

Martí Garcia Carmona y Tatiana Gómez Osorio

**IMPACTO DE LA GUERRA ENTRE RUSIA Y UCRANIA EN EL IBEX-35.
DIFERENCIADO POR SECTORES.**

TRABAJO DE FINAL DE GRADO

Área temática: Mercados y activos financieros

Doble grado ADE + FIC



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili**

Reus

Curso 2022-23

ÍNDICE

1. PRESENTACIÓN	1
2. INTRODUCCIÓN	1
2.1. Contextualización y justificación	1
2.2. Objetivos	2
2.3. Metodología	3
3. MARCO TEÓRICO	3
3.1. Guerra entre Ucrania y Rusia	3
3.1.1. Antecedentes	3
3.1.2. OTAN	6
3.1.3. Invasión de Ucrania y posterior guerra.....	6
3.1.4. Consecuencias y afectaciones de la guerra a nivel español.....	8
3.2. IBEX-35.....	11
3.2.1. ¿Qué es el IBEX?	11
3.2.2. Aspectos técnicos del índice	11
3.2.3. Composición del índice: sectores y empresas	13
3.3. Revisión de la literatura existente	15
4. MARCO PRÁCTICO	17
4.1. Metodología y estructura del marco práctico	17
4.2. Evolución del IBEX-53 desde el inicio de la guerra.....	20
4.2.1. Marco temporal 1 (23/02/2022 – 07/03/2022)	20
4.2.2. Marco temporal 2 (23/02/2022 – 24/02/2023)	22
4.3. Análisis general de la evolución de los valores y sectores del IBEX- 31	24
4.4. Evolución específica de los valores y sectores del IBEX-31	28
4.4.1. Servicios financieros	28
4.4.2. Petróleo y energía.....	30
4.4.3. Tecnología y telecomunicaciones.....	33
4.4.4. Bienes de consumo	35
4.4.6. Servicios de consumo	40
4.4.7. Servicios inmobiliarios.....	43
5. CONCLUSIONES	44
6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	46

RESUMEN

Este proyecto consiste en el análisis del impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania en el Ibex-35; buscando dar énfasis a la diferencia de rentabilidades en distintos sectores y sus correspondientes valores.

Antes de empezar con el análisis, se hace una introducción del tema mediante el marco teórico, el cual se divide en tres secciones. En la primera de estas se comentan las relaciones entre Ucrania y Rusia, la escalada de la guerra y, también, se mencionan las consecuencias del conflicto bélico a nivel español.

Tras haber dado contexto sobre el acontecimiento que está teniendo lugar en Europa del Este, se pasa a describir el IBEX-35, tanto a nivel general como técnico; y también se comentan los sectores en que se agrupan los valores del índice.

Aunque el conflicto esté teniendo lugar en la actualidad, en la tercera sección se realiza una revisión de la literatura existente, revisando principalmente fuentes periodísticas que comentan el efecto de la guerra en los índices bursátiles.

Para empezar el marco práctico, se describe la metodología y la organización del contenido práctico (de menos a más específico), y también se detallan los marcos temporales utilizados en los diferentes análisis.

En el primero de los tres análisis se realiza una comparativa de la evolución de diferentes índices europeos y estadounidenses (incluyendo al IBEX-35) durante los marcos temporales establecidos.

En el segundo, mediante datos sobre la evolución de sus cotizaciones, se analiza la rentabilidad de los valores del IBEX durante ambos marcos temporales; buscando definir que empresas han sido ganadoras, perdedoras y neutrales.

En tercer lugar, agrupando en sectores los diferentes valores analizados, se estudia la rentabilidad de los sectores del IBEX durante los marcos temporales, y también se analizan los valores cuyas rentabilidades no se encuentran dentro del rango considerado "neutral".

Palabras clave: Ucrania, guerra e IBEX-35.

RESUM

Aquest projecte consisteix en l'anàlisi de l'impacte de la guerra entre Rússia i Ucraïna a l'IBEX-35; concretament, enfocant-se en la diferència de rendibilitats en els sectors i els valors de cadascun d'aquests.

Abans de començar a analitzar, es realitza una introducció del tema mitjançant el marc teòric, el qual es divideix en tres seccions. Durant la primera secció es comenten les relacions entre Ucraïna i Rússia, l'escalada de la guerra i, també s'esmenten les conseqüències del conflicte bèl·lic a nivell espanyol.

Després d'haver donat context sobre l'esdeveniment que està tenint lloc a Europa de l'Est, es passa a descriure l'IBEX-35, tant a nivell general com tècnic; i també es comenten els sectors en que s'agrupen els valors de l'índex.

Encara que el conflicte estigui actiu actualment, durant la tercera secció es realitza una revisió de la literatura existent, revisant principalment fonts periodístiques que tracten l'efecte de la guerra en els índexs borsaris.

El marc pràctic comença amb la descripció de la metodologia i de l'organització del contingut pràctic (de menys a més específic), i també es detallen els marcs temporals utilitzats en les diferents anàlisis

En el primer anàlisi es realitza una comparativa de l'evolució de diferents índexs europeus i nord-americans (incloent-hi l'IBEX-35) durant els marcs temporals establerts.

En el segon, mitjançant dades sobre l'evolució de les seves cotitzacions, s'analitza la rendibilitat dels valors de l'IBEX durant els dos marcs temporals; buscant definir quines empreses han estat guanyadores, perdedores i neutrals.

En tercer lloc, agrupant en sectors els diferents valors analitzats, s'estudia la rendibilitat dels sectors de l'IBEX durant els marcs temporals, i també s'analitzen els valors que tenen rendibilitats fora del rang considerat "neutral".

Paraules clau: Ucraïna, guerra i IBEX-35.

ABSTRACT

This project aims to analyse the impact that the war between Russia and Ukraine had on the Ibex-35; specifically, trying to identify and describe the difference in returns that each sector and its stocks had.

Before the practical analysis, the theoretical framework has been carried out to give an introduction to the subject. This initial part of the project is divided into three sections.

In the first section, the historical and political relations between Ukraine and Russia, the start of the war, and how the war affected Spain are briefly explained. After discussing the history and the actual conflict, in the second section the IBEX-35 is described, both at a general level and at a technical level; mentioning its sectors and its included stocks.

Even though the conflict is still active, during the third section a review of literature related to the subject is carried out, mainly reviewing journalistic sources that discuss the effect of the war on stock market indexes.

The practical framework begins with the description of the methodology and the arrangement of the practical content (from least to most specific), and the time frames used in the different analyzes are also explained.

The first analysis includes a comparison between the return of some European and American stock market indexes (including IBEX-35) during the established time frames.

After collecting data related to the price growth of IBEX's stocks, an analysis regarding the return of the already mentioned stocks is carried out; this section has the aim to define which companies have been winners, losers or neutral.

Thirdly, by grouping the analyzed stocks into different groups based on their activity (sectors), the profitability of the IBEX's sectors (and the values included in them) can be analyzed during both time frames.

Keywords: Ukraine, war, and IBEX-35.

1. PRESENTACIÓN

A la hora de escoger el tema del trabajo de final de grado, tuvimos claro que era imprescindible el conectar la temática y asignaturas del grado que hemos estudiado durante los últimos cuatro años con un hecho de la actualidad.

Respecto a la parte relacionada con los estudios, como parte del grado de FIC, este cuarto año cursamos la materia de “Mercats i Actius Financiers II”, en la cual pudimos estudiar de forma detallada el funcionamiento de los mercados de renta variable y los índices bursátiles.

Tanto a Tatiana como a Martí, a pesar de ya conocer de su existencia, la asignatura nos generó un interés especial respecto la Bolsa; pero también eramos conscientes que no es un juego, y que es necesario analizar el mercado y los valores antes de empezar a invertir.

Por ende, con esta curiosidad respecto el mercado bursátil y la voluntad de querer tratar un tema de la actualidad, la propuesta de analizar el efecto de la guerra entre Rusia y Ucrania en el IBEX-35 fue vencedora ante el resto.

En cuanto a asignaturas relacionadas con este proyecto, destacaríamos todas las asignaturas relacionadas con mercados y activos financieros, entre las cuales encontramos: “Fonaments dels Mercats Financers”, “Mercats i Actius Financers I” y “Mercats i Actius Financers II”.

Por otro lado, en cuanto a las competencias del grado vinculadas con el proyecto, hay que hacer especial énfasis a las “soft skills” que hemos podido desarrollar durante estos años de estudios superiores como: la resolución de problemas, el pensamiento crítico, el trabajo en equipo y la división de responsabilidades.

2. INTRODUCCIÓN

2.1. Contextualización y justificación

El 24 de febrero de 2022, el ejército ruso inició una invasión a gran escala del territorio ucraniano, la cual resultó en el conflicto armado al que se hace referencia en este proyecto: la guerra entre Rusia y Ucrania.

La invasión y su posterior guerra están causando estragos tanto en la infraestructura como en la población ucraniana. De hecho, a fecha 27 de marzo de 2023, 8,2 millones de ucranianos se encontraban en situación de refugiados en otros estados europeos (UNHCR, 2023).

Cabe destacar que los efectos de la guerra sean directos o indirectos, no son frenados por las fronteras de los países involucrados; sino que terceros también pueden verse afectados.

Respecto a lo mencionado anteriormente, en un artículo de la organización “World Economic Forum”, en el que se cita a la Organización Mundial del Comercio, se afirma lo siguiente: “La invasión rusa en Ucrania ha guerra creado un inmenso sufrimiento humano, pero también está perjudicando al comercio global [...] la OMC afirma que las perspectivas de la economía global se han ensombrecido desde que comenzó la el 24 de febrero” (Masterson, 2022).

Ante esas declaraciones de la OMC y el hecho de que la guerra está teniendo lugar en la actualidad, permitiendo así el estudio en directo del conflicto y de sus consecuencias, se ha considerado relevante estudiar los efectos que este conflicto haya podido tener en el índice bursátil IBEX-35; pues puede haberse dado el caso que el valor de alguna de las empresas que cotizan en el índice español se haya visto afectado.

2.2. Objetivos

Tal como lo adelanta el título del proyecto, el objetivo principal de este proyecto es analizar qué impacto ha tenido la guerra de Ucrania en el IBEX-35. Aunque, para poder obtener resultados significativos, se tiene que trabajar en objetivos secundarios, los cuales están definidos para contribuir en el objetivo principal de forma progresiva.

- Realizar un estudio previo al análisis práctico para obtener información respecto el conflicto ruso-ucraniano, el IBEX-35, de qué manera puede afectar el primero al segundo y, finalmente, revisar literatura académica existente relacionada con el tema.
- Proponer una metodología completa, detallando los valores a analizar, los marcos temporales aplicables, el método de análisis, las fuentes de donde se obtendrá la información a analizar.
- Estudiar la evolución de la rentabilidad del IBEX-35 (como unidad) en comparación a otros índices relevantes.
- Calcular la rentabilidad obtenida por los valores del IBEX-35 durante los marcos temporales propuestos.
- Agrupar los valores en sus correspondientes sectores bursátiles, y realizar un análisis de rentabilidades a nivel sectorial.
- Definir la tendencia de las rentabilidades a nivel sectorial y subrayar cambios relevantes en rentabilidades de valores individuales.
- Consultar en artículos de prensa y portales webs especializados a qué hechos se asocian los movimientos extraordinarios en las cotizaciones estudiadas.

2.3. Metodología

Con el fin de poder extraer conclusiones significativas con relación a los objetivos, en este proyecto se ha seguido una estructura y metodología específicas.

En primer lugar, se encuentra el marco teórico, en el que se realiza una introducción teórica sobre el contenido de conocimiento necesario para entender el ámbito práctico. A la hora de reunir información, fuentes fiables como “National Geographic”, “Bolsas y Mercados Españoles (BME)” y “World Economic Forum” fueron utilizadas y comparadas entre ellas para así ofrecer información rigurosa.

Tras el marco teórico, se encuentra el marco práctico, cuya metodología está descrita detalladamente en el apartado 4.1; aunque, a continuación, se ofrecerá una versión reducida con información importante respecto los métodos y fuentes de información utilizados.

La sección práctica del proyecto se divide en tres partes, las cuales están ordenadas de menos a más específicas: inicia con una comparativa de la rentabilidad de índices bursátiles considerados relevantes (entre los que se encuentra el IBEX-35), y finaliza con un análisis detallado de la rentabilidad que tuvieron los diferentes sectores y valores que forman parte del IBEX.

Para poder calcular la evolución de las rentabilidades, se consultaron datos de cotizaciones históricas en los portales web “Yahoo Finance” e “Investing”; y, para el cálculo de las rentabilidades, se ha utilizado la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Precio de cierre momento } X - \text{Precio de cierre observación inicial}) / \text{Precio de cierre observación inicial}.$$

A la hora de analizar las rentabilidades, se delimitaron dos marcos temporales, los cuales buscaban observar los efectos de la guerra a muy corto plazo (primer marco), y el comportamiento de los valores tras 1 año de conflicto (segundo marco).

Otro hecho a tener en cuenta es que, a la hora de analizar y comentar los movimientos en cotizaciones y precios, se referencian artículos de periódicos y portales webs especializados como: “elEconomista”, “Expansión” y “Estrategias de Bolsa”, entre otros.

3. MARCO TEÓRICO

3.1. Guerra entre Ucrania y Rusia

3.1.1. Antecedentes

Antes de leer acerca de las consecuencias de la invasión rusa en Ucrania, es importante conocer las relaciones que han tenido estas dos naciones durante la historia; ya que,

con esta información preliminar, se puede entender el interés de Rusia por Ucrania y, también, las reacciones del pueblo ucraniano ante esta invasión.

La relación entre las naciones rusa y ucraniana se remonta más de 1000 años al pasado, concretamente en el primer estado eslavo: Rus de Kiev, el cual es el “ancestro” de naciones actuales como Rusia, Ucrania y Bielorrusia (Conant, 2023).

Debido a esta conexión longeva entre los dos pueblos, Vladímir Putin, presidente de Rusia, ha llegado a afirmar que: “los rusos y los ucranianos son un solo pueblo, un todo único” (Putin, 2021).

Cabe destacar que el área geográfica que ocupa la actual Ucrania ha sido una zona bastante disputada a lo largo de la historia. Algunos de los pueblos que lucharon para el control de esta zona fueron el Imperio Mongol, la República de las Dos Naciones (Mancomunidad de Polonia-Lituania), el Imperio ruso, entre otros (Conant, 2023).

Haciendo referencia al párrafo anterior, debido a que la actual Ucrania no ha sido única y exclusivamente controlada por Rusia (o cualquiera de sus formas anteriores como el Imperio ruso), la ideología generalizada y simpatía con el control ruso difiere según las zonas del territorio.

Concretamente, mientras la población del este de Ucrania tiende a utilizar el idioma ruso y a profesar el cristianismo ortodoxo, la población del oeste tiene a utilizar el idioma ucraniano y a profesar el catolicismo. Esto se debe, principalmente, a que el este de la actual Ucrania estuvo bajo control ruso desde mucho antes que la zona oeste. (Conant, 2023).

A finales del siglo XVIII, durante el mandato de Catarina la Grande en el Imperio ruso, gran parte del territorio de la actual Ucrania fue anexado por el Imperio ruso (Reals y Sundby, 2022).

Durante los años de control por parte del Imperio, se llevaron a cabo políticas para “rusificar” a la población, a través de la prohibición del idioma ucraniano, y también obligando a las personas a convertirse a la religión ruso-ortodoxa (Conant, 2023).

Posteriormente, en el siglo XX, posteriormente a la Revolución rusa de 1917, Ucrania sufrió una guerra civil para finalmente ser absorbida por la Unión Soviética en 1922 (Conant, 2023). Durante el liderazgo de Joseph Stalin en la URSS, debido a la colectivización masiva de terrenos agrícolas, en Ucrania tuvo lugar una hambruna que provocó la muerte de entre 7 y 10 millones de personas (Lutsevych y Wallace, 2022).

Durante el control de la URSS sobre Ucrania, tuvieron lugar hechos históricos como la Segunda Guerra Mundial: con la ocupación nazi de Ucrania y el holocausto, causando la muerte de aproximadamente 8 millones de ucranianos, entre los cuales 1-2 millones judíos ucranianos (Lutsevych y Wallace, 2022).

Además, en 1986, también durante el control de la URSS, tuvo lugar en Ucrania el desastre nuclear de Chernóbil, el cual provocó un fuerte movimiento disidente en la población ucraniana debido a la manera secreta e inhumana del gobierno de hacer frente al accidente nuclear. (Lutsevych y Wallace, 2022).

Posteriormente, con la disolución de la URSS, Ucrania se declaró independiente, hecho ratificado mediante un referéndum con un resultado positivo respecto al referéndum con un 90% de los votos (Lutsevych y Wallace, 2022). Tras la independencia ucraniana, todo el arsenal nuclear de la URSS que se encontraba en Ucrania fue transferido a Rusia (Reals y Sundby, 2022).

A pesar de la independencia de Ucrania, las diferencias ideológicas entre este y oeste se mantuvieron existentes, pues el nacionalismo ucraniano era mucho más alto en el oeste del país que en el este, zona que aún mantenía una alta influencia rusa (Conant, 2023).

Esta diferencia ideológica queda muy clara con la siguiente cita: “La mayor división (...) es entre aquellos que ven el gobierno imperial ruso y soviético con simpatía versus aquellos que los ven como una tragedia.” (Karatnycky, 2014).

El alejamiento respecto a Rusia y la voluntad de acercarse a la UE por parte algunos grupos de la población ucraniana se materializó con la Revolución Naranja de 2004 (Conant, 2023).

En esta, tuvieron lugar protestas originadas por la corrupción en las elecciones por parte del candidato pro-ruso Viktor Yanukovych (candidato favorito de Putin) y, también, por el envenenamiento del candidato pro-EU, Victor Yushchenko, quien pasaría a ser presidente (Lutsevych y Wallace, 2022).

Posteriormente, un suceso más próximo a la actualidad fue la invasión y anexión por parte de Rusia de la península de Crimea, la cual se encontraba dentro de los límites del estado ucraniano. Este hecho tuvo lugar en 2014 y, aunque desde ese año esa región es controlada por Rusia, la anexión no es reconocida por la comunidad internacional (Reals y Sundby, 2022).

También desde 2014, han tenido lugar tensiones y conflictos de intensidad más reducida en la región del Donbass (Ucrania), en las que se han enfrentado fuerzas separatistas pro-rusas y el gobierno ucraniano (Reals y Sundby, 2022).

Respecto a la región mencionada (Donbass), tres días antes del inicio de la invasión rusa a Ucrania (2022), Putin reconoció la independencia de las autoproclamadas repúblicas populares de Donetsk y Lugansk, hecho que alertó a los EE. UU. y a sus aliados (Reals y Sundby, 2022).

3.1.2. OTAN

Además de los antecedentes en relaciones, también hay que tener en cuenta la figura de la OTAN y su relación con la invasión:

La Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) es una alianza militar formada en 1949, la cual empezó con doce países en ambos lados del Atlántico (actualmente 30), los cuales acordaron defensa mutua en caso de que alguno de los miembros fuese atacado (Ministerio de Asuntos Exteriores, 2023).

Cabe destacar que el objetivo de esta alianza era "contrarrestar la amenaza de la expansión de la URSS en Europa tras la Segunda Guerra Mundial" (BBC, 2023).

Ante la amenaza de la creación de la OTAN, la URSS creó su propia alianza militar llamada Pacto de Varsovia, la cual incluía países comunistas europeos. (BBC, 2023). Cabe destacar que esta segunda alianza fue disuelta en 1991, hecho próximo temporalmente al colapso de la URSS. (Sadurní, 2021)

Tras el colapso de la URSS, algunos de los países que previamente formaron parte del pacto de Varsovia, se han convertido en miembros de la OTAN. Cabe destacar que el hecho que la OTAN acepte países de Europa del este (que previamente formaron parte del pacto de Varsovia) es rechazado abiertamente por Rusia, pues consideran que esto compromete la seguridad del estado ruso (BBC, 2023).

