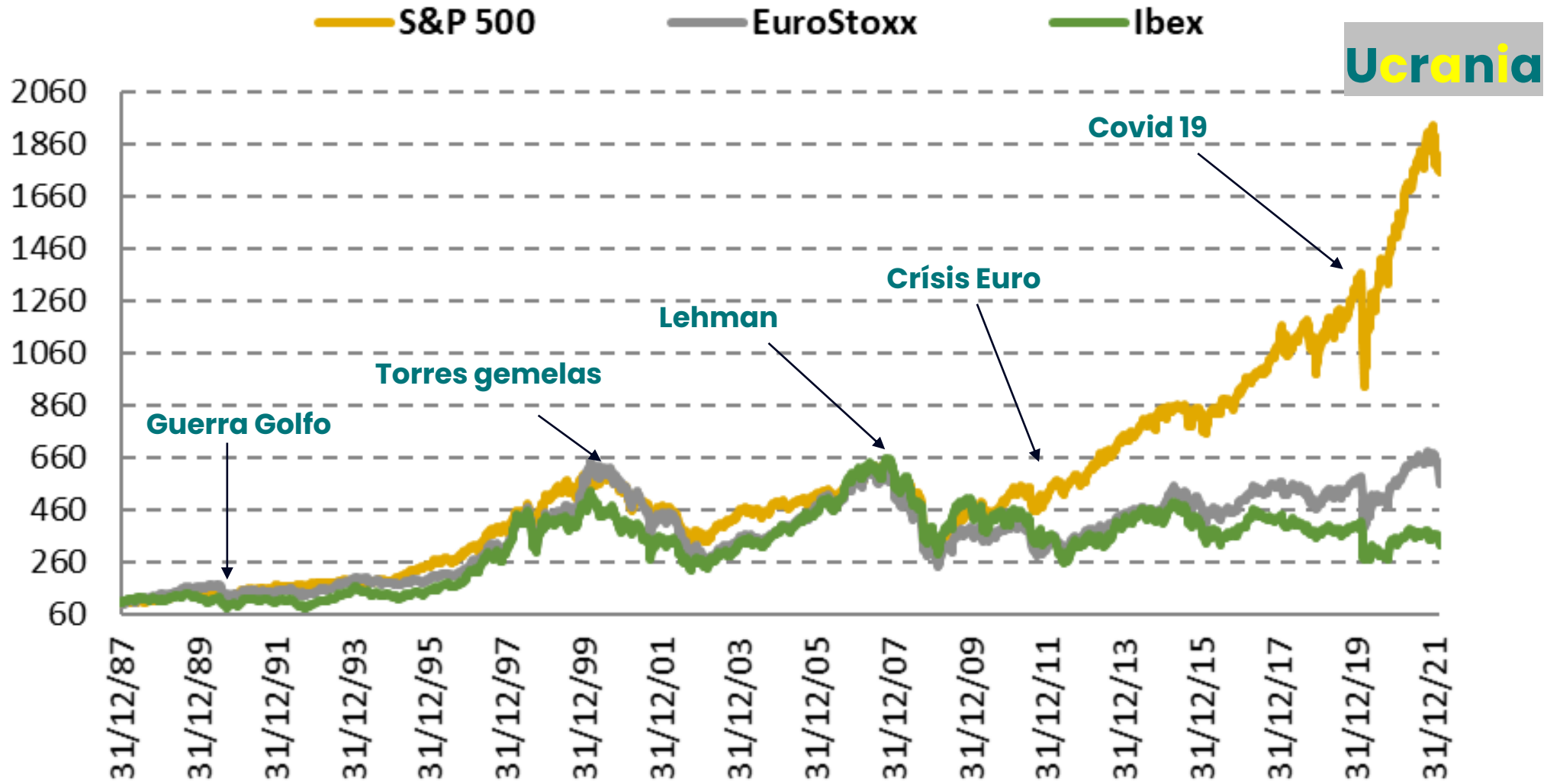
Ciclos y megatendencias sectoriales



	Last	1 Day	5 Days	1 M	12 M	2022	P/E 22
Automobiles & Parts	503.9	-5.6%	-18.2%	-18.4%	-10.3%	-20.1%	5.3
Banks	81.0	-7.9%	-18.7%	-26.5%	-6.3%	-19.3%	6.8
Basic Resources	218.8	-6.2%	-10.5%	-11.6%	-3.8%	-11.9%	4.7
Chemicals	1287.1	-3.3%	-6.4%	-8.3%	2.0%	-15.3%	15.7
Construction & Materials	464.5	-5.5%	-9.2%	-12.1%	-2.5%	-14.5%	12.3
Financial Services	484.8	-4.0%	-8.3%	-11.8%	-1.4%	-16.3%	10.7
Food & Beverage	502.0	-3.0%	-8.9%	-6.6%	0.0%	-12.6%	19.0
Health Care	808.6	-2.7%	-5.7%	-6.6%	-0.8%	-13.3%	16.2
Industrial Goods & Serv.	929.3	-5.6%	-10.2%	-11.0%	-9.2%	-20.6%	16.5
Insurance	267.0	-4.8%	-10.6%	-16.0%	-6.4%	-12.7%	8.5