De hecho, antes de empezar la invasión de Ucrania, Putin expuso su rechazo y pidió a la OTAN que no aceptara como miembros a estados que formaron parte de la URSS, especialmente Ucrania, debido a su posición fronteriza estratégica respecto Rusia (Reals y Sundby, 2022)

Tras la negativa por parte de la OTAN a las demandas del presidente ruso, Putin envió tropas hacia Ucrania con el objetivo de prevenir la unión de su país vecino a la OTAN, entre otras razones (Langfitt, 2023).

El siguiente párrafo es una parte del comunicado en el que el presidente ruso explica la motivación para el inicio de la "operación": "El propósito de esta operación es proteger la gente que, durante ocho años, ha sufrido la humillación y genocidio perpetrado por el régimen de Kiev. Con esta, buscaremos la desmilitarización y des-"nazificación" de Ucrania, además de llevar a la justicia a todo aquello que haya perpetrado crímenes contra civiles, inclusive contra civiles residentes de la Federación rusa" (Putin, 2022).

3.1.3. Invasión de Ucrania y posterior guerra

Tras la retransmisión televisiva del comunicado al que se ha hecho referencia en el apartado anterior, empezó la invasión rusa de Ucrania o, según el presente ruso, la "operación militar especial" (Hankin y Chacón, 2023).

Esta se inició el 24 de febrero de 2022 con bombardeos en puntos estratégicos del país, por ejemplo, en la capital ucraniana Kyiv, y también con la movilización de tropas rusas hacia Ucrania desde la región del Donbas, la península de Crimea y Belarús. (CNN Español, 2023)

A pesar de esto, gracias a la resistencia del pueblo ucraniano y a una movilización militar general, organizada por el presidente de Ucrania (Volodymyr Zelensky), el objetivo inicial del ejército ruso de ocupar la capital ucraniana Kyiv no se pudo lograr. (CNN Español, 2023).

Ante las acciones del ejército ruso sobre Ucrania, las cuales escandalizaron a la comunidad internacional, tanto la Unión Europea como los EE. UU., entre otros países y grupos de países, lanzaron sanciones económicas contra Rusia. (Lutsevych y Wallace, 2022)

Cabe destacar que, con la resistencia del pueblo ucraniano y su victoria en frustrar los planes iniciales del ejército ruso, la invasión se convirtió en guerra, la cual sigue perdurando hasta la actualidad (finales de marzo de 2023).

Debido a este conflicto se han dado consecuencias a nivel mundial, pero sí nos centramos a nivel ucraniano:

En primer lugar, se está dando una crisis humanitaria en que ciudadanos ucranianos huyen del país para evitar la guerra. A día 27 de marzo de 2023, se han registrado aproximadamente 8,2 millones de refugiados ucranianos en Europa. (UNHCR, 2023)

Cabe destacar que los países con más registros de refugiados ucranianos son Rusia con 2.852.395 (03-10-2022), Polonia con 1.577.289 (27-03-2023) y Alemania con 1.056.628 (25-03-23). (UNHCR, 2023)

En segundo lugar, aunque un porcentaje elevado de la población escapó de Ucrania como refugiados, no hay que olvidar el saldo de muertes causadas por la guerra.

Respecto a población civil (no-militar), a fecha 13-02-2023, se estima que 7199 civiles habían perdido la guerra debido al conflicto. Además, también debido al conflicto, se estima que 11756 civiles fueron heridos. (OHCHR, 2023).

Aparte de las bajas civiles, también se ha dado un gran número de bajas de soldados, tanto rusos como ucranianos. Cabe destacar que las bajas de soldados difieren según la fuente de información, pero claramente los muertos no-civiles también son miles (Lasocki, 2023).

En tercer lugar, según la Kyiv School of Economics, en fecha de diciembre de 2022, los daños materiales causados a Ucrania por la invasión y guerra superaron los 138 billones de dólares americanos (KSE, 2023)

Entre todo el daño recibido por las infraestructuras, se pueden destacar la destrucción de 173 hospitales, 344 puentes y 440 instalaciones de carácter educativo (Lasocki, 2023).

En último lugar, ante la difícil situación en la que se encuentra la población ucraniana durante este conflicto, también hay que destacar la ayuda enviada a Ucrania por parte de la comunidad internacional.

A fecha de enero de 2023, los EE.UU. eran el país que más ayuda envió a Ucrania, con la cuantía de 73.176 millones de euros; cabe destacar que la mayor parte de la ayuda de EE.UU. fue de carácter militar. (Kiel Institut für Weltwirtschaft, 2023).

Detrás de los Estados Unidos, encontramos las Instituciones de la UE, las cuales eran el segundo con ayudas de cuantía 35.023 millones de euros, mayoritariamente financiera. (Kiel Institut für Weltwirtschaft, 2023).

3.1.4. Consecuencias y afectaciones de la guerra a nivel español

La invasión rusa de Ucrania no está afectando únicamente al pueblo ucraniano, el cual está “pagando en vidas, destrucción de sus hogares y ciudades y masivos desplazamientos internos y hacia otros países” (Flores, 2023).

Pues este conflicto también está afectando, sea de forma directa o indirecta, a terceros países, entre los cuales encontramos a España, el objeto de estudio de este proyecto.

Debido a su independencia energética respecto Rusia, España fue denominada por varios autores y fuentes de información como “uno de los países que mejor resistirían” (Benedito, 2022).

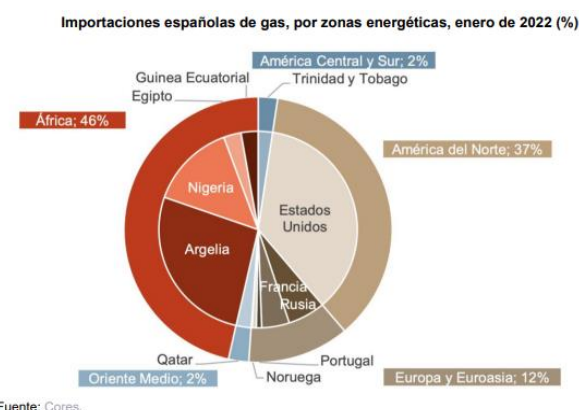


Ilustración 1: Importaciones españolas de gas, por zonas energéticas (2022). Fuente: Real Instituto El Cano.

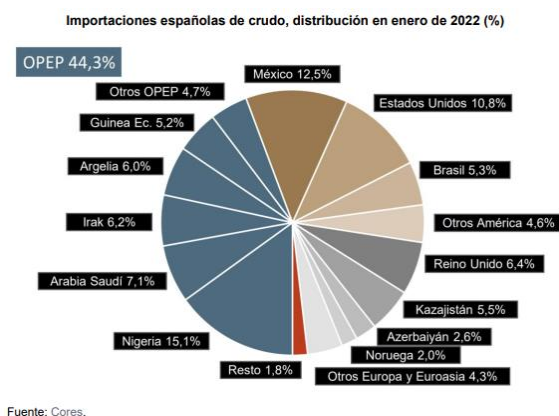


Ilustración 2: Importaciones españolas de crudo (2022). Fuente: Real Instituto El Cano

Por ende, en el Real Decreto-ley 6/2022, se hicieron las siguientes afirmaciones: “España está entre los Estados Miembros de la Unión Europea menos expuestos a los efectos directos de la invasión de Ucrania. La diversificación de las fuentes de

aprovisionamiento de gas es muy alta y la relación comercial, de inversión y financiera con Rusia y Ucrania es modesta.” (BOE, 2022).

Cabe destacar que el no estar muy expuesto de forma directa, no significa que España no pueda o no haya sido afectada por la guerra; ya que, a pesar de esto, en ese mismo Decreto-ley se han se habló de la existencia de efectos económicos indirectos considerables: “sobre todo a través del aumento del precio del gas y del petróleo, pero también a través del encarecimiento o la escasez de otras materias primas agrícolas y minerales”. (BOE, 2022)

Otro aspecto a comentar es la percepción del pueblo español al conflicto y sus potenciales consecuencias, según una encuesta realizada por el Instituto DYM (publicada en un artículo del diario 20 Minutos): “El 73,5% de los españoles, muy preocupados por las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania” (Ordiz, 2023).

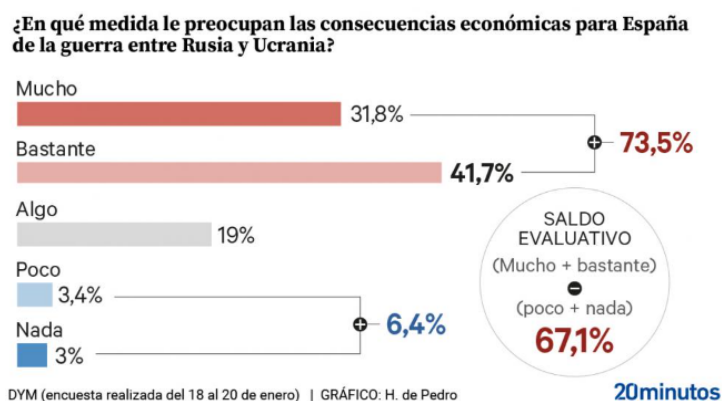


Ilustración 3: Preocupación en las consecuencias económicas para España de la guerra entre Rusia y Ucrania. Fuente: 20 minutos

Por otro lado, ante el inicio de la invasión injustificada de Ucrania por parte de Rusia, el estado español, juntamente con el resto de los países de la UE, declaró su compromiso de dar apoyo al pueblo ucraniano y de cuidar su bienestar (BOE, 2022). Este compromiso quedó formalizado con la “Decisión de Ejecución (UE) 2022/382 del Consejo, de 4 de marzo de 2022” (BOE, 2022).

De acuerdo con esta decisión, a fecha 9 de marzo de 2023, España superó las 170.000 protecciones temporales a refugiados ucranianos (La Moncloa, 2023). Además, también en correspondencia a la decisión, el gobierno de España contribuyó en un paquete de ayuda del Banco Mundial a Ucrania garantizando 100 millones de euros para la causa (La Moncloa, 2022).

Respecto al impacto a nivel español, causado por la invasión rusa de Ucrania, debemos fijarnos en algunas variables clave:

PIB: el producto interior bruto del estado español se vió fuertemente afectado por la pandemia de la COVID-19 y, cuando empezaba a recuperarse, empezó la invasión rusa de Ucrania. Este suceso y su posterior guerra han causado que la esperada recuperación del PIB se haya retrasado, a causa de un crecimiento más lento que el previsto. (Benedito, 2023).

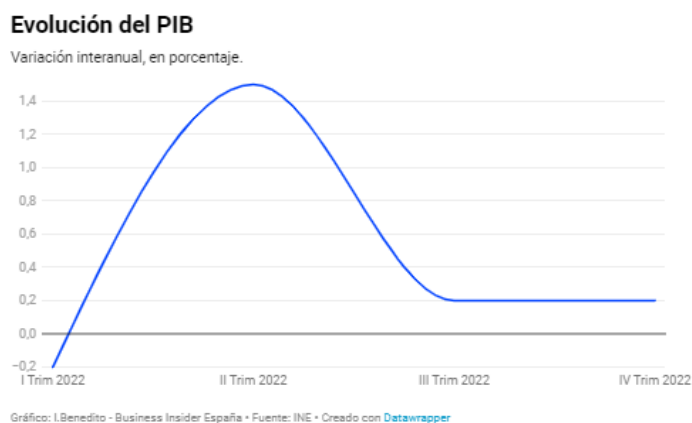


Ilustración 4: Evolución del PIB. Fuente: Business Insider

Inflación: antes del inicio de la guerra en Ucrania, la inflación ya había estado en subida en España debido a una crisis de suministros. Cabe destacar que la guerra de Ucrania empeoró aún más la situación, hasta llegar a máximos en julio de 2022, con una inflación del 10,8%. Desde ese momento, pese a la guerra en Ucrania y los problemas con los suministros, la inflación ha ido a la baja gracias a los paquetes de medidas de alivio del Gobierno. (Benedito, 2023).



Ilustración 5: Evolución de precios. Fuente: Business Insider

Deuda pública: partiendo ya de un punto elevado debido a las medidas salvavidas que se tuvieron que realizar para sobrellevar la crisis de la COVID-19, con la guerra en Ucrania, la situación ha ido a peor. El empeoramiento principalmente ha tenido lugar con los paquetes de ayuda para suavizar el impacto de la inflación y se han sobrepasado los 1,5 billones de euros de deuda pública (Benedito, 2023).

Exportaciones: a pesar de la guerra en Ucrania, la cual ha debilitado el comercio con Rusia y Ucrania, se han batido récords de exportaciones en el estado español. Aunque España se haya vuelto más competitiva comercialmente, se debe tener en cuenta el lado negativo relacionado con este hecho: una caída de salarios reales del 4,4% (Benedito, 2023).

3.2. IBEX-35

3.2.1. ¿Qué es el IBEX?

Fundado en enero de 1992, se trata de un índice diseñado para reflejar en tiempo real (horario bursátil europeo de 9:00 a 17:30) la evolución de los 35 valores con mayor liquidez y cotizados en el sistema de interconexión bursátil de las cuatro bolsas españolas (bolsa de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao).

Además, se trata del índice de referencia nacional e internacional del mercado de valores español y, es utilizado también como un índice subyacente en la negociación de productos derivados.

Sus componentes, es decir, las 35 empresas, están ponderados por capitalización bursátil corregida por el capital flotante (free float).

(Bolsas y Mercados Españoles, 2023)

3.2.2. Aspectos técnicos del índice

La elección y control de las 35 sociedades es realizada por el Comité Asesor Técnico (CAT) durante las reuniones ordinarias (junio y diciembre) y las reuniones de seguimiento (marzo y septiembre).

Por un lado, el CAT tiene en cuenta los siguientes factores para medir la liquidez de un valor y la incorporación de este en el índice:

- El volumen de contratación en euros en el mercado de órdenes, además de la calidad de dicho volumen.
- Al tratarse de un índice subyacente en la negociación de productos derivados, los valores deben reflejar una estabilidad y además de una eficiente réplica de este.
- La capitalización media computable en el índice tendrá que ser superior al 0,30% de la capitalización media del índice durante el período de control (seis meses previos a las reuniones ordinarias).

(Bolsas y Mercados Españoles, 2023)

Por otro lado, los aspectos técnicos que se tienen en cuenta para el cálculo del valor del índice son los siguientes:

- **Precio:** se toma como precio aquel realizado en la última transacción en el SIBE.
- **Número de acciones:** el número de acciones tomado de cada sociedad para el cálculo del índice dependerá de su capital flotante.

El capital flotante hace referencia al capital libre en circulación, es decir, es la parte de capital de una sociedad que no está en manos de accionistas estables. La tabla que representa el tramo de capital flotante es la siguiente, por ejemplo, si el porcentaje de acciones en libre circulación de una sociedad se encuentra en 25, su coeficiente aplicable será 40%.

Tabla de Coeficiente a aplicar en función del Capital Flotante	
Tramo de Capital Flotante	Coeficiente Aplicable
MENOR O IGUAL AL 10%	10%
MAYOR DEL 10% Y MENOR O IGUAL AL 20%	20%
MAYOR DEL 20% Y MENOR O IGUAL AL 30%	40%
MAYOR DEL 30% Y MENOR O IGUAL AL 40%	60%
MAYOR DEL 40% Y MENOR O IGUAL AL 50%	80%
SUPERIOR AL 50%	100%

Ilustración 6: Coeficiente a aplicar según el Free float. Fuente: Bolsas y mercados españoles.

Este sistema del free float se creó para evitar que las compañías con altas capitalizaciones, pero con un porcentaje de capital libre de circulación, bajo ganaran importancia en el índice; ya que, esto generaba dificultad para que los inversores nuevos consiguieran acciones.

- **Valor base del índice:** tiene como valor base 3.000 al cierre de mercado el día 20 de diciembre de 1989.

(Bolsas y Mercados Españoles, 2023)

Para finalizar en el siguiente gráfico se puede observar la evolución del índice:



Ilustración 7: Evolución del IBEX (2013-2023). Fuente: Bolsas y mercados españoles en 17 de marzo del 2023.

En el gráfico se puede ver que el valor del IBEX, a pesar de mantenerse estable durante algunos períodos, está en fluctuación constante; además, en su evolución se pueden observar picos, los cuales se pueden asociar a factores externos no-controlables.

El pico mínimo más representativo es el 17-03-2020, año de inicio de la llegada del COVID-19 a España.

3.2.3. Composición del índice: sectores y empresas

Como se ha mencionado con anterioridad, el índice está compuesto por las 35 sociedades con mayor liquidez del SIBE y, aunque formar parte del índice no se tiene en cuenta el sector, el grupo BME clasifica los valores entre sectores generales y subsectores más específicos.

Sectores	Subsectores	Empresa
Servicios financieros	Bancos y cajas de ahorro	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A
		Banco de Sabadell, S.A
		Banco Santander, S.A
		Bankinter, S.A
		CaixaBank, S.A
		Unicaja banco, S.A
	Seguros	Mapfre, S.A
Petróleo y energía	Electricidad y gas	Enagas, S.A
		Endesa, S.A
		Iberdrola, S.A
		Naturgy energy group, S. A
		Red eléctrica corporación, S,A
	Petróleo	Repsol, S.A
	Energías renovables	Corp. Acciona energías renovables, S.A Solaria energía y medio ambiente, S.A
Tecnología y telecomunicaciones	Electrónica y software	Amadeus IT group, S. A Indra sistemas, S. A
	Telecomunicaciones y otros	Cellnex telecom, S.A Telefónica, S.A
	Bienes de consumo	Productos farmacéuticos y biotecnología
Textil, vestido y calzado		
Materiales básicos, industria y construcción		Construcción

	Mineral, metales y transformación	Ferrovial, S.A
		SACYR, S.A
		Acerinox, S.A
		Arcelormittal, S.A
		Fluidra, S.A
Servicios de consumo	Transporte y distribución	Aena, S.M.E, S.A
		Cia. de Dist. Integ. Logista holdings
		Internacional consolidat. Airlines group
	Ocio, turismo y hostelería	Melia hotels internacional, S.A
Servicios inmobiliarios	SOCIMI (sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria)	Inmobiliaria colonial SOCIMI, S.A
		Merlin properties, SOCIMI, S. A

Ilustración 8: Composición del índice. Fuente: Elaboración propia

(Bolsas y Mercados Españoles, 2023)

En el siguiente gráfico extraído del BME se puede observar la distribución sectorial general y el peso que tienen en el año 2023 sobre el índice:

Distribución Sectorial

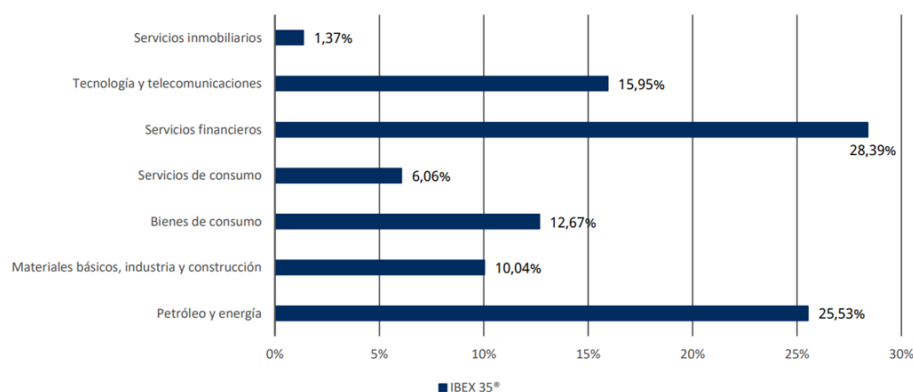


Ilustración 9: Distribución sectorial IBEX-35. Fuente: Bolsas y mercados españoles en 17 de marzo del 2023.

De los 7 sectores, el más representativo es el sector de los servicios financieros con un 28,39%, seguidamente se encuentra el sector de petróleo y energía con un 25,53% y, para terminar, en tercer lugar se encuentra el sector de tecnologías y telecomunicaciones con un porcentaje de 15,95%.

Por otro lado, en último lugar se encuentra el sector de los servicios inmobiliarios con un 1,37%.

En la siguiente lista vienen representadas las 10 empresas con mayor ponderación del índice:

Top 10 Componentes IBEX 35 ®

NOMBRE VALOR	CÓDIGO	POND %
IBERDROLA	IBE	15,22
INDITEX	ITX	11,58
SANTANDER	SAN	11,40
BBVA	BBVA	7,87
CAIXABANK	CABK	5,70
AMADEUS IT	AMS	5,68
CELLNEX	CLNX	5,21
TELEFONICA	TEF	4,62
FERROVIAL	FER	4,17
REPSOL	REP	3,87

Ilustración 10: Top 10 componentes IBEX-35. Fuente: Bolsas y mercados españoles en 17 de marzo del 2023.

Aquí se puede comprobar que 5 (Iberdrola, Santander, BBVA, CaixaBank, Repsol) de las 10 empresas en el top 10, pertenecen a los dos sectores más representativos.

3.3. Revisión de la literatura existente

Aunque en el futuro, muy probablemente, se realizaran muchos estudios sobre los efectos económicos, financieros... causados por la invasión rusa en Ucrania, al tratarse de una guerra actualmente en curso, la literatura existente es limitada (se trata más de fuentes periodísticas que científicas).

Debido a que la guerra aún no ha finalizado, el número de artículos con resultados y conclusiones son bastante escasos, ya que el rumbo de la guerra y, por ende, el resultado de esta puede cambiar en cualquier momento.

Sin embargo, algunos de los proyectos que han sido publicados van a ser comentados y también, al tratarse de un tema de la actualidad, se comentaran artículos de prensa que estén relacionados con el contenido práctico de este proyecto.

En primer lugar, Hernandez (2022) realiza un estudio sobre el impacto que ha tenido la invasión rusa de Ucrania en los principales índices de las bolsas de algunos países de la UE como España, Francia y Alemania, y también en los índices de bolsas de otros países como Canadá, Estados Unidos y Japón.

En sus análisis, Hernandez (2022) detecta que el día del inicio de la invasión se dan resultados anormalmente negativos para la mayoría de los mercados bursátiles estudiados. Para entender este hecho, hace referencia a un estudio de Hudson y Urquhart (2015) en el que se hace un análisis similar con la Segunda Guerra Mundial, y

se sugiere el “leve impulso de las guerras a los rendimientos negativos de las economías” (Hernandez, 2022).

Cabe destacar que los días posteriores al inicio de la invasión, los índices tuvieron rendimientos anormalmente positivos, los cuales fueron asociados por Hernandez (2022) con “una confianza, que con el tiempo se ha demostrado incierta, de los mercados en que la guerra no durase mucho” (Hernandez, 2022).

Tras el estudio y análisis de las variables, Hernandez (2022) concluye que “el comienzo de las guerras sí tiene un impacto heterogéneo, directo y negativo en las bolsas mundiales y las repercusiones afectan a todos los estratos de la sociedad, desde los políticos a los ciudadanos, pasando por los inversores y las economías de los países”.

En segundo lugar, en un artículo del diario Expansión, Rosique (2022) comenta la evolución de varios valores de la bolsa tras el inicio de la invasión de Ucrania, tanto a nivel español (IGBM) como a nivel europeo (Stoxx600).

Este artículo fue publicado el 8 de marzo de 2022 y el inicio de la invasión tuvo lugar el 24 de febrero de 2022; por ende, se comentan los efectos a muy corto plazo.

A nivel español, Rosique (2022) detecta que los valores con mejores rendimientos son principalmente los relacionados con las energías renovables como Solaria, Soltec, Audax Renovables, Greenergy Renovables, y Siemens Gamesa Renewable Energy.

Para explicar estos incrementos, el autor describe el sector de las energías renovables como “un sector que goza con el favor de los inversores en las últimas semanas, a medida que el petróleo y el gas suben de precio, ya que emergen como alternativa” (Rosique, 2022).

Además, también detecta como la cotización de Deoleo se dispara y, según Rosique (2022), esto se debe a que “su negocio de aceite se beneficiará de los recortes de suministros de aceite de girasol procedente de Ucrania”.

Por otro lado, Rosique (2022) detecta una gran variedad en los valores más castigados, aunque no especifica si la penalización en los valores se debe a la invasión o no en algunos. Entre los mencionados se encuentran: Amrest (restauración), Banco Sabadell, Bankinter y Unicaja (banca), DIA (supermercados), IAG (aviación) y Gestamp y CIE Automotive (fabricación de vehículos).

El autor también comenta la evolución de valores a nivel europeo, entre los cuales destaca de forma positiva principalmente a compañías de renovables, como Vestas y Orsted y EDP Renovables, y a compañías de defensa y fabricación de armas, como Rheinmetall, Thales, BAE systems y Leonardo.

Rosique (2022) también destaca la evolución negativa de Polymetal (empresa minera anglorusa), Uniper (afectada por la quiebra del Nordstream 2 AG), Raiffeisen y Unicredit (entidades bancarias), y Nokian Renkaat (fabricante de neumáticos). El autor destaca que la mayoría de estas tenían conexiones directas o indirectas con Rusia y el mercado ruso.

En tercer y último lugar, en un artículo del diario Expansión, Stumpf y Rosique (2023) comentan los cambios que han tenido lugar en los mercados tras 1 año del inicio de la invasión rusa en Ucrania.

A nivel europeo, los autores comentan que el saldo en Bolsa ha sido positivo, destacando principalmente el índice de la Bolsa española IBEX35, con una subida del 9,38%. En contraposición, Stumpf y Rosique (2023) también observan que los principales índices americanos han sido bastante castigados, debido a cambios en las políticas monetarias para controlar la inflación.

Por ende, los autores consideran que estos índices han sufrido las consecuencias indirectas de la guerra: “El giro de las políticas monetarias de los bancos centrales para contener la inflación disparada ha llevado los tipos de interés a niveles no vistos en décadas, con el consiguiente efecto negativo para empresas tecnológicas, con mucho peso en los índices americanos” (Stumpf y Rosique, 2023).

Tras comparar los diferentes valores encontrados en las bolsas analizadas, los autores determinan que los sectores que se encuentran en auge son el de la defensa debido al “incremento del gasto en defensa de muchos Estados” (Stumpf y Rosique, 2023); el de la energía, tanto renovables como no renovables; y, también, el sector financiero, beneficiado por el incremento de los tipos de interés.

Por otro lado, los autores determinan que los valores más negativamente afectados han sido las empresas tecnológicas y las muy endeudadas, pues con la subida de los tipos de interés, se ha encarecido el financiamiento.

Finalmente, aunque no esté directamente relacionado con el proyecto a realizar, Stumpf y Rosique (2023) también comentan el efecto de la subida de los tipos de interés en la renta fija, y los movimientos de precio en activos refugio como el oro.

4. MARCO PRÁCTICO

4.1. Metodología y estructura del marco práctico

El marco práctico de este proyecto está organizado de menos a más específico: empezando con una visión más amplia con diferentes índices bursátiles, hasta llegar a un análisis más detallado enfocado en sectores y algunos valores específicos.

Todos los datos de cotizaciones históricas utilizados en el análisis han sido extraídos de “Yahoo Finance” e “Investing”. A partir de esas cotizaciones, las rentabilidades de los valores y los índices han sido calculadas mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Precio de cierre momento } X - \text{Precio de cierre observación inicial}) / \text{Precio de cierre observación inicial}$$

Además de las cotizaciones históricas mencionadas anteriormente, también se han revisado y comparado diarios de actualidad (Expansión, elEconomista, CincoDías...), blogs especializados y análisis profesionales respecto movimientos en índices y valores de bolsa; mediante estos, se ha podido especular/sugerir la causa de los cambios en rentabilidades.

Tal como se ha mencionado en secciones anteriores, en este proyecto no se busca ofrecer una verdad absoluta y se reconoce el margen de error. Teniendo en cuenta que la guerra entre Rusia y Ucrania no es la única variable que afecta las cotizaciones, los siguientes análisis están únicamente formados de sugerencias y especulaciones (en ningún momento se busca afirmar verdades absolutas o causalidades inequívocas.).

Por ende, si se partiera del supuesto que todas las subidas/bajadas en cotización se tienen que deber al conflicto, el contenido del proyecto serían falacias e incorrecciones.

Respecto a los marcos temporales analizados, se han diferenciado:

- **Marco temporal más corto “1” (23/02/2022-07/03/2022)** con el que se busca ver los efectos de la guerra a muy corto plazo. Cabe destacar que se ha elegido el 7 de marzo de 2022 como último día, ya que fue durante este cuando el IBEX-35 tocó fondo tras el inicio de la guerra.
- **Marco temporal más largo “2” (23/02/2022-24/02/2023)** con el que se busca observar el comportamiento de los valores tras 1 año de conflicto (el cual seguía activo).

En el primer apartado, se comparan los resultados de una muestra de índices bursátiles europeos y estadounidenses para ver cómo ha sido su evolución tras el inicio de la invasión, y un año después del inicio de esta. Esta comparativa se hace con el objetivo de observar el comportamiento del IBEX-35 respecto el resto de los índices.

En el segundo apartado, se analiza cómo han evolucionado las cotizaciones de los valores del IBEX-31 en ambos marcos temporales. En este caso, se utiliza un IBEX-31 porque se excluyen a empresas que fueron incluidas o excluidas del índice durante el período de análisis.

Aunque el efecto en la cotización de un valor cuando se lo incluye en un índice bursátil se trate de un tema controvertido (Fitzgerald, 2013), con el objetivo de prevenir un posible sesgo, no se han incluido los siguientes valores: Acciona, Sacyr, Logista y Unicaja Banco

Fecha	Inclusiones	Exclusiones
20/06/2022	Acciona y Sacyr	Almirall y CIE Automotive
14/12/2022	-	Siemens Gamesa Renewable Energy
19/12/2022	Logista	PharmaMar
27/12/2022	Unicaja Banco	-

Ilustración 11: Entradas y salidas de empresas del IBEX-35. Fuente: BME

Además de observar la evolución en los rendimientos de los valores, estos han sido clasificados en tres categorías: “Ganador”, “Perdedor” y “Neutral”, mediante el uso de la media aritmética y la desviación estándar del rendimiento de cada uno de los 31 valores.

Marco temporal 1: "inicio invasión"		Marco temporal 2: "1 año tras inicio invasión"	
Desviación Estándar	13,53%	Desviación Estándar	21,01%
Media Aritmética	-6,04%	Media Aritmética	5,54%

Ilustración 12: Desviación estándar y Media aritmética. Fuente: Elaboración propia.

Los límites de la clasificación se han realizado de la siguiente manera:

1. “Ganador” si el rendimiento (Y) es igual o superior a la suma de la media aritmética y media desviación estándar.
2. “Perdedor” si el rendimiento es igual o inferior a la suma de la media aritmética y el opuesto de media desviación estándar.
3. “Neutral”: si el rendimiento es, a la vez, inferior a la suma de la media aritmética y media desviación estándar, y superior a la suma de la media aritmética y el opuesto de media desviación estándar.

Marco temporal 1: "inicio invasión"		Marco temporal 2: "1 año tras inicio invasión"	
Límite superior	0,73%	Límite superior	16,04%
Límite inferior	-12,81%	Límite inferior	-4,97%

Ilustración 13: Límites superiores e inferiores según la media aritmética y estándar. Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar que durante el análisis se hace uso del término: “rango considerado neutral”, el cual incluye a todas las rentabilidades que se encuentren entre el límite inferior y superior; hay que tener en cuenta que, debido a la variación de la media

aritmética y desviación estándar, los límites del “rango considerado neutral” no son los mismos en ambos marcos temporales.

Inicialmente, se sumó/restó la desviación estándar en su totalidad para crear los límites, pero antes de empezar el análisis, se cambió por media desviación estándar; esto se hizo con el objetivo de mostrar más ganadores/perdedores (no únicamente los valores extremos) y, también para reducir la gran cantidad de valores neutrales, algunos de los cuales realmente habían tenido cambios relevantes en su rendimiento

Tras el cálculo de los rendimientos y la clasificación de estos, en el tercer apartado y último apartado, los valores han sido agrupados en sectores (conforme aparecen en la página web del BME). A partir de estos datos agrupados, se ha calculado la rentabilidad media de cada sector y, también, se han clasificado los sectores con la metodología utilizada anteriormente.

Cabe destacar que, a la hora de evaluar los sectores, se ha hecho énfasis en observar si todos los valores del sector han seguido la misma tendencia o no.

Aunque el estudio está enfocado en analizar cómo los sectores han sido afectados por la guerra de Ucrania; tal como se ha mencionado anteriormente, se reconoce un margen de error y de discrepancia, ya que las cotizaciones son afectadas por muchas otras variables.

Cabe destacar que, en los tres apartados, juntamente con los análisis, también se hace referencia a opiniones de autores respecto las posibles causas de los movimientos en cotizaciones y precios.

4.2. Evolución del IBEX-53 desde el inicio de la guerra

4.2.1. Marco temporal 1 (23/02/2022 – 07/03/2022)

Tal como se puede ver en el siguiente gráfico, en el marco temporal 1 (23/02/2022 – 07/03/2022), la rentabilidad generada por los índices analizados¹ fue negativa.

¹ Diríjase al Anexo 1 para ver toda la información numérica respecto la rentabilidad de los índices analizados (tanto en el primer como en el segundo marco temporal).

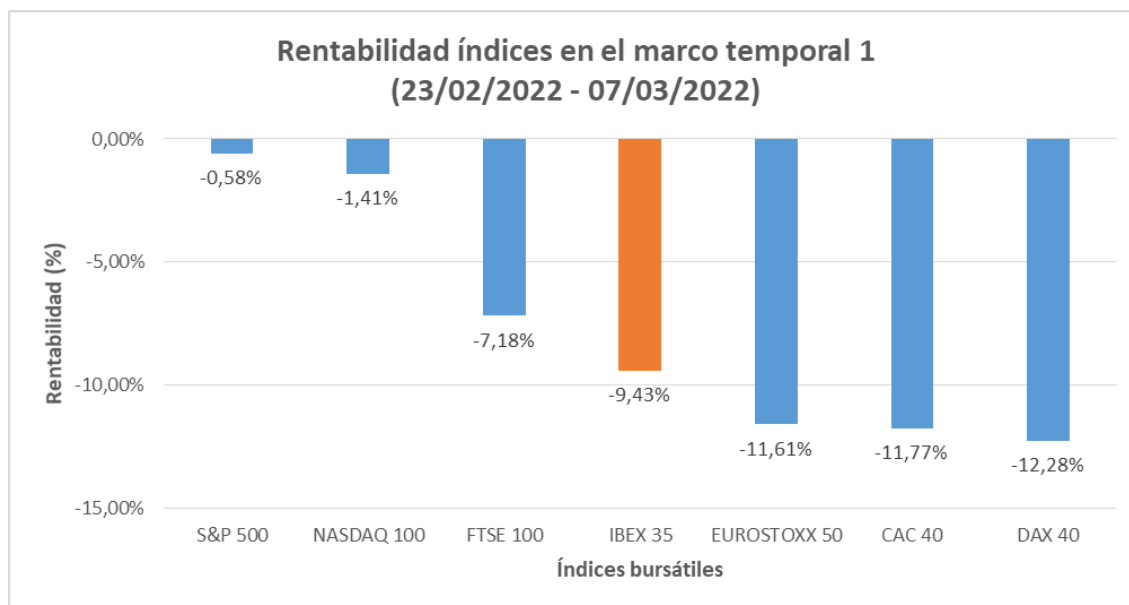


Ilustración 14: Rentabilidad de los índices en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

A pesar de que la variación de precios y cotizaciones bursátiles no dependen únicamente del conflicto ruso-ucraniano, es probable que la incertidumbre y el miedo de los inversores respecto la evolución del conflicto, haya sido una de las causas de las rentabilidades negativas.

De hecho, en un artículo del diario *elEconomista* (con la colaboración de analistas de Bankinter), se sugiere fuertemente la relación entre los resultados de las bolsas y la evolución del conflicto: “No obstante, son las noticias que llegan desde Ucrania las que han determinado el comportamiento de las bolsas un día más. Tal y como explican los analistas de Bankinter, el mercado está en una fase durante la cual «se moverá según los partes de guerra»” (Enríquez y Becedas, 2022).

Aunque la rentabilidad de todos los índices analizados fue negativa, hay que destacar que la caída en los precios no se dio por igual en todos ellos.

A nivel de índices europeos, las rentabilidades en este primer marco temporal fueron desde -7,18% (FTSE100) hasta -12,28% (DAX40).

Debido a la severidad de las caídas, en una publicación de *elEconomista*, estas fueron comparadas con las que tuvieron lugar durante la pandemia de la COVID-19: “La guerra en Ucrania está devolviendo a las bolsas europeas a sus peores momentos desde el estallido de la pandemia de COVID en 2020” (Enríquez y Becedas, 2022).

Por otro lado, a nivel de índices estadounidenses, las rentabilidades en este primer marco temporal fueron desde -0,58% (S&P-500) hasta -1,41% (NASDAQ-100); es decir, también tuvieron rentabilidades negativas, pero no de la magnitud de las que tuvieron los índices europeos.

Tras este análisis, se puede afirmar que, tras finalizar el primer marco temporal, los índices bursátiles europeos como DAX-40, CAC-40, EUROSTOXX-50, IBEX-35 y FTSE-100 se han visto más perjudicados que los índices de bolsas estadounidenses, como el NASDAQ-100 y el S&P-500.

Este hecho fue sugerido por René Bauch, cofundador de Capital Wealth Management, en una publicación del periódico Valencia Plaza: “Se calcula que el impacto en la economía de Europa va a ser mayor que en Estados Unidos, sobre todo por su dependencia energética y por las relaciones comerciales.” (Bauch, 2022)

A pesar de también haber sufrido una fuerte caída en su precio (9,43%), podemos ver que el IBEX-35 no se trata de uno de los índices con peores resultados si comparamos con sus equivalentes de otros países europeos.

Esta caída ligeramente más reducida puede ser que esté relacionada con el hecho de que, como se afirmó en el Real Decreto-ley 6/2022: “España está entre los Estados Miembros de la Unión Europea menos expuestos a los efectos directos de la invasión de Ucrania.” (BOE, 2022).

4.2.2. Marco temporal 2 (23/02/2022 – 24/02/2023)

Tal como se puede ver en el siguiente gráfico, en el marco temporal 2 (23/02/2022 – 24/02/2023), la rentabilidad generada por los índices analizados fue negativa en algunos casos y positiva en otros.