Media	243.0	-3.2%	-3.8%	-7.5%	4.5%	-14.9%	18.3
Oil & Gas	283.4	-4.0%	-5.6%	-9.1%	2.6%	-1.8%	8.0
Personal & HH Goods	1215.5	-5.4%	-10.7%	-15.4%	-0.1%	-21.2%	24.9
Real Estate	201.4	-3.8%	-7.2%	-6.4%	-3.1%	-9.6%	-
Retail	481.4	-5.5%	-16.5%	-22.5%	-24.7%	-30.5%	18.2
Technology	737.6	-5.9%	-8.3%	-11.3%	-0.6%	-24.9%	21.6
Telecommunications	266.0	-2.5%	-5.0%	-6.3%	6.0%	-7.8%	14.3
Travel & Leisure	154.9	-5.5%	-17.3%	-18.5%	-33.1%	-20.0%	22.5
Utilities	333.1	-2.2%	-11.9%	-12.2%	-5.4%	-15.5%	12.1

Source: Factset

No hay mal que cien años dure, pero es mejor gestionarlos en el interim



Factset and Bloomberg

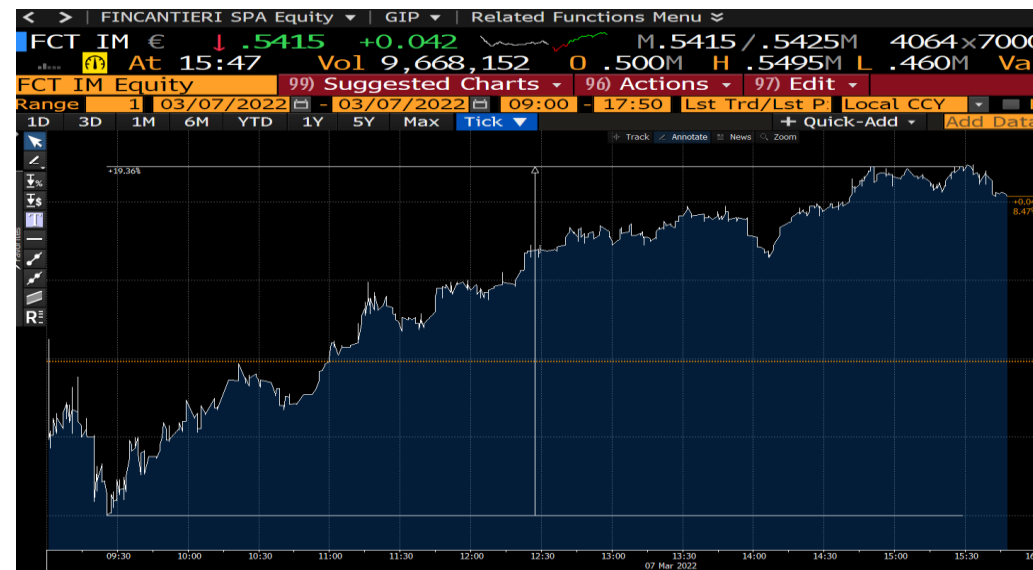
Pero estamos en una volatilidad extrema en función de las últimas noticias