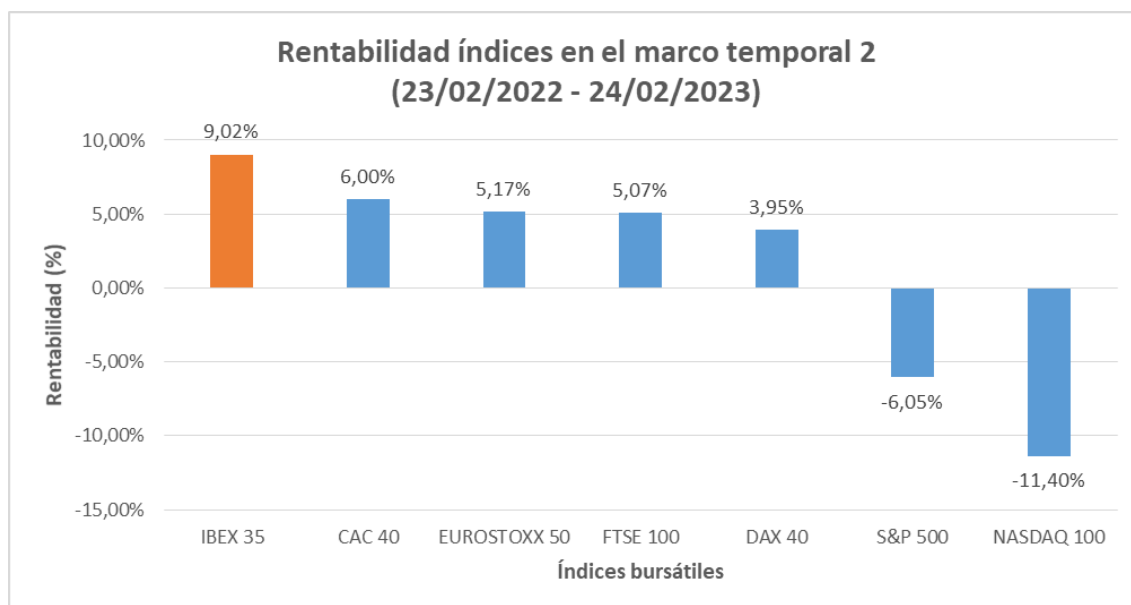


Ilustración 15: Rentabilidad de los índices en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de las rentabilidades acumuladas tras el marco temporal 2 fueron parcialmente opuestos a los obtenidos tras el marco temporal 1; ya que, en este segundo marco, fueron los índices europeos los que tuvieron mejores resultados.

De hecho, las rentabilidades de los índices europeos en este segundo marco temporal fueron desde 3,95% (DAX-40) hasta 9,02% (IBEX-35).

En cambio, los estadounidenses, a pesar de ser los índices con mejores rentabilidades (entre los analizados) en el marco temporal 1; en este segundo marco, fueron los que peores resultados tuvieron.

Contrastando con los resultados de los europeos, a nivel de índices estadounidenses, las rentabilidades en este segundo marco temporal fueron desde -6,05% (S&P-500) hasta -11,40% (NASDAQ-100).

La caída en el precio de los estadounidenses ha sido analizada por diferentes autores, algunos de los cuales han sugerido esto como una consecuencia indirecta de la guerra, y otros que lo niegan.

Por un lado, encontramos a Rosique y Stumpf (2023), los cuales afirman que los índices bursátiles americanos, como el NASDAQ-100 o el S&P-500, se vieron afectados por consecuencias indirectas del conflicto.

Según estos, la caída en los precios se ha debido a los fuertes y rápidos incrementos de tipos de interés, los cuales han sido producto de las políticas monetarias llevadas a cabo por los bancos centrales (o Reserva Federal, en este caso) para combatir la inflación. (Rosique y Stumpf, 2023)

Estos justifican que las subidas en los tipos de interés afectan de forma negativa a las empresas de valores tecnológicos, las cuales tienen una gran presencia en los índices estadounidenses analizados. (Rosique y Stumpf, 2023).

El efecto negativo que conlleva el incremento de los tipos de interés en la cotización de los valores tecnológicos es explicado, según los autores, por el encarecimiento de la financiación, al que este tipo de empresas es muy sensible. (Rosique y Stumpf, 2023).

En cambio, el analista Roberto Moro (2023), a pesar de también hablar del efecto de la inflación en las bolsas, no es tan partidario de atribuir cambios en tendencias, precios y cotizaciones al conflicto ruso-ucraniano.

De hecho, este afirmó lo siguiente en el portal "Estrategias de Inversión": "Nada de la evolución de los índices, incluyendo los europeos, tiene muy poquito que ver con la guerra, a mi entender. Creo que ha habido factores que han ayudado mucho más a que las cosas vayan en un sentido u otro." (Moro, 2023)

Volviendo a las rentabilidades acumuladas en el marco temporal 2, en la otra cara de la moneda se encuentran las bolsas europeas y sus índices.

Además de recuperarse, la cotización de algunos de los índices europeos se encuentra por encima de la que tenían antes del inicio del conflicto; incluso, algunos se encuentran en máximos históricos (De la Cruz, 2023).

Entre los analizados se puede destacar al Ibex-35 como el que tuvo mejores rentabilidades en este marco temporal, con una rentabilidad generada del 9,02%. Algunos autores han relacionado esta subida con los incrementos de tipos de interés, su efecto en los resultados de entidades bancarias, y el peso del sector bancario en el índice español.

Por ende, De la Cruz (2023) afirma lo siguiente: “El principal indicador español se ha beneficiado de la fuerte ponderación del sector bancario, que se ha visto impulsado por las subidas de tipos, que elevan sus márgenes financieros. En este año de guerra, Sabadell se ha revalorizado cerca de un 50%, mientras que CaixaBank, Bankinter y BBVA han subido entre un 30% y un 40%”

4.3. Análisis general de la evolución de los valores y sectores del IBEX- 31

Como previa a los análisis sectoriales y de valores específicos, se calcularon las rentabilidades de los 31 valores en ambos marcos temporales². Con estas, se pudo ver cuáles fueron los valores con mejores y peores rentabilidades en cada caso.

En el **marco temporal 1**, los valores con mejores rentabilidades fueron Solaria (con una rentabilidad positiva de 38,94%), Grifols Clase A (con una rentabilidad positiva del 10,28%) y Acciona (con una rentabilidad positiva de 8,80%).

Por otro lado, los valores con peores rentabilidades fueron Banco de Sabadell (con una rentabilidad negativa de -28,95%), IAG (con una rentabilidad negativa de -25,10%) y Bankinter (con una rentabilidad negativa de -22,45%).

En el **marco temporal 2**, los valores con mejores rentabilidades fueron Banco de Sabadell (con una rentabilidad positiva de 41,87%), Indra Sistemas (con una rentabilidad positiva de 40,33%) y Acciona (con una rentabilidad positiva de 36,24%).

Por otro lado, los valores con peores rentabilidades fueron Rovi (con una rentabilidad negativa de -42,98%), Fluidra (con una rentabilidad negativa de -34%) y Grifols Clase A (con una rentabilidad negativa de -17,49%).

² Diríjase al Anexo 2 para ver toda la información numérica respecto la rentabilidad de los valores analizados (tanto en el primer como en el segundo marco temporal).

Con el fin de obtener información sobre la tendencia de los sectores bursátiles del IBEX-31, los valores analizados y sus respectivas rentabilidades fueron agrupados en sus correspondientes sectores, pudiendo analizar así los comportamientos a nivel sectorial:

Marco temporal 1 (23/02/2022 - 07/03/2022):

Sector	07/03/2022		
	Rentabilidad media	Ganador/ Perdedor/ Neutral	Ranking marco temp 1
Servicios financieros	-19,77%	Perdedor	7
Petróleo y energía	7,51%	Ganador	1
Tecnología y telecomunicaciones	-4,05%	Neutral	3
Bienes de consumo	-6,11%	Neutral	4
Materiales básicos, industria y construcción	-2,60%	Neutral	2
Servicios de consumo	-18,73%	Perdedor	6
Servicios inmobiliarios	-7,41%	Neutral	5

Ilustración 16: Rentabilidad media de cada sector en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

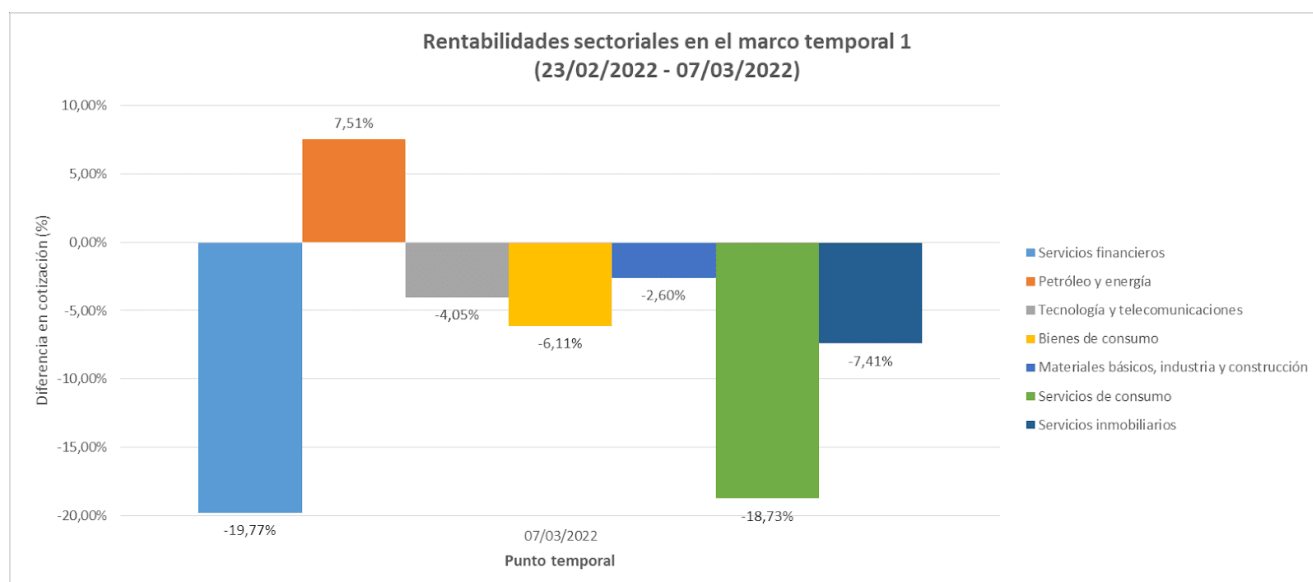


Ilustración 17: Rentabilidad sectorial en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

Marco temporal 2 (23/02/2022 - 24/02/2023):

Sector	24/02/2023		
	Rentabilidad media	Ganador/ Perdedor/ Neutral	Ranking marco temp 2
Servicios financieros	21,82%	Ganador	1
Petróleo y energía	11,93%	Neutral	2
Tecnología y telecomunicaciones	4,31%	Neutral	4
Bienes de consumo	-15,25%	Perdedor	7
Materiales básicos, industria y construcción	5,01%	Neutral	3
Servicios de consumo	-7,45%	Perdedor	5
Servicios inmobiliarios	-10,93%	Perdedor	6

Ilustración 18: Rentabilidad media de cada sector en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

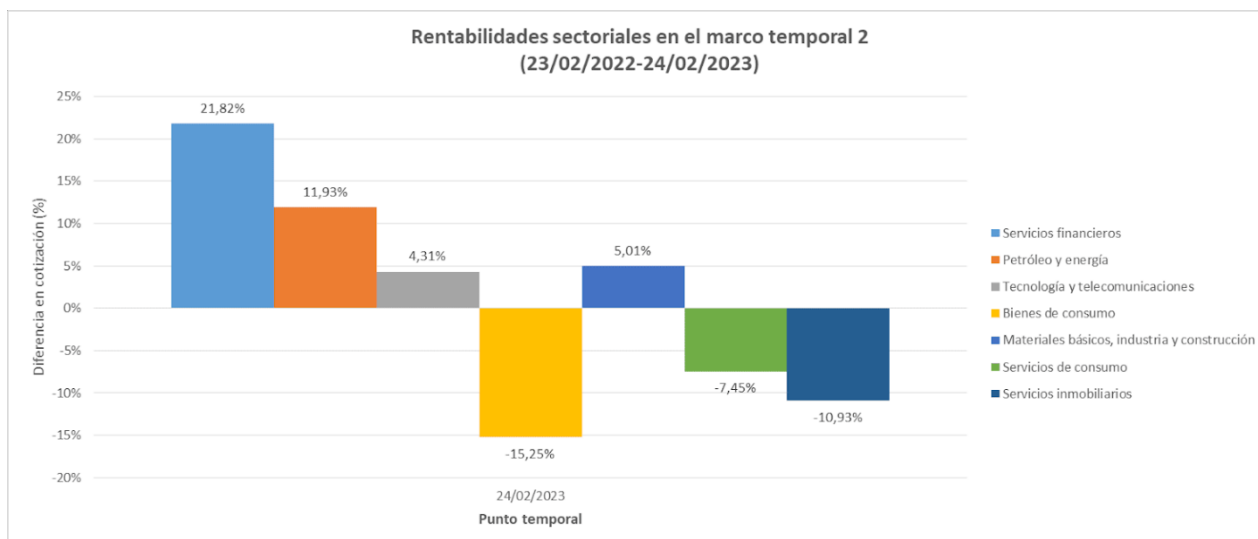


Ilustración 19: Rentabilidad sectorial en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

En primera instancia, las tendencias observadas en los sectores del IBEX-35 fueron las siguientes:

1. El sector de servicios financieros fue el que peor rentabilidad acumulada tuvo en el primer marco temporal; en contraste a esto, también fue este sector el que tuvo la mayor rentabilidad acumulada en el segundo marco temporal. Por ende, el sector pasó de ser categorizado como perdedor (primer marco temporal) a ganador (segundo marco temporal).

2. El sector del petróleo y energía fue el único que tuvo rentabilidad acumulada positiva durante el primer marco temporal, en el que el resto del mercado estaba cayendo.

Este sector también tuvo rentabilidad positiva en el segundo marco temporal, pero pasó de ser categorizado ganador a ser categorizado neutral, debido al incremento positivo de la media aritmética de las 31 rentabilidades. Cabe destacar que este fue el sector con la segunda mayor rentabilidad en el segundo marco temporal

3. El sector de la tecnología y las telecomunicaciones fue neutral tanto en el primer como en el segundo marco temporal; la única diferencia es que en el primer marco su rentabilidad acumulada fue negativa y, en el segundo, su rentabilidad acumulada fue positiva.

A pesar de este cambio en su rentabilidad, al haber cambiado también la media aritmética de las rentabilidades, este sector no cambió de categoría.

4. El sector de los bienes de consumo, pese a tener rentabilidad negativa en el primer marco temporal, fue neutral durante este; ya que su rentabilidad media no excedía los límites del rango considerado neutral.

En cambio, durante el segundo marco temporal, su rentabilidad cayó significativamente y el sector pasó a ser categorizado como perdedor; de hecho, fue el sector de los bienes de consumo el que obtuvo peor rentabilidad media en el segundo marco temporal.

5. El sector de los materiales básicos, la industria y la construcción tiene una evolución parecida al sector de la tecnología y las telecomunicaciones, pues este sector también fue neutral en el primer y el segundo marco temporal.

Además, a pesar de mantenerse neutral, su rentabilidad acumulada también fue negativa en el primer marco temporal, y positiva en el segundo marco temporal.

6. El sector de los servicios de consumo fue perdedor tanto en el primer como en el segundo marco temporal. Cabe destacar que, en el primer marco temporal, este sector fue el segundo con peor rentabilidad, únicamente superado por el sector de Servicios financieros.

Pese a mejorar su rentabilidad media en el segundo marco temporal, esta se mantiene negativa, y el sector se mantiene perdedor.

7. El sector de los servicios inmobiliarios fue neutral en el primer marco temporal, con una rentabilidad negativa moderada, la cual no salió de los límites del rango considerado neutral.

En el segundo marco temporal, la rentabilidad media del sector empeoró y este pasó a ser perdedor. Cabe destacar que, siguiendo al sector de los Bienes de consumo, en el segundo marco temporal, el sector de los servicios inmobiliarios fue el que tuvo la segunda peor rentabilidad.

Tras este análisis más superficial, es importante analizar la evolución de la rentabilidad de los valores de cada sector, pues puede que estos tengan tendencias parecidas u opuestas.

De hecho, debido a la diferencia en las rentabilidades de valores de un mismo sector, puede darse el caso que un sector sea categorizado como neutral, aun siendo las rentabilidades de sus componentes positivas y/o negativas; este hecho se debe a que, al calcular la media aritmética sectorial, las rentabilidades individuales pueden compensarse entre ellas.

En consecuencia, para evitar realizar un análisis incompleto, a continuación, los sectores y las rentabilidades de sus valores pasarán a ser analizadas.

Además de comentar la evolución de las rentabilidades, el análisis también recopilará citas de autores que relacionen esos movimientos con algún hecho/factor concreto; cabe destacar que, principalmente, se comentaran los valores que hayan tenido cambios significativos.

4.4. Evolución específica de los valores y sectores del IBEX-31

4.4.1. Servicios financieros

El sector de los servicios financieros incluye valores de las siguientes empresas:

1. BANCO SANTANDER, S.A. (subsector: Bancos y Cajas de Ahorro)
2. BANCO DE SABADELL, S.A. (subsector: Bancos y Cajas de Ahorro)
3. BANKINTER, S.A. (subsector: Bancos y Cajas de Ahorro)
4. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (subsector: Bancos y Cajas de Ahorro)
5. CAIXABANK, S.A. (subsector: Bancos y Cajas de Ahorro)
6. MAPFRE, S.A. (subsector: Seguros)

En el **marco temporal 1**, todos los valores de este sector, excepto Mapfre, tuvieron rentabilidades negativas y han sido categorizados como perdedores.

A pesar de también haber obtenido una rentabilidad negativa, Mapfre ha sido categorizada como neutral; ya que su rentabilidad se encuentra dentro de los límites del rango considerado neutral.

Debido a las rentabilidades negativas notables que tuvieron los valores del sector de los Servicios financieros, este fue el sector que peor rentabilidad sectorial tuvo en el primer marco temporal, con una media de -19,77%.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		Resultado (categoría)
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	
BANCO SANTANDER	3,24 €	n/a	2,63 €	-18,73%	PERDEDOR
BANCO DE SABADELL	0,84 €	n/a	0,59 €	-28,95%	PERDEDOR
BANKINTER	5,39 €	n/a	4,18 €	-22,45%	PERDEDOR
BBVA	5,65 €	n/a	4,49 €	-20,53%	PERDEDOR
CAIXABANK	3,09 €	n/a	2,55 €	-17,58%	PERDEDOR
MAPFRE	1,83 €	n/a	1,64 €	-10,41%	NEUTRAL

*Ilustración 20: Cotizaciones de las empresas de servicios financieros en el marco temporal 1.
Fuente: Elaboración propia.*

En un artículo del portal web “Estrategias de Inversión”, De Frutos (2022) relaciona directamente la invasión de Ucrania por parte de Rusia con la caída en las cotizaciones de los valores bancarios. De hecho, a fecha de 4 de marzo de 2022, la autora describía el sector bancario como uno de los más afectados ante el conflicto.

Los motivos mencionados por parte de la autora son los siguientes:

1 - Antes de iniciarse el conflicto, debido a la expectativa de subidas de tipos de interés, se esperaba que el sector bancario fuera uno de los que mejor comportamiento tendría en 2022; aunque, con el inicio del conflicto ruso-ucraniano, esa esperanza de subida de los tipos se vio rectificada, afectando así al sector de la banca. (De Frutos, 2022)

2 - Por otro lado, la autora sugiere lo siguiente: “el conflicto va a lastrar a la economía mundial; varios organismos están reduciendo sus previsiones de PIB para todo el mundo. Esto también afecta al negocio de la banca.” (De Frutos, 2022)

En el marco temporal 2, las rentabilidades de todos los valores han incrementado respecto las del primer marco temporal; pudiendo destacar a Banco de Sabadell, CaixaBank, BBVA y Bankinter, cuyas rentabilidades sobrepasan el límite superior del rango considerado neutral y, por ende, pasan a ser considerados ganadores.

Por otro lado, a pesar de también haber incrementado su rentabilidad respecto el marco temporal anterior, Banco Santander y Mapfre han sido categorizados como neutrales; ya que sus rentabilidades se encuentran dentro de los límites del rango considerado neutral.

Tal como se ha descrito en la metodología, el rango considerado neutral es diferente en los dos marcos temporales (el límite inferior y superior cambian), ya que varía en función de la media aritmética de las 31 rentabilidades.

Por ende, debido a que en el segundo marco temporal las rentabilidades fueron más elevadas, la media aritmética de las 31 rentabilidades pasó de -6,04% (primer marco temporal) a 5,54% (segundo marco temporal).

Este cambio supuso una alteración del rango considerado neutral, dentro del cual se encuentran las rentabilidades de Banco Santander y Mapfre en el segundo marco temporal.

Contrastando con el primer marco temporal, la rentabilidad del sector de Servicios financieros fue la más elevada entre el resto de los sectores que forman el IBEX-31, con una rentabilidad media de 21,82%.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
BANCO SANTADER	3,24 €	n/a	3,48 €	7,49%	NEUTRAL
BANCO DE SABADELL	0,84 €	n/a	1,19 €	41,87%	GANADOR
BANKINTER	5,39 €	n/a	6,42 €	19,11%	GANADOR
BBVA	5,65 €	n/a	7,03 €	24,42%	GANADOR
CAIXABANK	3,09 €	n/a	3,95 €	27,78%	GANADOR
MAPFRE	1,83 €	n/a	2,02 €	10,24%	NEUTRAL

*Ilustración 21: Cotizaciones de las empresas de servicios financieros en el marco temporal 2.
Fuente: Elaboración propia.*

Según Larrouy (2023), el conjunto del incremento de los precios de la energía, el inicio de la guerra, las sanciones a Rusia y las dificultades de abastecimiento de algunos productos (ej.: cereales) acarrearán un incremento de la inflación a nivel europeo.

Debido a esta nueva situación, se “generó un cambio de perspectivas para la economía y la proyección de una posible vuelta a las subidas de tipos de interés elevó el euríbor” (Larrouy, 2023).

En consecuencia, con esta transición a una política monetaria restrictiva para frenar la inflación, el autor afirma lo siguiente: “El cambio económico que aceleró el conflicto, que provocó un aumento de los precios y, con ello, la vuelta a una política monetaria restrictiva tras más de una década, han provocado un aumento del valor de los bancos españoles.” (Larrouy, 2023).

A pesar de esto, Larrouy (2023) deja claro que no se debería afirmar que este sector haya ganado valor directamente a causa del conflicto; sino que sugiere que algunas de las repercusiones económicas indirectas derivadas de la guerra han sido favorecedoras para el sector.

4.4.2. Petróleo y energía

El sector del petróleo y la energía incluye valores de las siguientes empresas:

1. ENAGAS, S.A. (subsector: Electricidad y Gas)
2. ENDESA, S.A. (subsector: Electricidad y Gas)
3. IBERDROLA, S.A. (subsector: Electricidad y Gas)
4. NATURGY ENERGY GROUP, S.A. (subsector: Electricidad y Gas)
5. RED ELECTRICA CORPORACION, S.A. (subsector: Electricidad y Gas)
6. REPSOL, S.A. (subsector: Petróleo)
7. SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A. (subsector: Energías Renovables)

En el marco temporal 1, los valores incluidos en este sector obtuvieron mayoritariamente rendimientos positivos que superaron el límite superior del rango considerado neutral, siendo así clasificados como ganadores.

Mientras que la rentabilidad media del mercado era negativa, Enagas, Naturgy, R.E.C., Repsol y Solaria tuvieron rentabilidades positivas. Entre estas, hay que destacar a Solaria, la cual tuvo un incremento de 38,94% en su cotización; siendo el valor con mejor rentabilidad en el primer marco temporal.

Diferenciados del resto de valores del sector, Endesa e Iberdrola, los cuales obtuvieron resultados negativos, han sido clasificados como neutrales; ya que sus rendimientos se encuentran dentro de los límites del rango considerado neutral.

Debido a la tendencia positiva de los valores de este sector respecto al resto de empresas del IBEX-31, este sector fue el único cuya rentabilidad sectorial fue positiva durante el primer marco temporal.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
ENAGAS	18,20 €	n/a	19,23 €	5,66%	GANADOR
ENDESA	18,65 €	n/a	17,98 €	-3,59%	NEUTRAL
IBERDROLA	9,34 €	n/a	9,19 €	-1,61%	NEUTRAL
NATURGY	22,95 €	n/a	23,31 €	1,57%	GANADOR
R.E.C.	16,48 €	n/a	17,58 €	6,67%	GANADOR
REPSOL	11,37 €	n/a	11,93 €	4,93%	GANADOR
SOLARIA	13,02 €	n/a	18,09 €	38,94%	GANADOR

Ilustración 22: Cotizaciones de las empresas de Petróleo y energía en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

En un artículo del periódico “elEconomista”, Fernández (2022) asocia el aumento en la cotización de los valores renovables con “la necesidad de buscar alternativas energéticas para reducir la dependencia del gas y petróleo ruso” (Fernández, 2022); el autor destaca principalmente a Solaria, la cual se encontraba en pérdidas antes del inicio del conflicto.

De hecho, Domínguez y Moya (2022), en otro artículo del periódico “elEconomista” afirman que la guerra ha favorecido el proceso de transición energética a nivel europeo y, a fecha de 8 de marzo de 2022, describen a los valores renovables como “un refugio a raíz del estallido del conflicto en Ucrania” (Domínguez y Moya, 2022).

Respecto a Repsol, a pesar de no ser un valor de energías renovables, el autor afirma que el valor se vio beneficiado ante la “situación de crudo disponible en el mundo tras las sanciones impuestas a Rusia y la prohibición de exportaciones por parte de Estados” (Fernández, 2022).

En el marco temporal 2, el hecho de que el sector haya pasado de ser categorizado ganador (en el marco temporal anterior) a ser categorizado neutral, se debe a la variación de las rentabilidades de los valores incluidos en este.

Respecto a los valores que han pasado a ser considerados perdedores, encontramos a Enagas, el cual tuvo una rentabilidad de -6,81%, mientras la media del mercado era de 5,54%.

En cuanto a los más destacados, hay que mencionar a Repsol, cuya rentabilidad ha pasado de 4,93% (en el primer marco temporal) a 30,61% (en el segundo marco temporal), consiguiendo rentabilidades al nivel de Solaria.

Respecto a Solaria, a pesar de haberse reducido ligeramente su rentabilidad, se mantiene en la categoría ganadora, y sigue siendo uno de los valores con mejor rentabilidad del mercado.

También se puede comentar el caso del valor de Iberdrola, el cual pasa de la categoría neutral (en el primer marco temporal) a la categoría ganadora (en el segundo marco temporal); ya que su rentabilidad en este marco fue de 16,60%, superando el límite superior del rango considerado neutral.

Finalmente, en el caso del valor de Naturgy, a pesar de también haber subido su rentabilidad, tuvo lugar lo opuesto de lo sucedido con Iberdrola (pasa de la categoría ganadora a la neutral); ya que su nueva rentabilidad no sobrepasa el límite superior del rango considerado normal actualizado.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		Resultado (categoría)
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	
ENAGAS	18,20 €	n/a	16,96 €	-6,81%	PERDEDOR
ENDESA	18,65 €	n/a	18,61 €	-0,21%	NEUTRAL
IBERDROLA	9,34 €	n/a	10,89 €	16,60%	GANADOR
NATURGY	22,95 €	n/a	26,11 €	13,77%	NEUTRAL
R.E.C.	16,48 €	n/a	16,12 €	-2,18%	NEUTRAL
REPSOL	11,37 €	n/a	14,85 €	30,61%	GANADOR
SOLARIA	13,02 €	n/a	17,15 €	31,72%	GANADOR

Ilustración 23: Cotizaciones de las empresas de Petróleo y energía en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

En un artículo del periódico “elEconomista”, Pérez (2023) describe los excelentes resultados de Repsol, los cuales asocia al incremento del precio del gas y del petróleo. En breves palabras, la autora lo resume así: “Repsol gana 4.251 millones en 2022 por los precios de la energía y reduce su deuda un 61%” (Pérez, 2023).

En otro artículo de “elEconomista”, Moya (2023) sugiere la relación entre el aumento de la cotización de Repsol con el aumento en el precio del crudo y los beneficios obtenidos por la petrolera.

Aunque la subida de la cotización de Iberdrola no sea tan comentada en prensa como sus jugosos dividendos, Cándido (2022), en un artículo de “elEconomista”, asocia el aumento de la rentabilidad con el potencial crecimiento en renovables de la empresa, vinculado a la transición energética acelerada con el conflicto.

Aunque la mayoría de los valores de su sector tuvieran tendencia positiva en este segundo marco temporal, el caso de Enagás fue el contrario.

A pesar de las fluctuaciones que hubo en su cotización, según Vidal (2022), es posible que el valor bursátil de la empresa fuera afectado por la puesta en duda de su política de dividendos por parte de Citigroup; cuyos analistas describieron la retribución al accionista planificada por Enagás como insostenible, dando a entender que esta tendría que ser recortada.

Por otro lado, a fecha 5 de octubre, Vidal (2022) también mencionó la existencia de expectativas negativas respecto el valor de Enagás: “hay varios inversores especulativos que también esperan malas noticias para los accionistas de Enagás, por lo que han abierto posiciones bajistas sobre sus acciones” (Vidal, 2022); hecho que potencialmente también puede haberse visto reflejado en su cotización.

4.4.3. Tecnología y telecomunicaciones

El sector de la tecnología y las telecomunicaciones incluye valores de las siguientes empresas:

1. AMADEUS IT GROUP, S.A. (subsector: Electrónica y Software)
2. CELLNEX TELECOM, S.A. (subsector: Telecomunicaciones y Otros)
3. INDRA SISTEMAS, S.A., SERIE A (subsector: Electrónica y Software)
4. TELEFONICA, S.A. (subsector: Telecomunicaciones y Otros)

En el marco temporal 1, la rentabilidad de este sector fue categorizada como neutral, pues, a pesar de haber valores ganadores y perdedores, sus rentabilidades se compensaron entre ellas; haciendo que la media sectorial no excediera los límites del rango considerado neutral.

Entre los valores perdedores encontramos a Amadeus IT Group y, entre los valores ganadores, encontramos a Cellnex.

Por otro lado, encontramos a los valores de Indra y de Telefónica, los cuales son categorizados como neutrales, ya que sus rentabilidades no superaron los límites del rango considerado neutral. Pese a ser ambas de categoría neutral, la rentabilidad de Indra Sistemas fue positiva y la de Telefónica fue negativa.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
AMADEUS IT GROUP	59,90 €	n/a	50,76 €	-15,26%	PERDEDOR
CELLNEX	39,93 €	n/a	42,79 €	7,16%	GANADOR
INDRA SISTEMAS	8,38 €	n/a	8,40 €	0,24%	NEUTRAL
TELEFONICA	4,24 €	n/a	3,89 €	-8,36%	NEUTRAL

Ilustración 24: Cotizaciones de las empresas de tecnología y telecomunicaciones en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

En un artículo de “elEconomista”, a fecha 4 de marzo de 2022, Enríquez y Becedas (2022) describieron a Cellnex como una de las excepciones durante un período de descensos en el mercado bursátil.

Las autoras afirman que, a pesar del conflicto ruso-ucraniano, la cotización de Cellnex se vio beneficiada debido a que: “la Competencia de Reino Unido finalmente ha aprobado su compra de las torres de CK Hutchison” (Enríquez y Becedas, 2022); decisión que causó, según las autoras, una subida del precio de sus acciones.

En cuanto a Amadeus IT Group, en un artículo del portal web “Estrategias de Inversión”, Jiménez (2022) describió a Amadeus como uno de los valores más penalizados durante las primeras semanas de la guerra.

Para razonar esta caída en su cotización, Jiménez (2022) menciona que la empresa de soluciones tecnológicas tenía acuerdos comerciales en Rusia y, ante el inicio de la guerra: “Amadeus anunció que no firmará ningún contrato nuevo en Rusia y continuará evaluando su cartera de trabajo existente en el país de Vladímir Putin por el conflicto militar en Ucrania” (Jiménez, 2022).

Ante este freno en el inicio de nuevos contratos con Rusia y la incertidumbre respecto sus acuerdos comerciales ya existentes con ese mismo país, es posible que la cotización de Amadeus se haya visto afectada, tal como sugiere Jiménez (2022) en su artículo.

En el marco temporal 2, a pesar de que tres de los cuatro valores incluidos en este sector sean categorizados como perdedores y tuvieran rentabilidades negativas, la rentabilidad media sectorial se sigue categorizando neutral, como en el primer marco temporal; de hecho, la rentabilidad media del sector de Tecnología y telecomunicaciones pasa de ser negativa (-4,05%) a positiva (4,31%).

Este hecho se debe al fuerte incremento en la rentabilidad de Indra, la cual fue la segunda más elevada entre los 31 valores analizados, con una cuantía de 40,33%; mediante esta, se compensaron las rentabilidades negativas de los otros valores del sector y, como se ha mencionado anteriormente, la rentabilidad media del sector se mantuvo en la categoría neutral

Respecto a los otros valores, aunque Amadeus IT Group y Telefónica sean categorizados como negativos, sus rentabilidades mejoraron respecto las que obtuvieron en el primer marco temporal.

En el caso de Cellnex, esta fue el único valor de este sector cuya rentabilidad empeoró, pasando de ser categorizado ganador (en el primer marco temporal) a perdedor (en el segundo marco temporal).

Valores	23/02/2022		24/02/2023		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
AMADEUS IT GROUP	59,90 €	n/a	56,90 €	-5,01%	PERDEDOR
CELLNEX	39,93 €	n/a	35,89 €	-10,12%	PERDEDOR
INDRA SISTEMAS	8,38 €	n/a	11,76 €	40,33%	GANADOR
TELEFONICA	4,24 €	n/a	3,90 €	-7,96%	PERDEDOR

Ilustración 25: Cotizaciones de las empresas de tecnología y telecomunicaciones en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

Aunque durante enero de 2023, la cotización de Cellnex se vio incrementada ante rumores de la posibilidad de una OPA, tal como describe EP (2023) en un artículo de “El Confidencial”: “La compañía de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas se ha disparado un 9,84% al cierre de la bolsa española, entre rumores de una posible oferta de adquisición de acciones (opa) del gigante norteamericano de las telecomunicaciones American Tower y el fondo de capital riesgo Brookfield sobre la compañía.” (EP, 2023); la rentabilidad acumulada de la empresa en este segundo marco temporal fue negativa.

Para analizar esta situación, se puede hacer referencia a un artículo de “elEconomista” de Simón (2022), en el cual busca explicar los malos rendimientos bursátiles de Cellnex en 2022.

El autor relaciona la caída de la cotización en bolsa de la empresa con la situación de incrementos de tipos de interés, tal como afirma en la siguiente frase: “Este fuerte deterioro en bolsa de los últimos meses se puede achacar principalmente al entorno de subida de tipos de interés, ya que es una compañía muy apalancada” (Simón, 2023).

Por otro lado, en cuanto a Indra, a pesar de los problemas internos que hubo en su Consejo de Administración durante 2022 (Fernández, 2023), fue el segundo valor con mayor rentabilidad durante el segundo marco temporal.

De hecho, Rosique y Stumpf (2023), en un artículo del periódico “Expansión”, a fecha 24 de febrero de 2023, mencionan que un gran número de empresas de defensa (entre las que encontramos Indra) están en auge.

Los autores relacionan esta subida en su cotización bursátil con el “incremento del gasto en defensa de muchos Estados” (Rosique y Stumpf, 2023), hecho que, según los autores, ha popularizado los valores de defensa (como Indra).

4.4.4. Bienes de consumo

El sector de los bienes de consumo incluye valores de las siguientes empresas:

1. GRIFOLS, S.A. (subsector: Productos farmacéuticos y Biotecnología)
2. INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX" (subsector: Textil, Vestido y Calzado)
3. LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI, S.A. (subsector: Productos farmacéuticos y Biotecnología)

En el marco temporal 1, a pesar de ser Grifols Clase A y Rovi valores de empresas farmacéuticas, el primero tuvo un rendimiento positivo y ha sido categorizado como ganador y, en cambio, el segundo tuvo un rendimiento negativo y ha sido categorizado como neutral.

En este sector también está incluido Inditex, valor que tuvo una rentabilidad negativa considerable, la cual sobrepasa el límite inferior del rango considerado neutral y, por ende, pasa a ser categorizado como perdedor.

La rentabilidad media sectorial fue negativa, concretamente de -6,11%, ya que las rentabilidades negativas de Inditex y Rovi tuvieron más fuerza que la rentabilidad positiva de Grifols Clase A.

Aunque, a pesar de tener una rentabilidad media negativa, al encontrarse la cuantía dentro de los límites del rango considerado neutral, el sector de los bienes de consumo es categorizado como neutral.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
GRIFOLS CLASE A	15,27 €	n/a	16,84 €	10,28%	GANADOR
INDITEX	24,61 €	n/a	19,88 €	-19,22%	PERDEDOR
ROVI	72,40 €	n/a	65,60 €	-9,39%	NEUTRAL

Ilustración 26: Cotizaciones de las empresas de bienes de consumo en el marco temporal 1. Fuentes: Elaboración propia.

La subida de la cotización de Grifols es comentada en un artículo del periódico “El Confidencial”, en el que Cotizalia (2023) asocia el incremento de la cotización de Grifols a una aprobación de compra.

Concretamente, el autor menciona que la aprobación realizada por la oficina federal de la competencia de Alemania respecto la compra de un 90% de Biotest por parte de Grifols, hizo que la cotización de la farmacéutica se viera incrementada en el IBEX-35 (Cotizalia, 2023).

Por otro lado, la situación de Inditex es comentada por De la Quintana (2022), en un artículo del periódico “elEconomista”; la autora hace referencia a que, ante la guerra, Inditex cerró temporalmente 527 establecimientos en Rusia, y también cerró 79 tiendas en Ucrania por seguridad.

Además, para dar aún más énfasis al volumen del cierre, De la Quintana (2022) comenta que el mercado ruso es el segundo mayor mercado de la empresa tras España. Por ende, no es difícil el imaginar que esta situación en la que se encuentra Inditex haya podido verse reflejada en su rentabilidad.

En el marco temporal 2, este fue el sector que tuvo la peor rentabilidad media, con una cuantía de -15,25%. De hecho, entre los valores que componen este sector, se encuentra Rovi, el cual fue el valor con peor rentabilidad en este segundo marco temporal, pasando de -9,39% a -42,98%.

Juntamente con Rovi, Grifols también contribuye a la rentabilidad media negativa del sector, y también pasa a categorizarse como valor perdedor.

Por otro lado, en una situación opuesta a la de Grifols y Rovi encontramos a Inditex, cuya rentabilidad en este segundo marco temporal fue positiva; aunque, al no superar los límites del rango considerado neutral, el valor de Inditex se categoriza como neutral.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
GRIFOLS CLASE A	15,27 €	n/a	12,60 €	-17,49%	PERDEDOR
INDITEX	24,61 €	n/a	28,23 €	14,71%	NEUTRAL
ROVI	72,40 €	n/a	41,28 €	-42,98%	PERDEDOR

Ilustración 27: Ilustración 26: Cotizaciones de las empresas de bienes de consumo en el marco temporal 2. Fuentes: Elaboración propia.

Según Moya (2023), la fuerte caída en el valor de Rovi se puede relacionar con el control de la pandemia de la COVID-19, tal como lo describe la autora: “Su descenso, sin embargo, recae más en el control de la crisis sanitaria, ya que, tras dejar atrás unos años brillantes por la vacuna del COVID que fabrica con Moderna, sus títulos sufrieron un gran batacazo a mediados de 2022.” (Moya, 2023)

Respecto a la Grifols, en un artículo del periódico “Cinco Días”, Gómez (2023) comenta la compleja situación interna que tuvo lugar en la empresa durante el segundo marco temporal analizado. Esta se caracterizó por el doble cambio de su presidente ejecutivo en un período temporal corto.

Gómez (2023) relaciona las caídas que tuvieron lugar en la cotización de Grifols con estos cambios en la presidencia ejecutiva. Para argumentarlo, la autora cita a un Aristegui, un analista de Renta 4, el cual afirma lo siguiente: “dos cambios del primer ejecutivo de la compañía en tan breve espacio de tiempo no es positivo para calmar a los mercados” (Aristegui, 2023).