EurStoxx 50
+/- 7%



Ibex
+/- 7%



Fincantieri
+/- 19%



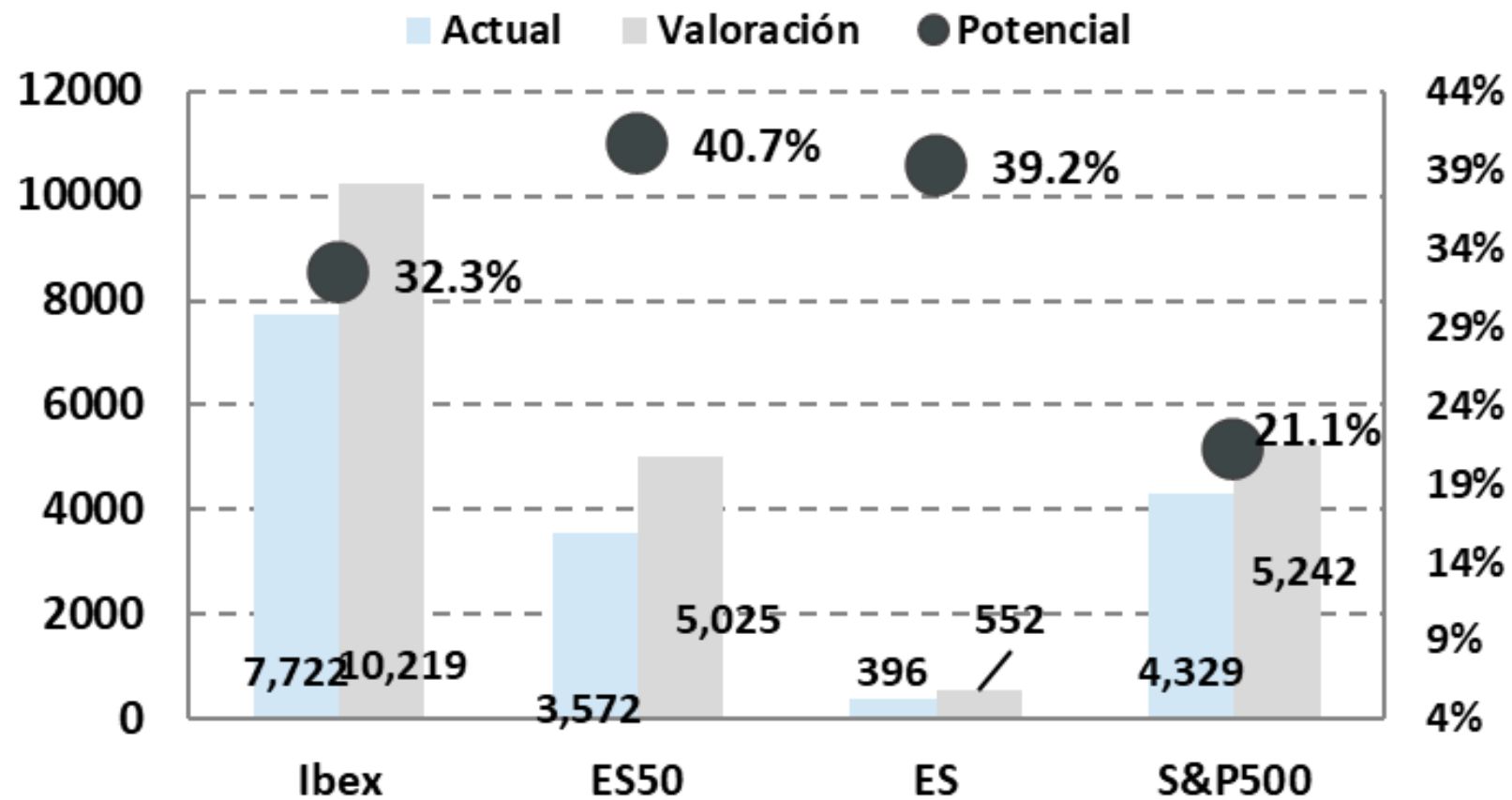
IAG
+/- 11%

...e incluso en los