En último lugar, a pesar de haberla categorizado como neutral, la rentabilidad de Inditex en este segundo marco temporal ha pasado de ser negativa a ser positiva.

De hecho, a fecha 13 de diciembre de 2022, en un artículo del diario digital “The Objective”, Regidor (2022) comenta la recuperación del valor de Inditex tras su caída ante la invasión de Ucrania, llegando a sugerir la posibilidad de un trimestre récord.

La autora menciona que el hecho que Inditex vendiera su negocio en Rusia al grupo emiratí Daher consiguió tranquilizar a los inversores. Para sugerir la relación entre esta operación con la recuperación del valor bursátil del grupo textil, Regidor (2022) cita a un analista de Renta 4, el cual afirma lo siguiente: “El mercado ha dado por bueno el acuerdo de venta de las tiendas entendiendo que la situación y las sanciones en Rusia se van a prolongar en el tiempo” (San Félix 2022).

4.4.5. Materiales básicos, industria y construcción

El sector de los materiales básicos, la industria y la construcción incluye valores de las siguientes empresas:

1. ACCIONA, S.A. (subsector: Construcción)
2. ACERINOX, S.A. (subsector: Mineral, Metales y Transformación)
3. ACS, ACTIVIDADES DE CONST. Y SERVICIOS S.A. (subsector: Construcción)
4. ARCELORMITTAL, S.A. (subsector: Mineral, Metales y Transformación)
5. FERROVIAL, S.A. (subsector: Construcción)
6. FLUIDRA, S.A. (subsector: Ingeniería y Otros)

En el marco temporal 1, todos los valores del sector excepto uno, son categorizados como neutrales, es decir, que, a pesar de tener rentabilidades negativas, estas se encuentran dentro de los límites del rango considerado neutral.

Entre las categorizadas como neutral, hay que destacar a Acerinox, cuya rentabilidad está muy cerca del límite inferior y a pocas décimas de ser categorizado como perdedor.

Por otro lado, mientras el mercado caía, Acciona tuvo una rentabilidad positiva, la cual excedió los límites del rango considerado neutral, categorizándose, así como un valor ganador.

Cabe mencionar que la rentabilidad media de este sector, aun siendo negativa (-2,60%), fue la segunda más elevada entre los siete sectores.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		Resultado (categoría)
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	
ACCIONA	134,10 €	n/a	145,90 €	8,80%	GANADOR
ACERINOX	11,41 €	n/a	9,97 €	-12,62%	NEUTRAL
ACS	22,02 €	n/a	20,80 €	-5,54%	NEUTRAL
ARCELORMITTAL	26,67 €	n/a	26,30 €	-1,39%	NEUTRAL
FERROVIAL	24,04 €	n/a	23,07 €	-4,03%	NEUTRAL
FLUIDRA	24,35 €	n/a	24,15 €	-0,82%	NEUTRAL

Ilustración 28: Cotizaciones de las empresas de materiales básicos, industria y construcción en el marco temporal 1. Fuentes: Elaboración propia.

A pesar de formar parte del sector de los materiales básicos, la industria y la construcción, gran parte de la actividad de Acciona está relacionada con las energías renovables; de hecho, su filial “Acciona Energía”, la cual sí se dedica exclusivamente a las energías renovables, pasó a cotizar en el IBEX-35 en 2022.

Esta relación entre Acciona y las energías renovables es un argumento utilizado por varios autores como Del Puerto (2022) en Invertia o Vidal (2022) en Bolsamanía; los cuales relacionan la subida en bolsa de los valores relacionados con las renovables, con la incertidumbre del suministro de gas ruso y el potencial crecimiento de las energías renovables.

En cuanto a Acerinox, la caída de su cotización es comentada por Jiménez (2022) en un artículo del portal web “Estrategias de Inversión”, en el que la autora da mucho énfasis a la fuerte subida de los precios energéticos.

Para dar contexto, la autora pasa a comentar lo siguiente: “la industria siderúrgica, intensiva en uso de la electricidad, se vio obligada a parar la actividad en algunos de sus centros de producción.” (Jiménez, 2022).

En esta industria se encuentra Acerinox, la cual tachó de insostenibles los precios energéticos y tuvo que realizar un ERTE (Jiménez, 2022); por ende, ante la situación desfavorable por la que estaba pasando la empresa, es razonable que la autora la relacione con la caída de cotización a nivel bursátil.

En el marco temporal 2, todos los valores del sector tuvieron mejores rentabilidades respecto al marco temporal anterior, con la excepción de Fluidra.

En primer lugar, la rentabilidad de Acciona, la cual ya fue positiva en el primer marco temporal, incrementó notablemente en este segundo marco, pasando a ser Acciona uno de los valores con mejor rentabilidad de todo el índice.

Arcelormittal y Ferrovial, pese a haber pasado a tener rentabilidades positivas en este marco temporal, siguen siendo categorizadas como neutrales; ya que sus rentabilidades se encuentran dentro de los límites del rango considerado neutral.

A pesar de haber mejorado ligeramente su cotización, Acerinox pasa a ser considerado un valor perdedor, debido al cambio de los límites del rango considerado neutral (causado por el incremento de la media aritmética de las 31 rentabilidades).

A pesar de las altas rentabilidades de Acciona y ACS, en este segundo marco temporal, el sector se sigue categorizando como Neutral; ya que la baja rentabilidad de Fluidra ha hecho que la media sectorial se viera fuertemente reducida.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		Resultado (categoría)
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	
ACCIONA	134,10 €	n/a	182,70 €	36,24%	GANADOR
ACERINOX	11,41 €	n/a	10,10 €	-11,48%	PERDEDOR
ACS	22,02 €	n/a	27,93 €	26,84%	GANADOR
ARCELORMITTAL	26,67 €	n/a	27,83 €	4,35%	NEUTRAL
FERROVIAL	24,04 €	n/a	25,99 €	8,11%	NEUTRAL
FLUIDRA	24,35 €	n/a	16,07 €	-34,00%	PERDEDOR

Ilustración 29: Cotizaciones de las empresas de materiales básicos, industria y construcción en el marco temporal 2. Fuentes: Elaboración propia.

En artículos del periódico “elEconomista”, Moya (2023) y Nieto (2022) comentan la fuerte bajada en la cotización de Fluidra, valor que tuvo la segunda peor rentabilidad en este segundo marco temporal.

En primer lugar, a fecha 19 de octubre de 2022, Nieto (2022) relacionó una caída notable en el Ibex por parte de Fluidra con el hecho de que la empresa anunció unos beneficios estimados inferiores a los esperados: “Su caída en el Ibex ya supera el 60% tras el anuncio de ayer de que obtendrá unas ganancias menores de lo previsto inicialmente [...] mostró una caída tanto de sus ingresos como del ebitda” (Nieto, 2022).

La bajada en su rentabilidad también es comentada por Moya (2023), quien lo asocia a la incertidumbre económica, problemas en la cadena de suministro de la empresa y a una aceleración de la demanda; hechos que, según la autora, dejaron a Fluidra “con elevados niveles de existencia” (Moya, 2023).

En un artículo del portal “Estrategias de Inversión”, Suárez (2022) comenta la evolución de la cotización de ACS. El autor menciona que, a pesar de tener un inicio difícil en 2022, a finales de 2022, las acciones de ACS empezaron a revalorizarse, para pasar a estar entre los mejores valores del índice (en términos de rendimiento)

Para dar contexto sobre la situación de su empresa y sugerir a que puede relacionarse la revalorización de sus títulos, el autor enumera algunos contratos millonarios que ACS (o filiales suyas) firmaron durante 2022; por ejemplo, “un contrato para construir una fábrica de baterías para coches eléctricos para Ascende Elements, con un presupuesto cercano a los 1.000 millones de dólares.” (Suárez, 2022)

Finalmente, respecto a Acciona, la cual ya era categorizada ganadora en el primer marco temporal, en este segundo marco consigue una alta rentabilidad; concretamente, la tercera mayor entre los 31 valores analizados.

En un artículo del periódico “Cinco Días”, Aparicio (2022) sugiere que el crecimiento de la cotización de la empresa está relacionado con la parte de su actividad relacionada con la energía, aprovechando para dar énfasis a los buenos resultados de su filial “Acciona Energía”.

De hecho, el autor da las siguientes dos afirmaciones en el artículo: “El negocio de infraestructuras, principal fuente de ingresos sigue pujante, pero el 80% de la valoración bursátil se apoya en la energía” (Aparicio, 2022) y “Acciona se hace grande en Bolsa con la energía de su filial” (Aparicio, 2022).

4.4.6. Servicios de consumo

El sector de los servicios de consumo incluye valores de las siguientes empresas:

1. AENA, S.M.E., S.A. (subsector: Transporte y Distribución)
2. INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP, “IAG” (subsector: Transporte y Distribución)
3. MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A. (subsector: Ocio, Turismo y Hostelería)

En el marco temporal 1, los tres valores del sector tuvieron rentabilidades negativas, siendo el más negativo IAG con una rentabilidad de -25,10%. Además, al sobrepasar los límites del rango considerado neutral, los tres valores son categorizados como perdedores.

Como los tres valores incluidos dentro del sector son perdedores, al calcularse la rentabilidad media sectorial con estos, el sector de Servicios de consumo también es categorizado perdedor.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
AENA	143,25 €	n/a	123,60 €	-13,72%	PERDEDOR
IAG	1,88 €	n/a	1,41 €	-25,10%	PERDEDOR
MELIA HOTELS	7,02 €	n/a	5,80 €	-17,38%	PERDEDOR

Ilustración 30: Cotizaciones de las empresas de servicios de consumo en el marco temporal 1.

Fuentes: Elaboración propia.

En un artículo del periódico “Cinco Días”, a fecha 6 de marzo de 2022, Aparicio (2022) comenta el fuerte impacto recibido por el sector de viajes y turismo ante el inicio de la invasión rusa.

El autor menciona que las cotizaciones reflejan el “cierre del espacio aéreo en Rusia y, obviamente, en Ucrania [...] el incremento del precio del petróleo [...] con el encarecimiento de costes que supone para las aerolíneas y los paquetes vacacionales.” (Aparicio, 2022).

Respecto a la caída de la cotización de IAG, Aparicio (2022) considera que esta está relacionada con la situación de guerra y el encarecimiento del petróleo; aunque, el autor también menciona que, debido a su baja operación en esa región, este valor no se verá tan afectado como los de otras aerolíneas.

Respecto a Meliá, aunque no tenga hoteles en territorio ruso o ucraniano, Aparicio (2022) comenta que la caída de su rentabilidad se puede relacionar al futuro de los establecimientos de la cadena hotelera en Turquía y Egipto; ya que estos son “destinos vacacionales importantes para el turismo ruso y ucraniano” (Aparicio, 2022).

En cuanto a la evolución de la cotización de AENA, el autor menciona que, pese a la reducida operación de la empresa con la zona de conflicto, las expectativas de recuperación post-covid se han visto afectadas ante el inicio de la invasión (Aparicio, 2022); hecho que probablemente se ha visto reflejado en el precio de las acciones de la empresa.

En el marco temporal 2, las cotizaciones de los tres valores incrementaron respecto las obtenidas en el marco temporal anterior, pero seguían siendo inferiores a las cotizaciones registradas en la observación inicial.

AENA pasa a ser categorizada como neutral, ya que, a pesar de haber tenido una rentabilidad negativa, esta se encuentra dentro de los límites del rango considerado neutral.

Por otro lado, aunque IAG y Melia Hotels hayan mejorado su cotización, la rentabilidad de estas se encuentra fuera de los límites del rango considerado neutral.

A pesar de haber incrementado la rentabilidad media sectorial, el sector sigue siendo categorizado como perdedor; ya que su rentabilidad media no entra dentro del rango considerado neutral.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
AENA	143,25 €	n/a	141,35 €	-1,33%	NEUTRAL
IAG	1,88 €	n/a	1,76 €	-6,64%	PERDEDOR
MELIA HOTELS	7,02 €	n/a	6,01 €	-14,39%	PERDEDOR

Ilustración 31: Cotizaciones de las empresas de servicios de consumo en el marco temporal 2.

Fuentes: Elaboración propia.

Aunque la rentabilidad de IAG durante el marco temporal analizado se mantenga en negativo, su valor, juntamente con el de otras aerolíneas, han tenido fuertes subidas en sus cotizaciones en el período analizado de 2023.

De hecho, encontramos titulares de prensa como los siguientes: “IAG se dispara más de un 25% en 2023: ¿Vuelven las vacas gordas para las aerolíneas?” (Suárez, 2023) o “Despegue de las aerolíneas en Europa: el sector arranca 2023 con fuerza en Bolsa” (Belinchón, 2023).

En un artículo del periódico “Cinco Días”, Belinchón (2023) comenta unos análisis de UBS Group, los cuales mencionan su confianza con el sector de las aerolíneas: “el tráfico continúa expandiéndose, el euro y la libra británica están fortaleciéndose frente al dólar en comparación con el panorama de hace unos meses; el combustible no es tan caro como antes; la demanda de viajes de negocio está volviendo a resurgir y hay unas valoraciones todavía atractivas” (Belinchón, 2023)

Por otro lado, respecto la recuperación de AENA, en un artículo del portal web “Estrategias de Inversión”, Suárez (2023) comparte unos análisis respecto el precio bursátil de la empresa, realizados por Llamazares, analista de Renta 4.

Ante la subida en la cotización de AENA, Llamazares (2023) comenta lo siguiente: “Empieza el año con mejora en los niveles de tráfico por encima de los niveles prepandemia [...] la acción estaría descontando un escenario muy optimista, por lo que por el momento reiteramos cierta prudencia.” (Llamazares, 2023).

Por ende, según la opinión del analista, puede haberse dado el caso que estas expectativas futuras buenas se hayan traducido en el precio.

4.4.7. Servicios inmobiliarios

El sector de los servicios inmobiliarios incluye valores de las siguientes empresas:

1. INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A. (subsector: SOCIMI)
2. MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. (subsector: SOCIMI)

En el marco temporal 1, a pesar de haber tenido rentabilidades negativas, ambos valores son categorizados como neutrales; ya que sus rentabilidades no sobrepasan media desviación estándar respecto la media aritmética de los 31 valores.

Por ende, al ser ambos valores categorizados como neutrales, el sector de Servicios Inmobiliarios, con su rentabilidad sectorial media de -7,41%, también es categorizado como neutral.

Valores	23/02/2022		07/03/2022		Resultado (categoría)
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	
INMOBILIARIA COLONIAL	7,54 €	n/a	7,24 €	-3,98%	NEUTRAL
MERLIN	9,97 €	n/a	8,89 €	-10,83%	NEUTRAL

Ilustración 32: Cotizaciones de las empresas de servicios inmobiliarios en el marco temporal 1. Fuentes: Elaboración propia.

En un artículo del portal web “Economía Digital”, De Vidales (2022) menciona los potenciales efectos que la guerra de Ucrania puede tener en el sector inmobiliario; principalmente, hace referencia a las siguientes circunstancias: “aumento de las rentas de alquiler como consecuencia del alza del IPC y el impacto en el segmento de lujo por la posible pérdida de clientes rusos” (De Vidales, 2022).

A pesar de esto, Romero (2022), en un artículo en el portal web “Capital Madrid” afirma que las socimis no se verán negativamente afectadas por la guerra, y que la “Inflación, recuperación y rotación de activos sostendrán el negocio de las grandes Socimis” (Romero, 2022).

De hecho, en contraste con las afirmaciones de Vidales, Romero (2022) menciona que la inflación derivada del conflicto llevará al incremento de ingresos de las empresas inmobiliarias: “El aumento de la inflación se traducirá en un progresivo incremento de los ingresos de las empresas que suelen trasladar con agilidad la evolución de los precios a sus rentas.” (Romero, 2022).

A pesar de las opiniones contradictorias de los autores, tal como se ha mencionado anteriormente, las rentabilidades de los valores de este sector se encuentran dentro del rango considerado neutral.

Respecto a la caída de la cotización de Merlin, se debe tener en cuenta la demanda millonaria que recibió la empresa por parte de los socios de su filial “Loom”; hecho que posiblemente se vio reflejado en su valor en bolsa.

En el marco temporal 2, la cotización de Inmobiliaria Colonial empeoró respecto el marco temporal anterior, excediendo los límites del rango considerado neutral; pasando el valor a ser categorizado como perdedor.

Por otro lado, aunque la rentabilidad de Merlin mejoró ligeramente respecto el marco temporal anterior, el valor también pasa a ser categorizado como perdedor.

Este hecho se debe al cambio de la media aritmética de las 31 rentabilidades, pues debido a una tendencia general más positiva, pasa de -6,04% (primer marco temporal) a 5,54% (segundo marco temporal); causando que los límites del rango considerado neutral se vean modificados.

Resumidamente, como ambos valores del sector han pasado de ser categorizados neutrales a perdedores, también se ha modificado la categoría del sector de Servicios inmobiliarios a perdedora.

Valores	23/02/2022		24/02/2023		
	Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)
INMOBILIARIA COLONIAL	7,54 €	n/a	6,64 €	-11,94%	PERDEDOR
MERLIN	9,97 €	n/a	8,98 €	-9,93%	PERDEDOR

Ilustración 33: Cotizaciones de las empresas de servicios inmobiliarios en el marco temporal 2. Fuentes: Elaboración propia.

La caída que ha sufrido la cotización de Inmobiliaria Colonial en este segundo marco temporal puede que esté relacionada con la revalorización de sus activos, la cual afectó notablemente los resultados anuales de la empresa en 2022.

De hecho, en un artículo de “El País”, Aranda (2023) comenta sobre los resultados de Colonial: “al descontar el efecto de un mercado en el que los inmuebles que arrienda valen menos, el resultado neto se queda en 8 millones, todo un mundo respecto a los 474 millones que, por el efecto contrario, se anotaba en 2021.” (Aranda, 2023).

Por ende, ante este importante cambio en sus resultados, es razonable el sospechar que su cotización se pudiera haber visto afectada tras el conocimiento del cambio por parte de los inversores.

5. CONCLUSIONES

En primer lugar, con el análisis de las rentabilidades bursátiles de los sectores y valores estudiados, se puede afirmar que todos los cambios en las cotizaciones no se deben atribuir/relacionar a una sola variable (en este caso, a la guerra entre Rusia y Ucrania).

De hecho, para ser rigurosos, hay que tener en cuenta una larga lista de variables, las cuales pueden ser tanto internas como externas a las empresas, y pueden afectar las cotizaciones tanto de forma directa como indirecta.

Cabe destacar que, a pesar de no ser la única variable que afecta las cotizaciones, hay que tener en cuenta la situación de la guerra entre Rusia y Ucrania a la hora de analizar los resultados de los mercados; ya que, tal como han sugerido algunos autores en los artículos citados y se ha podido ver en los resultados, los cambios en las cotizaciones de los valores del IBEX-35, puntualmente, se han podido relacionar con el conflicto y su evolución.

Aunque ya ha sido mencionado en la metodología y otros apartados del proyecto, se reconoce el margen de error y de discrepancia, tanto por las reflexiones realizadas por nosotros como las recopiladas de otros autores.

Esta afirmación se debe a que, tal como se ha podido ver con el análisis, es de extrema dificultad el asociar de forma directa una causa a un movimiento bursátil; de modo que siempre tienden a realizarse sugerencias o relaciones, las cuales no buscan ofrecer una verdad única y absoluta.

Indiferentemente de los factores que se hayan visto relacionados con la evolución de la rentabilidad, se ha podido observar que la tendencia de los valores/índices tampoco se trata de una constante uniforme y homogénea entre todos los valores de un índice bursátil.

De hecho, aunque pueda que sus rentabilidades se encuentren más correlacionadas, el hecho de que dos valores se encuentren dentro de un mismo sector tampoco implica que la evolución de su precio tenga que ser la misma; ya que los diferentes valores se pueden ver afectados de formas diferentes ante un mismo hecho.

Como ejemplo, se puede hacer referencia a las rentabilidades de Rovi y Grifols en el primer marco temporal; pues ambas son empresas farmacéuticas y la evolución de sus cotizaciones no fue la misma.

Tras haber compartido reflexiones y aprendizajes obtenidos con la realización del trabajo, se tiene que volver a hacer énfasis a que: A pesar de poder generar incertidumbre en los mercados, no se debe asumir que un conflicto armado es la única variable que afecta las cotizaciones y, aún menos, se puede asumir que todas las rentabilidades seguirán la misma tendencia por el mero hecho de estar en un mismo índice o sector.

Y, finalmente, con respecto a la guerra ruso-ucraniana y las cotizaciones de los valores del IBEX-35, aunque se pueda sugerir que el conflicto ha sido una variable que ha afectado las rentabilidades, siempre hay que admitir el margen de error y de discrepancia.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aparicio, L. (18 de septiembre de 2022). *Cinci Días: Acciona se hace grande en Bolsa con la energía de su filial*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/09/16/mercados/1663348902_874523.html
- Aparicio, L. (6 de marzo de 2022). *Cinco Días: La guerra nubla la esperada recuperación del turismo*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/04/mercados/1646415696_843316.html
- Aranda, J. (28 de febrero de 2023). *El País: Colonial gana 8 millones en 2022 pese a la mejora operativa del negocio*. Obtenido de <https://elpais.com/economia/2023-02-28/colonial-gana-8-millones-en-2022-pese-a-la-mejora-operativa-del-negocio.html>
- Barcelona, L. V. (8 de marzo de 2022). *El Ibex remonta pese a la fuerte volatilidad por la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.lavanguardia.com/economia/20220308/8107916/ibex-remonta-pese-fuerte-volatilidad-guerra-ucrania.html>
- Belinchón, F. (16 de enero de 2023). *Cinco Días: Despegue de las aerolíneas en Europa: el sector arranca 2023 con fuerza en Bolsa*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2023/01/13/mercados/1673632518_759347.html
- Benedito, I. (21 de julio de 2022). *Business Insider: España no se quedará sin gas, pero lo pagará a precio de oro: por qué nuestro sistema energético está blindado ante un corte de suministro ruso*. Obtenido de <https://www.businessinsider.es/pasara-rusia-corta-gas-europa-espana-resistira-mejor-1096143>
- Benedito, I. (11 de marzo de 2022). *Business Insider: La gasolina, la luz y los cereales descontrolan la inflación en España: se dispara al 7,6% en febrero, la tasa más alta desde 1986*. Obtenido de <https://www.businessinsider.es/inflacion-descontrola-76-febrero-tasa-alta-1986-1026265>
- Benedito, I. (24 de febrero de 2023). *Un año después de Ucrania: 8 gráficos que muestran las cicatrices de la guerra en la economía española*. Obtenido de <https://www.businessinsider.es/efectos-guerra-economia-espanola-ano-despues-graficos-1202096>
- BOE. (29 de marzo de 2022). *eal Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2022/03/29/6>
- Bolsas y mercados españoles. (diciembre de 2022). *Composición histórica- IBEX 35®*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/docs/SB/compolBEX.pdf>
- Bolsas y mercados españoles. (2023). *Empresas Cotizadas*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Empresas-Cotizadas>
- Bolsas y mercados españoles. (abril de 2022). *Norma técnicas para la composición y cálculos de los índices de Sociedades de Bolsas*. Obtenido de https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/docs/docsSubidos/Indices/Regulacion/Normas_Indices_ibex_esp.pdf

- Bolsas y mercados españoles. (marzo de 2023). *Índice IBEX 35*. Obtenido de https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/docs/SB/FS-Ibex35_ESP.pdf
- C.H. (7 de marzo de 2022). *El confidencial: Demanda contra Merlin por 170 millones de los socios de su filial de 'coworking'*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2022-03-07/merlin-loom-coworking-demanda-almansa_3386815/
- Cándido, C. (4 de septiembre de 2022). *elEconomista: En qué eléctricas no han 'saltado los plomos' en bolsa por la guerra*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11928977/09/22/En-que-electricas-no-han-saltado-los-plomos-en-bolsa-por-la-guerra-.html>
- Cándido, C., & Moya, C. (23 de febrero de 2023). *elEconomista: El Ibex 35 es el índice que mejor resiste un año después del inicio de la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12160543/02/23/EI-Ibex-35-es-el-indice-que-mejor-resiste-un-ano-despues-del-inicio-de-la-guerra-en-Ucrania.html>
- Casado, R., & Contreras, E. (24 de febrero de 2022). *elEconomista: Acerinox, Amadeus, Indra, Inditex, Fluidra, Tubacex o Lladró, entre las empresas presentes en Rusia y Ucrania*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11634867/02/22/Inditex-Acerinox-Amadeus-Tous-Fluidra-o-Melia-entre-las-empresas-espanolas-presentes-en-Rusia-y-Ucrania.html>
- Chamizo, H. (11 de marzo de 2022). *Business insider: La guerra en Ucrania pone en jaque a la bolsa: qué compañías españolas pueden sufrir más en los próximos meses, según los expertos*. Obtenido de <https://www.businessinsider.es/guerra-ucrania-pone-jaque-bolsa-espanola-1025785>
- Commissioner, U. N. (13 de febrero de 2023). *Ukraine: civilian casualty update 13 February 2023*. Obtenido de <https://www.ohchr.org/en/news/2023/02/ukraine-civilian-casualty-update-13-february-2023>
- Conant, E. (24 de febrero de 2023). *Russia and Ukraine: the tangled history that connects—and divides—they*. Obtenido de <https://www.nationalgeographic.com/history/article/russia-and-ukraine-the-tangled-history-that-connects-and-divides-them>
- Cotizalia. (7 de marzo de 2022). *El Confidencial: Grifols sube un 5% tras el sí del regulador alemán a la compra del 90% de Biotest*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2022-03-07/regulador-aleman-aprueba-opa-grifols-biotest_3387264/
- Cruz, M. d. (23 de febrero de 2023). *Expansión: El Ibex, el índice que mejor se comporta tras un año de guerra*. Obtenido de <https://www.expansion.com/mercados/2023/02/23/63f741ea468aeb2c748b4640.html>
- Diago, S. d. (6 de marzo de 2022). *Economía digital: El sector inmobiliario, en alerta por la guerra de Ucrania: alza de alquileres e impacto en vivienda de lujo*. Obtenido de <https://www.economiadigital.es/economia/sector-inmobiliario-alerta-guerra-ucrania-alza-alquileres-impacto-vivienda-lujo.html>
- Domínguez, M., & Moya, C. (8 de marzo de 2022). *elEconomista: Las energías limpias suben ya un 14% en el parqué desde que empezó la guerra*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/inversion-sostenible-asg/noticias/11653907/03/22/Las-energias-limpias-suben-ya-un-14-en-el-parque-desde-que-empezo-la-guerra.html>

- E.P. (20 de enero de 2023). *El confidencial: Cellnex vuela un 9% en bolsa ante los tambores de opa de American Tower y Brookfield*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2023-01-20/cotizacion-cellnex-bolsa-opa-american-tower-brookfield_3561060/
- elEconomista. (2 de marzo de 2022). *Amadeus también se planta: no firmará nuevos contratos en Rusia por el conflicto con Ucrania*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11648173/03/22/Amadeus-no-firmara-nuevos-contratos-en-Rusia-por-el-conflicto-con-Ucrania.html>
- Ellerberck, S. (23 de febrero de 2023). *World economic forum: 1 year on: A timeline of the war in Ukraine*. Obtenido de <https://www.weforum.org/agenda/2023/02/ukraine-war-timeline-one-year/>
- Enríquez, R., & Becedas, M. (24 de febrero de 2022). *el Economista: Las bolsas europeas caen en combate tras el ataque ruso a Ucrania: el Ibex 35 queda por debajo de los 8.200 puntos*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11634388/02/22/Ventas-masivas-en-las-bolsas-europeas-tras-el-ataque-de-Rusia-a-Ucrania-el-Ibex-35-se-desploma-un-4.html>
- Enríquez, R., & Becedas, M. (4 de marzo de 2022). *elEconomista: La guerra en Ucrania lleva a las bolsas europeas a su peor semana desde marzo de 2020: el EuroStoxx 50 pierde los 3.600 puntos y el Ibex 35 los 7.800*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11648969/03/22/La-guerra-en-Ucrania-se-recrudece-y-las-bolsas-de-Europa-caen-con-fuerza-el-Ibex-35-se-juega-los-7800.html>
- Fernández, S. (9 de marzo de 2022). *elEconomista: Repsol y Solaria toman el relevo de la banca dentro del Ibex 35*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11655967/03/22/Repsol-y-Solaria-toman-el-relevo-de-la-banca-dentro-del-Ibex-35.html>
- Fernández, S. (21 de febrero de 2023). *elEconomista: Indra cotiza en máximos de 2018 y apunta a un 2023 con récord en ebit*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12157129/02/23/Indra-cotiza-en-maximos-de-2018-y-apunta-a-un-2023-con-record-en-ebit.html>
- Fitzgerald, J. (11 de noviembre de 2013). *Stock Price Reactions to Index Inclusion*. Obtenido de <https://www.nber.org/digest/nov13/stock-price-reactions-index-inclusion>
- Flores, G. (14 de diciembre de 2022). *nuevatribuna.es: Impactos de la guerra en Ucrania sobre la economía española*. Obtenido de <https://www.nuevatribuna.es/articulo/global/impactos-guerra-ucrania-economia-espanola-geopolitica/20221213122438205914.html>
- frutos, A. d. (4 de marzo de 2022). *Estrategias de inversión: El sector bancario, "el gran damnificado" del conflicto en Ucrania, por dos motivos*. Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/el-experto-opina/el-sector-bancario-el-gran-damnificado-del-conflicto-n-506457>
- Gallén, P. (24 de febrero de 2023). *Estrategias de inversión: Así han evolucionado las bolsas tras un año de guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/informes/asi-han-evolucionado-las-bolsas-tras-un-ano-de-n-596307>

- García, E. L. (24 de febrero de 2022). *20 minutos: "Comprar cuando suenan los cañones...": ¿cómo afectaron en el pasado las grandes guerras a las finanzas?* Obtenido de <https://www.20minutos.es/noticia/4958275/0/conflicto-entre-rusia-y-ucrania-como-afectan-las-guerras-a-las-finanzas/>
- Gómez, V., & Calavia, M. (5 de marzo de 2022). *Cinco días: Sangría en las Bolsas: el Ibex cae un 9% en su peor semana desde marzo de 2020.* Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/04/mercados/1646373590_341624.html
- Good, A. (7 de marzo de 2022). *Europe's push to wean off Russian gas opens doors for renewables developers.* Obtenido de <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/europe-s-push-to-wean-off-russian-gas-opens-doors-for-renewables-developers-69228246>
- Hankin, L., & Chacón, R. (24 de febrero de 2023). *BBC NEWS: Guerra en Ucrania en gráficos: cómo ha cambiado el conflicto desde el inicio de la invasión rusa hace un año.* Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-64681811>
- Hernández, G. (15 de septiembre de 2022). *Análisis en los mercados bursátiles de la invasión rusa a Ucrania, Facultad de ciencias económicas empresariales y turismo.* Obtenido de https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/54432/TFM_Hernandez%20_Moreno-Sierra_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Hudson, R., & Urquhart, A. (2015). *War and stock markets: The effect of World War Two on the British stock market.*
- Jiménez, J. (3 de marzo de 2022). *Finanzas.com: Banco Sabadell, Inditex e IAG se llevan la peor parte en el IBEX 35 tras una semana de guerra.* Obtenido de <https://www.finanzas.com/ibex-35/los-bancos-inditex-e-iag-se-llevan-la-peor-parte-en-el-ibex-35-tras-una-semana-de-guerra.html>
- Jiménez, R. (17 de marzo de 2022). *Estrategias de inversión: Siete valores del Ibex 35 fuertemente penalizados en tres semanas guerra.* Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/siete-valores-del-ibex-35-fuertemente-penalizados-n-509745>
- Jiménez, V. G. (22 de febrero de 2023). *Cinco Días: Grifols sufre su mayor caída en Bolsa en siete meses tras la dimisión de su presidente.* Obtenido de <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2023-02-22/grifols-reacciona-en-bolsa-a-la-dimision-del-presidente-ejecutivo.html>
- Karatnycky, A. (29 de enero de 2014). *Atlantic Council: Karatnycky Explains Divisions in Ukraine Conflict.* Obtenido de <https://www.atlanticcouncil.org/insight-impact/in-the-news/karatnycky-explains-divisions-in-ukraine-conflict/>
- Kiel Institut für Weltwirtschaft. (abril de 2023). *Statista: Total bilateral aid commitments to Ukraine as a percentage of donor gross domestic product (GDP) between January 24, 2022 and February 24, 2023, by country.* Obtenido de <https://www-statista-com.sabidi.urv.cat/statistics/1303450/bilateral-aid-to-ukraine-in-a-percent-of-donor-gdp/>
- Kiel Institut für Weltwirtschaft. (abril de 2023). *Statista: Total bilateral aid commitments to Ukraine between January 24, 2022 and February 24, 2023, by type and country or organization.*
- Kyiv School of Economics. (24 de enero de 2023). *The total amount of damage caused to Ukraine's infrastructure due to the war has increased to almost \$138 billion.*

<https://www.exteriores.gob.es/RepresentacionesPermanentes/otan/es/Organismo/Paginas/Que-es.aspx>

- Moro, R. (21 de febrero de 2023). *Estrategias de inversión: "Telefónica siempre que permanezca por encima de los 3,70 o 3,75 euros tiene muy buena pinta"*. Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/el-experto-opina/telefonica-siempre-que-permanezca-por-encima-de-n-595563>
- Moya, C. (23 de febrero de 2023). *elEconomista: El 60% de las firmas del Ibex sube en bolsa desde el estallido de la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12160536/02/23/El-60-de-las-firmas-del-Ibex-sube-en-bolsa-desde-el-estallido-de-la-guerra-en-Ucrania.html>
- MSCI. (21 de febrero de 2023). *Global Markets One Year After Russia's Invasion of Ukraine*. Obtenido de <https://www.msci.com/www/blog-posts/global-markets-one-year-after/03668219477>
- MUNDO, B. N. (28 de enero de 2022). *Qué es la OTAN y por qué Rusia se opone a la organización defensiva a la que se quieren unir Finlandia y Suecia*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-60141569>
- Nieto, V. (19 de octubre de 2022). *elEconomista: Fluidra se hunde en bolsa tras anunciar una rebaja de sus estimaciones de beneficio bruto del 16%*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11996764/10/22/Fluidra-se-abarata-en-bolsa-un-58-desde-inicios-de-ano.html>
- OHCHR. (junio de 2023). *Statista: Number of civilian casualties in Ukraine during Russia's invasion verified by OHCHR from February 24, 2022 to June 4, 2023*. Obtenido de <https://www-statista-com.sabidi.urv.cat/statistics/1293492/ukraine-war-casualties/>
- Ordiz, E. (26 de enero de 2023). *20 minutos: Encuesta DYM El 73,5% de los españoles, muy preocupados por las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.20minutos.es/noticia/5094759/0/espanoles-muy-preocupados-situacion-consecuencias-guerra-ucrania-rusia/>
- Pereira, A. (27 de febrero de 2023). *Bolsamania: Acciona gana 441 millones de euros en 2022, un 32,7% más*. Obtenido de <https://www.bolsamania.com/noticias/resultados-anuncios/aciona-gana-441-millones-euros-2022-327-mas--12487444.html>
- Pérez, A. (16 de febrero de 2023). *elEconomista: Repsol gana 4.251 millones en 2022 por los precios de la energía y reduce su deuda un 61%*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/energia/noticias/12151405/02/23/Repsol-gana-4251-millones-de-euros-en-2022-y-reduce-su-deuda-un-61-.html>
- Puerto, J. M. (24 de febrero de 2022). *El Español: La guerra de Ucrania sacude los mercados: la Bolsa de Moscú se hunde y el bitcoin pierde la batalla frente al oro*. Obtenido de https://www.lespanol.com/invertia/mercados/20220224/guerra-ucrania-tumba-bolsas-futuros-europeos-caen/652684739_0.html
- Putin, V. (12 de julio de 2021). *Artículo de Vladimir Putin "Sobre la unidad histórica de rusos y ucranianos"*. Obtenido de <http://kremlin.ru/events/president/news/66181>
- Quintana, L. d. (8 de marzo de 2022). *elEconomista: Inditex pierde en bolsa ocho veces sus ventas en Rusia*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11653926/03/22/Inditex-pierde-en-bolsa-ocho-veces-sus-ventas-en-Rusia.html>

- Real instituto Elcano. (2022). *Importaciones españolas de crudo, distribución en enero de 2022 (%)*. Obtenido de <https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2022/03/ari23-2022-diez-contribuciones-de-espana-a-una-seguridad-energetica-europea-autonoma-de-rusia.pdf>
- Real instituto Elcano. (2022). *Importaciones españolas de gas, por zonas energéticas, enero de 2022 (%)*. Obtenido de <https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2022/03/ari23-2022-diez-contribuciones-de-espana-a-una-seguridad-energetica-europea-autonoma-de-rusia.pdf>
- Reals, T., & Sundby, A. (23 de marzo de 2022). *CBS NEWS: Russia's war in Ukraine: How it came to this*. Obtenido de <https://www.cbsnews.com/news/ukraine-news-russia-war-how-we-got-here/>
- Romero, A. (22 de abril de 2022). *Las socimis pasan por alto la crisis sanitaria y la guerra de Ucrania*. Obtenido de <https://www.capitalmadrid.com/2022/4/22/62244/las-socimis-pasan-por-alto-la-crisis-sanitaria-y-la-guerra-de-ucrania.html>
- Rosique, C. (8 de marzo de 2022). *Expansión: Valores ganadores y perdedores en la guerra de Ucrania*. Obtenido de <https://www.expansion.com/mercados/2022/03/08/62267513e5fdea1c518b4584.html>
- Rosique, C., & Stumpf, A. (24 de febrero de 2023). *Expansión: Guerra de Ucrania: ganadores y perdedores en los mercados*. Obtenido de <https://www-expansion-com.sabidi.urv.cat/economia/2023/02/24/63f7f4c9468aeb2c748b4682.html>
- RTVE. (4 de marzo de 2022). *El IBEX 35 cae un 3,6% y cierra su peor semana desde noviembre de 2020 por la guerra en Ucrania*. Obtenido de <https://www.rtve.es/noticias/20220304/ibex-hunde-2020-guerra-rusia/2302560.shtml>
- Sadurní, J. (13 de mayo de 2021). *National geographic: la creación del pacto de varsovia*. Obtenido de https://historia.nationalgeographic.com.es/a/creacion-pacto-varsovia_16757
- Salces, L., & Peralta, L. (23 de febrero de 2023). *Cinco Días: Los valores a los que la guerra en Ucrania encumbró en Bolsa*. Obtenido de <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2023-02-23/firmas-de-defensa-petroleras-y-de-transporte-de-gnl-las-ganadoras-en-bolsa-de-un-ano-de-guerra.html>
- Simón, C. (16 de septiembre de 2022). *elEconomista: Cellnex justifica más del doble de su valor solo con su crecimiento natural*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11947118/09/22/Cellnex-justifica-mas-del-doble-de-su-valor-solo-con-su-crecimiento-natural.html>
- Sociedad de bolsas. (2023). *IBEX 35, principal referencia de la Bolsa española*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Indices/Ibex>
- Statista. (mayo de 2023). *Statista: Ayuda enviada a Ucrania durante la guerra ruso-ucraniana a febrero de 2023, por país y tipo*. Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/1294251/guerra-rusia-ucrania-tipo-ayuda-militar-enviada-a-ucrania-por-cada-pais-en-2022/>
- Suárez, L. (9 de diciembre de 2022). *Estrategias de inversión: ACS se cuela en el top 5 de valores del Ibex en 2022, ¿hasta dónde puede llegar?* Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/acs-se-cuela-en-el-top-5-de-valores-del-ibex-en-n-578257>