bonos corporativos con menos riesgo



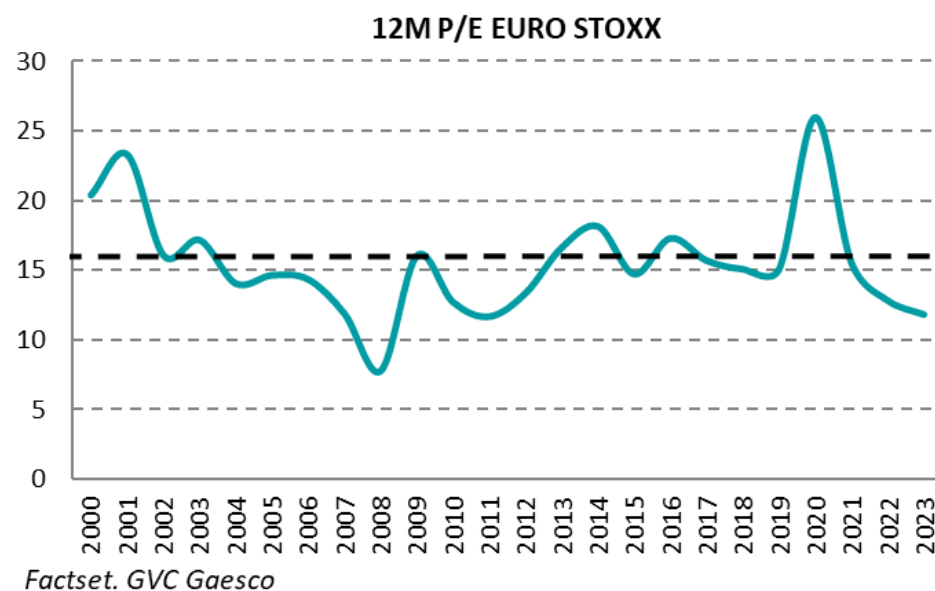
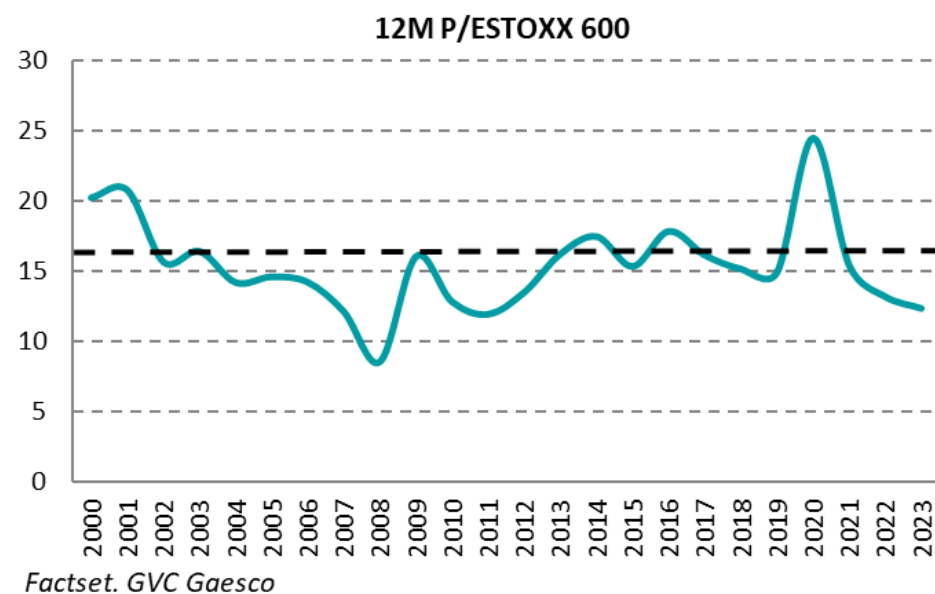
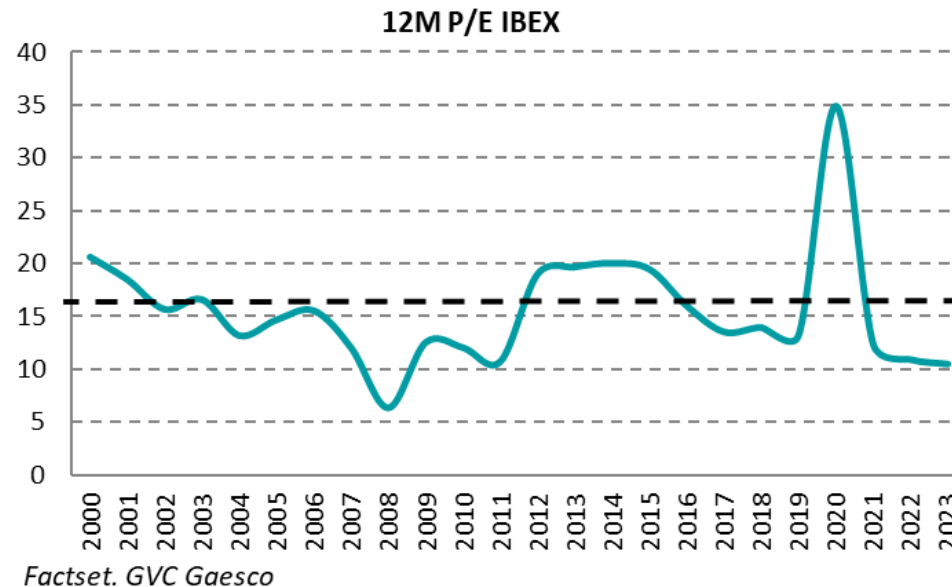
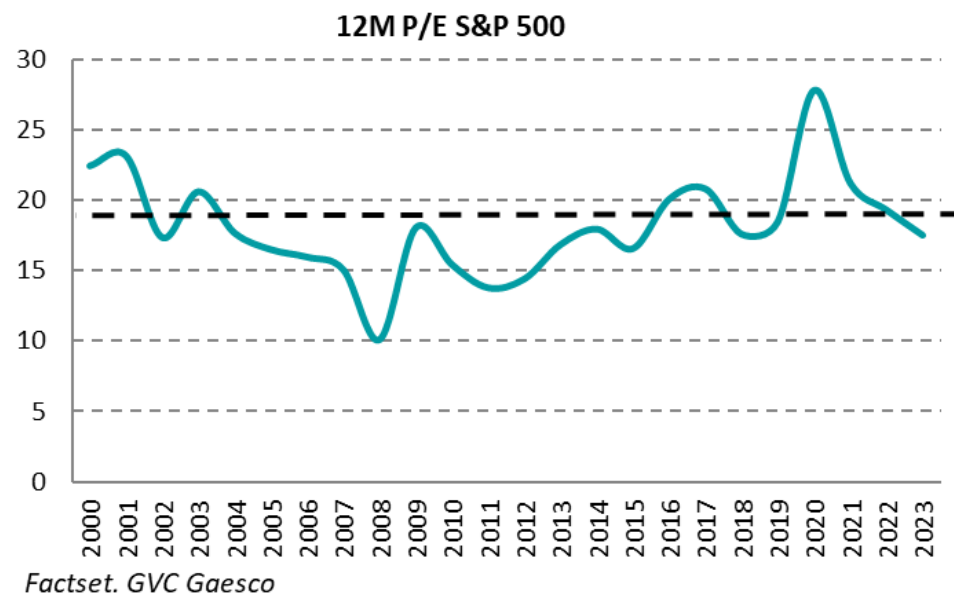
Ahora las valoraciones absolutas de los índices recuperan atractivo...