- Suárez, L. (14 de febrero de 2023). *Estrategias de inversión: Aena vuela un 20% en Bolsa en 2023, pero los analistas aconsejan "prudencia"*. Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/aena-vuela-un-20-en-bolsa-en-2023-pero-los-analistas-n-593797>
- Suárez, L. (13 de enero de 2023). *Estrategias de inversión: IAG se dispara más de un 25% en 2023: ¿Vuelven las vacas gordas para las aerolíneas?* Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/iag-se-dispara-mas-de-un-25-en-2023-vuelven-las-n-585727>
- Torralba, L. A. (8 de marzo de 2022). *Valenciaplaza: Cómo no dejarse llevar por el pánico en las bolsas: así opinan 14 financieros*. Obtenido de <https://valenciaplaza.com/panel-expertos-crack-bolsas-guerra-rusia-ucrania>
- Tourinews. (4 de marzo de 2022). *El Ibex 35 se desploma a mínimos del último año y arrastra a las empresas turísticas*. Obtenido de https://www.tourinews.es/espana/espana-ibex-35-deploma-empresas-turisticas-ucrania_4467690_102.html
- UNHCR. (mayo de 2023). *Statista: Estimated number of refugees from Ukraine recorded in Europe and Asia since February 2022 as of May 9, 2023, by selected country*. Obtenido de <https://www-statista-com.sabidi.urv.cat/statistics/1312584/ukrainian-refugees-by-country/>
- Vidal, C. (24 de febrero de 2022). *Bolsamanía: ¿Cuáles han sido las acciones y sectores más afectados por el ataque de Rusia a Ucrania?* Obtenido de <https://www.bolsamania.com/noticias/mercados/cuales-son-acciones-sectores-europeos-mas-afectadas-por-ataque-rusia-ucrania--9280606.html>
- Vidal, C. (5 de octubre de 2022). *Bolsamanía: Enagás se pierde el rebote del Ibex acosado por los bajistas y las dudas sobre el dividendo*. Obtenido de <https://www.bolsamania.com/fundsnews/noticias/value-investing/enagas-pierde-rebote-ibex-acosado-bajistas-dudas-dividendo--10893292.html>

Martí Garcia Carmona y Tatiana Gómez Osorio

**IMPACTO DE LA GUERRA ENTRE RUSIA Y UCRANIA EN EL IBEX-35.
DIFERENCIADO POR SECTORES.**

ANEXO

Área temática: Mercados y activos financieros

Doble grado ADE + FIC



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili**

Reus

Curso 2022-23

ÍNDICE

1. EVOLUCIÓN RENTABILIDADES ÍNDICES	1
2. EVOLUCIÓN RENTABILIDAD VALORES	2
2.1. Primer marco temporal	2
2.2. Segundo marco temporal	3
2.3. Rentabilidad de los valores del IBEX-31 en el marco temporal 1.....	4
2.4. Rentabilidad de los valores del IBEX-31 en el marco temporal 2.....	5

1. EVOLUCIÓN RENTABILIDADES ÍNDICES

Índice	23/02/2022		07/03/2022 (Ibex toca fondo tras inicio invasión)		24/02/2023 (1 año desde inicio invasión)	
	Cotización (€)	Dif (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)
IBEX 35	8.440,10 €	n/a	7.644,60 €	-9,43%	9.201,50 €	9,02%
CAC 40	6.780,67 €	n/a	5.982,27 €	-11,77%	7.187,27 €	6,00%
FTSE 100	7.498,20 €	n/a	6.959,50 €	-7,18%	7.878,70 €	5,07%
DAX 40	14.631,36 €	n/a	12.834,65 €	-12,28%	15.209,74 €	3,95%
EUROSTOXX 50	3.973,41 €	n/a	3.512,22 €	-11,61%	4.178,82 €	5,17%
NASDAQ 100	13.509,43 €	n/a	13.319,38 €	-1,41%	11.969,65 €	-11,40%
S&P 500	4.225,50 €	n/a	4.201,09 €	-0,58%	3.970,04 €	-6,05%

Ilustración 1: Rentabilidad índices. Fuente: Elaboración propia.

MARCO TEMPORAL 1	
Índice	Dif. resp. observ. inicial (%)
S&P 500	-0,58%
NASDAQ 100	-1,41%
FTSE 100	-7,18%
IBEX 35	-9,43%
EUROSTOXX 50	-11,61%
CAC 40	-11,77%
DAX 40	-12,28%

MARCO TEMPORAL 2	
Índice	Dif. resp. observ. inicial (%)
IBEX 35	9,02%
CAC 40	6,00%
EUROSTOXX 50	5,17%
FTSE 100	5,07%
DAX 40	3,95%
S&P 500	-6,05%
NASDAQ 100	-11,40%

Ilustración 2: Rentabilidad índices. Fuente: Elaboración propia.

2. EVOLUCIÓN RENTABILIDAD VALORES

2.1. Primer marco temporal

Numero	Valores	23/02/2022		07/03/2022			
		Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)	Resultado (categoría)	Ranking marco temp. 1
1	ACCIONA	134,10 €	n/a	145,90 €	8,80%	GANADOR	3
2	ACERINOX	11,41 €	n/a	9,97 €	-12,62%	NEUTRAL	21
3	ACS	22,02 €	n/a	20,80 €	-5,54%	NEUTRAL	16
4	AENA	143,25 €	n/a	123,60 €	-13,72%	PERDEDOR	22
5	AMADEUS IT GROUP	59,90 €	n/a	50,76 €	-15,26%	PERDEDOR	23
6	ARCELORMITTAL	26,67 €	n/a	26,30 €	-1,39%	NEUTRAL	11
7	BANCO SANTADER	3,24 €	n/a	2,63 €	-18,73%	PERDEDOR	26
8	BANCO DE SABADELL	0,84 €	n/a	0,59 €	-28,95%	PERDEDOR	31
9	BANKINTER	5,39 €	n/a	4,18 €	-22,45%	PERDEDOR	29
10	BBVA	5,65 €	n/a	4,49 €	-20,53%	PERDEDOR	28
11	CAIXABANK	3,09 €	n/a	2,55 €	-17,58%	PERDEDOR	25
12	CELLNEX	39,93 €	n/a	42,79 €	7,16%	GANADOR	4
13	ENAGAS	18,20 €	n/a	19,23 €	5,66%	GANADOR	6
14	ENDESA	18,65 €	n/a	17,98 €	-3,59%	NEUTRAL	13
15	FERROVIAL	24,04 €	n/a	23,07 €	-4,03%	NEUTRAL	15
16	FLUIDRA	24,35 €	n/a	24,15 €	-0,82%	NEUTRAL	10
17	GRIFOLS CLASE A	15,27 €	n/a	16,84 €	10,28%	GANADOR	2
18	IAG	1,88 €	n/a	1,41 €	-25,10%	PERDEDOR	30
19	IBERDROLA	9,34 €	n/a	9,19 €	-1,61%	NEUTRAL	12
20	INDITEX	24,61 €	n/a	19,88 €	-19,22%	PERDEDOR	27
21	INDRA SISTEMAS	8,38 €	n/a	8,40 €	0,24%	NEUTRAL	9
22	INMOBILIARIA COLONIAL	7,54 €	n/a	7,24 €	-3,98%	NEUTRAL	14
23	MAPFRE	1,83 €	n/a	1,64 €	-10,41%	NEUTRAL	19
24	MELIA HOTELS	7,02 €	n/a	5,80 €	-17,38%	PERDEDOR	24
25	MERLIN	9,97 €	n/a	8,89 €	-10,83%	NEUTRAL	20
26	NATURGY	22,95 €	n/a	23,31 €	1,57%	GANADOR	8
27	R.E.C.	16,48 €	n/a	17,58 €	6,67%	GANADOR	5
28	REPSOL	11,37 €	n/a	11,93 €	4,93%	GANADOR	7
29	ROVI	72,40 €	n/a	65,60 €	-9,39%	NEUTRAL	18
30	SOLARIA	13,02 €	n/a	18,09 €	38,94%	GANADOR	1
31	TELEFONICA	4,24 €	n/a	3,89 €	-8,36%	NEUTRAL	17

Ilustración 3: Evolución empresas del IBEX-31 durante el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

2.2. Segundo marco temporal

Numero	Valores	23/02/2022		24/02/2023		Resultado (categoría)	Ranking marco temp. 2
		Cotización (€)	Dif. (%)	Cotización (€)	Dif. resp. observ. inicial (%)		
1	ACCIONA	134,10 €	n/a	182,70 €	36,24%	GANADOR	3
2	ACERINOX	11,41 €	n/a	10,10 €	-11,48%	PERDEDOR	26
3	ACS	22,02 €	n/a	27,93 €	26,84%	GANADOR	7
4	AENA	143,25 €	n/a	141,35 €	-1,33%	NEUTRAL	18
5	AMADEUS IT GROUP	59,90 €	n/a	56,90 €	-5,01%	PERDEDOR	20
6	ARCELORMITTAL	26,67 €	n/a	27,83 €	4,35%	NEUTRAL	16
7	BANCO SANTADER	3,24 €	n/a	3,48 €	7,49%	NEUTRAL	15
8	BANCO DE SABADELL	0,84 €	n/a	1,19 €	41,87%	GANADOR	1
9	BANKINTER	5,39 €	n/a	6,42 €	19,11%	GANADOR	9
10	BBVA	5,65 €	n/a	7,03 €	24,42%	GANADOR	8
11	CAIXABANK	3,09 €	n/a	3,95 €	27,78%	GANADOR	6
12	CELLNEX	39,93 €	n/a	35,89 €	-10,12%	PERDEDOR	25
13	ENAGAS	18,20 €	n/a	16,96 €	-6,81%	PERDEDOR	22
14	ENDESA	18,65 €	n/a	18,61 €	-0,21%	NEUTRAL	17
15	FERROVIAL	24,04 €	n/a	25,99 €	8,11%	NEUTRAL	14
16	FLUIDRA	24,35 €	n/a	16,07 €	-34,00%	PERDEDOR	30
17	GRIFOLS CLASE A	15,27 €	n/a	12,60 €	-17,49%	PERDEDOR	29
18	IAG	1,88 €	n/a	1,76 €	-6,64%	PERDEDOR	21
19	IBERDROLA	9,34 €	n/a	10,89 €	16,60%	GANADOR	10
20	INDITEX	24,61 €	n/a	28,23 €	14,71%	NEUTRAL	11
21	INDRA SISTEMAS	8,38 €	n/a	11,76 €	40,33%	GANADOR	2
22	INMOBILIARIA COLONIAL	7,54 €	n/a	6,64 €	-11,94%	PERDEDOR	27
23	MAPFRE	1,83 €	n/a	2,02 €	10,24%	NEUTRAL	13
24	MELIA HOTELS	7,02 €	n/a	6,01 €	-14,39%	PERDEDOR	28
25	MERLIN	9,97 €	n/a	8,98 €	-9,93%	PERDEDOR	24
26	NATURGY	22,95 €	n/a	26,11 €	13,77%	NEUTRAL	12
27	R.E.C.	16,48 €	n/a	16,12 €	-2,18%	NEUTRAL	19
28	REPSOL	11,37 €	n/a	14,85 €	30,61%	GANADOR	5
29	ROVI	72,40 €	n/a	41,28 €	-42,98%	PERDEDOR	31
30	SOLARIA	13,02 €	n/a	17,15 €	31,72%	GANADOR	4
31	TELEFONICA	4,24 €	n/a	3,90 €	-7,96%	PERDEDOR	23

Ilustración 4: Evolución empresas del IBEX-31 durante el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.

2.3. Rentabilidad de los valores del IBEX-31 en el marco temporal 1.

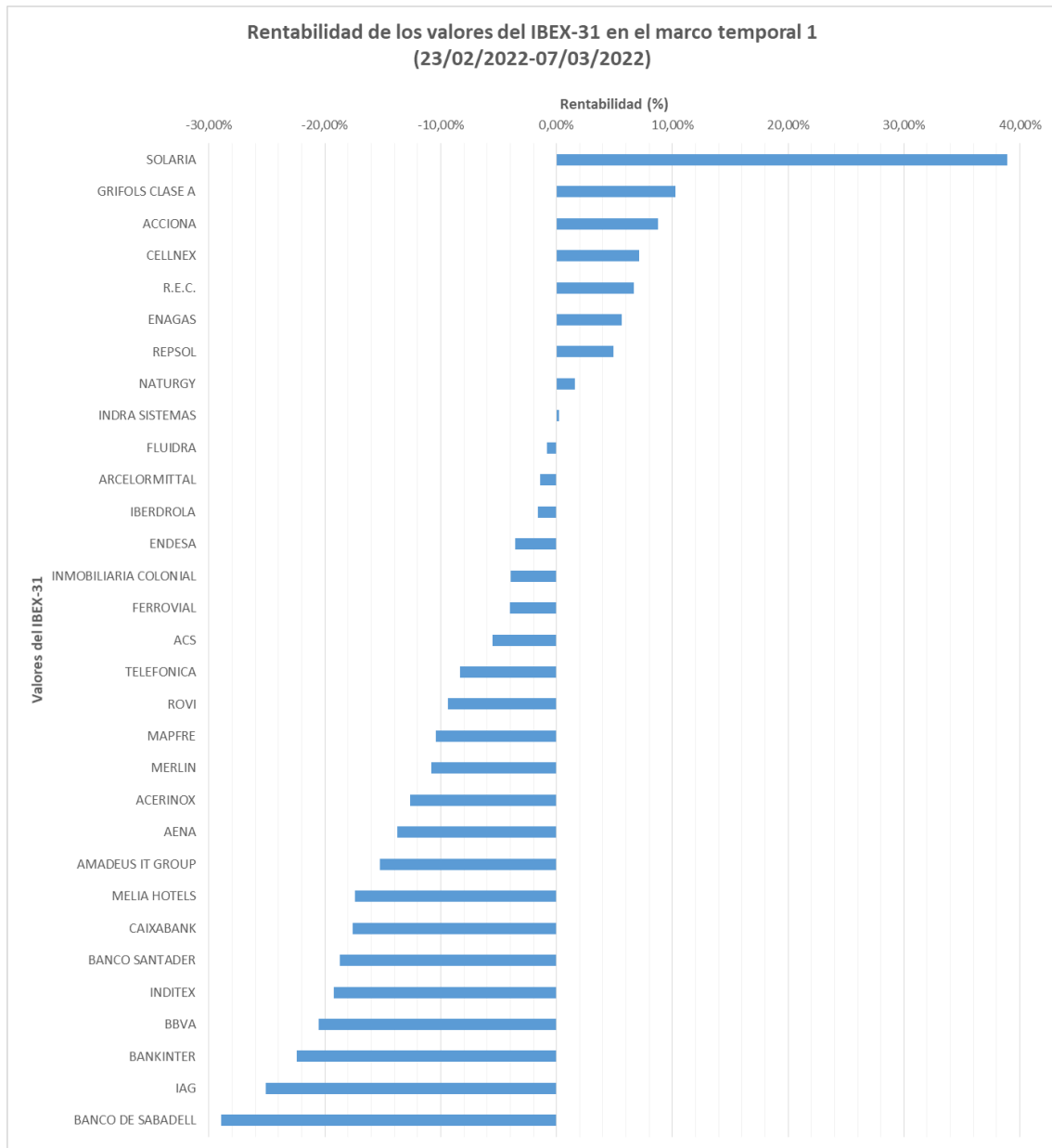


Ilustración 5: Rentabilidad de las empresas del IBEX-31 en el marco temporal 1. Fuente: Elaboración propia.

2.4. Rentabilidad de los valores del IBEX-31 en el marco temporal 2.

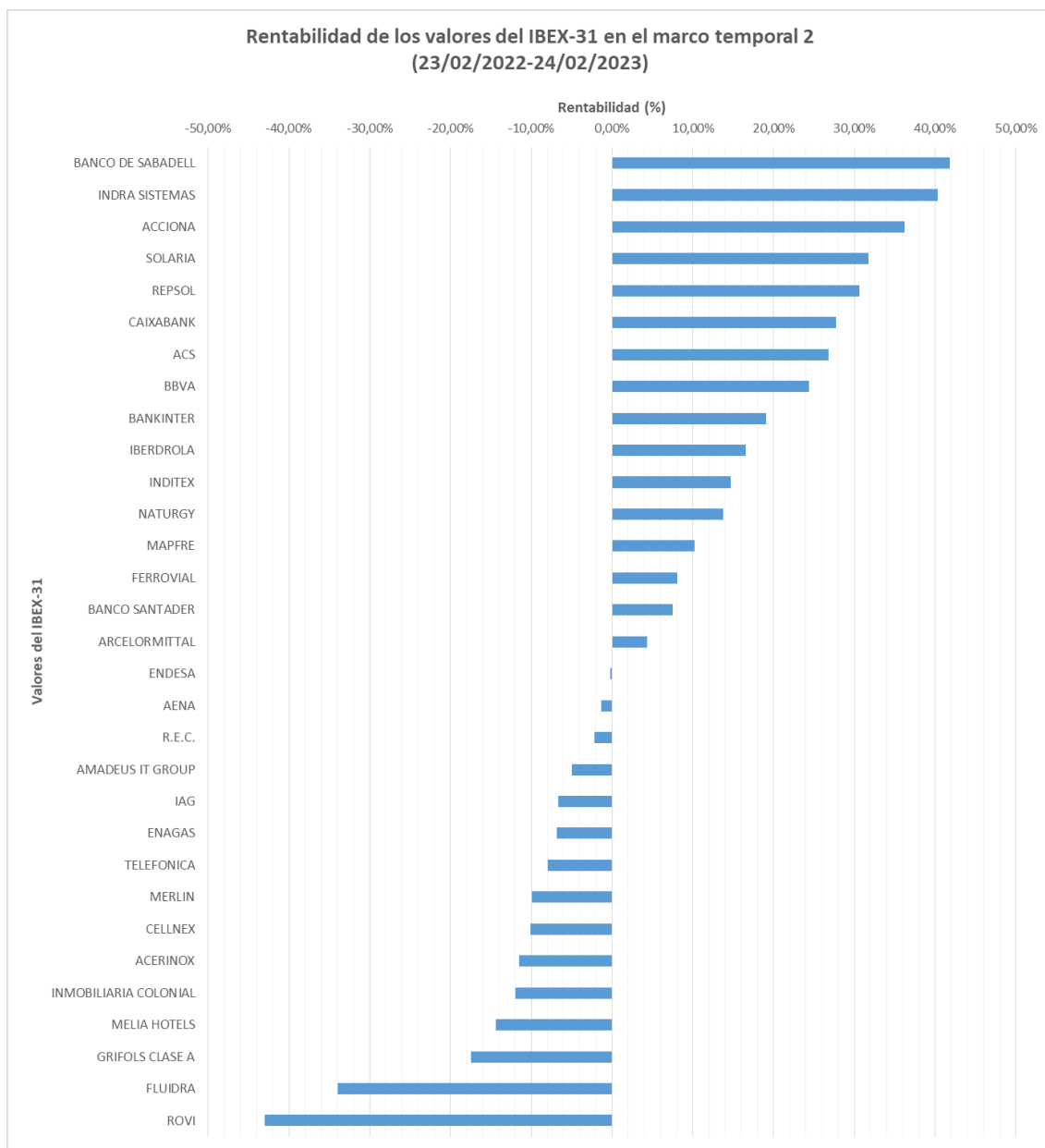


Ilustración 6: Rentabilidad de las empresas del IBEX-31 en el marco temporal 2. Fuente: Elaboración propia.