Índices principales: valoraciones teóricas (bottom-up)

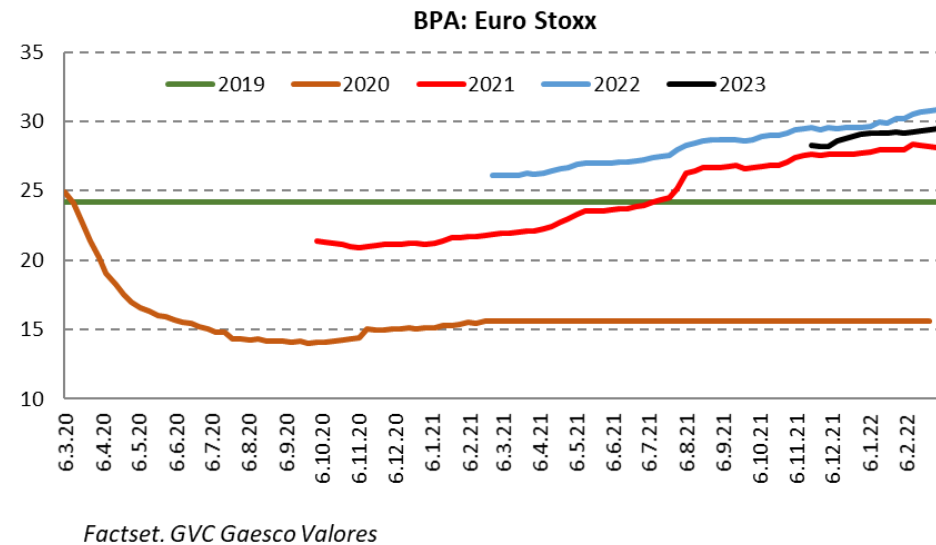
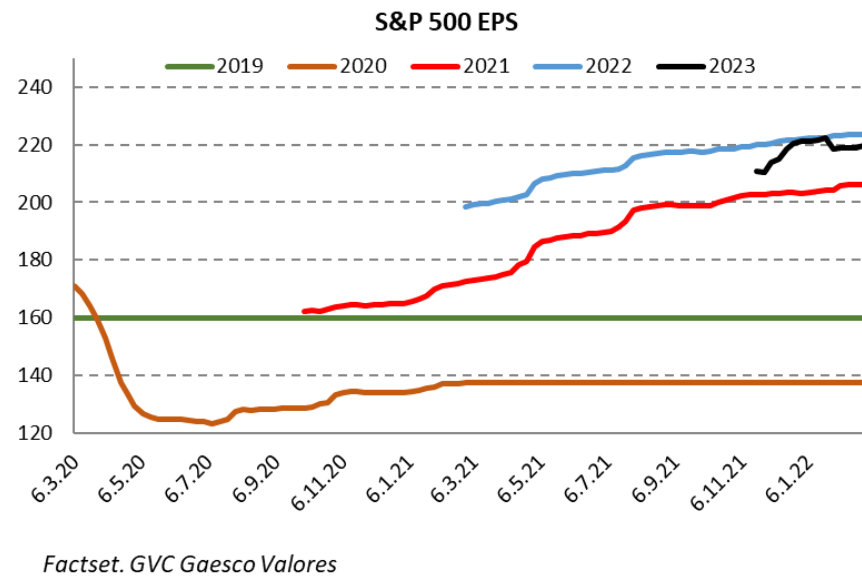
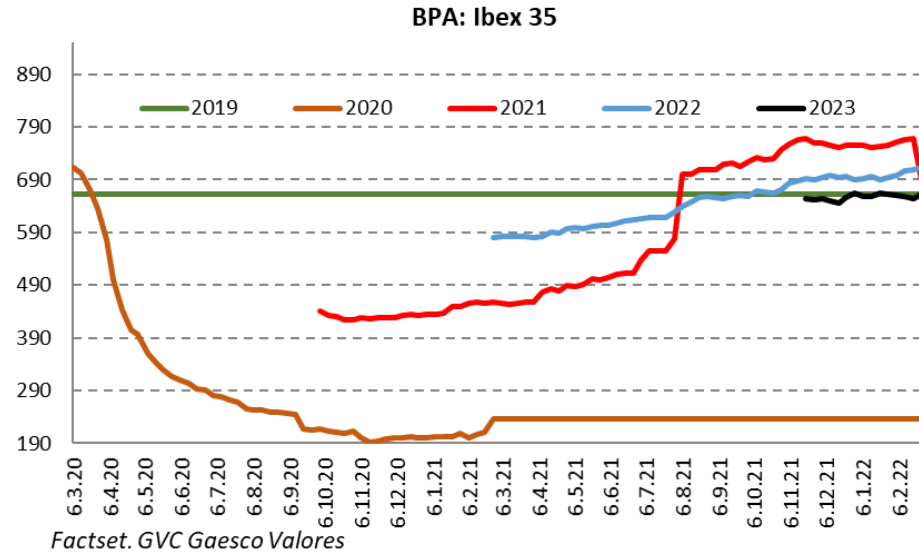
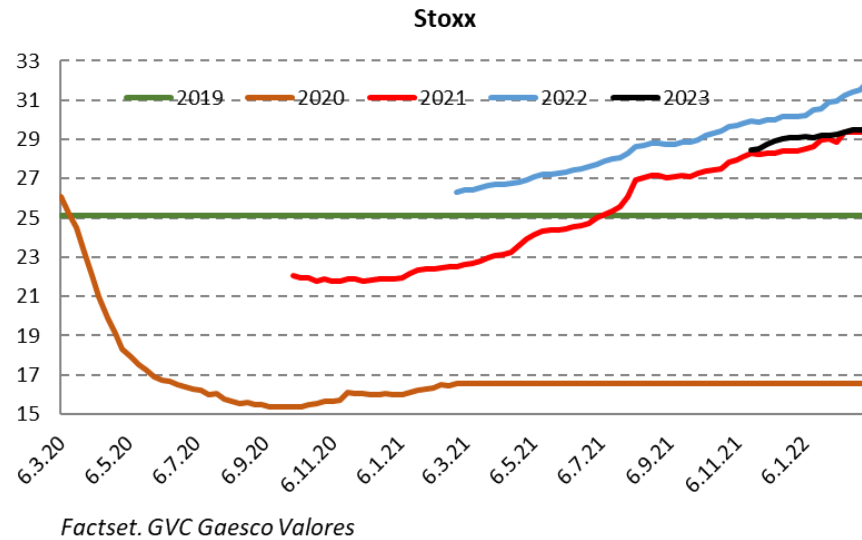


Source: Factset, GVC Gaesco Valores, Bloomberg for EEUU

...y las relativas también



Pero la validez de estos potenciales dependerá de la duración del conflicto porque las estimaciones se van a revisar a la baja



Carteras para cada escenario, que se pueden combinar en función de la percepción de riesgo de cada inversor

Desescalada

- Santander
- Unicaja
- Gestamp
- Acerinox

Enquistamiento

- Repsol
- Solaria
- Sacyr

Extensión

- Ebro
- Enagás
- Red Eléctrica
- Prim

Disclaimer, Consideraciones Legales y Definiciones

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en www.gvcgaesco.es.

GVC Gaesco Valores S.V., S.A., es una sociedad regulada por la CNMV y está inscrita con el número 182 en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores de la C.N.M.V.

Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Valores S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorías públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis en el momento de publicar este informe, pudiendo cambiarse en cualquier momento sin aviso previo y sin comunicación. No existe una frecuencia prevista para la actualización de las recomendaciones. La recomendación contenida en este documento, no ha sido comunicada con anticipación al emisor. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no tiene posiciones propias de inversión en los valores mencionados en este informe. Puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y el emisor sobre el que se emite este informe, y en ese caso se detalla en el apartado siguiente. Este y otros documentos sólo son una fuente de información, entre otras, que no pretende constituir en sí mismo una herramienta de decisión de inversión. En ningún modo este u otros documentos de análisis realizado por nosotros, puede ser utilizado para la toma de decisiones de inversión. Cada inversor es responsable de sus propias decisiones y este documento u otros sólo constituyen una fuente de información complementaria. Este documento ha sido distribuido solo a inversores o potenciales inversores profesionales, cualificados y seleccionados y no ha sido distribuido de forma genérica. Cualquier utilización de este documento implica una comprensión y una aceptación explícita de estas advertencias.

A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Bio-metría SA, Griño Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; Asgard Investment Hotels (antes Obsido Socimi SA); Euron Telecom SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Soci-mi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energía y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Fútbol Intercity, S.A.D (CITY); Profithol, S.A. (SPH),
- Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Lleidanetworks Serveis Telematics SA; ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Almagro Capital Socimi SA; Profithol, S.A. (SPH),
- Tiene suscrito un contrato de liquidez con arreglo a la Circular 1/2017 CNMV con: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); eDreams ODIGEO; ENCE Energía y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo; Atrys Health;
- Tiene suscrito un acuerdo de corporate brokerage que comprende un acuerdo de servicios de análisis a cambio de honorarios con: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIER1 Technology; ADL Bionatur Solutions; Codere SA. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y ESN utilizamos un sistema de recomendación absoluto (no relativo a otros valores o índices). Es decir que cada uno de los valores analizados se clasifica en base a la rentabilidad total (evolución de la acción más rentabilidad por dividendo) estimada por el analista en un periodo aproximado de 12 meses. El último responsable de la recomendación sobre una empresa cotizada es el analista del mismo. La recomendación para una acción cotizada suele estar relacionada con el potencial desde la última cotización hasta el precio objetivo (o valoración teórica) fijado por un analista, pero éste no es el único factor que la determina, ya que el analista responsable, puede incluir en su recomendación otros elementos cualitativos como la volatilidad del mercado, el momentum de resultados, el flujo de noticias a corto plazo, los posibles escenarios de fusiones y adquisiciones y otros elementos subjetivos.

Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender. En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.

Comprar (Buy): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por encima del +15% para los próximos 12 meses.

Acumular (Accumulate): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el +5% al +15% para los próximos 12 meses

Neutral (Neutral): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% al +5% para los próximos 12 meses

Reducir (Reduce): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% y el -15% para los próximos 12 meses

Vender (Sell): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por debajo del -15% para los próximos 12 meses

Bajo Revisión (Rating Suspended). La recomendación está suspendida por: a) una operación corporativa (OPA; Oferta Pública de Suscripción (OPS) etc); en la cual un miembro de ESN participa/o pudiera participar con el emisor o con una parte relacionada con el emisor; b) cambio de analista del valor; c) la recomendación de un valor está bajo revisión.

Sin recomendación (Not Rated). Un valor del que se produce análisis pero no cotiza, en el que se suspende la cobertura temporalmente ó un valor que está en trámite de salida a bolsa con participación de un miembro de ESN o una filial relacionada.



www.gvcgaesco.es