

29 de junio de 2021

¿Por qué Europa? *

- Se favorece la inversión en acciones de la Zona Euro:
 - Positivo *momentum* económico
 - Aceleración en los programas de vacunación llevan a una recuperación de la confianza empresarial y del consumidor
 - Política monetaria expansiva e impulso desde el Fondo Recuperación de la UE
- Considerable rezago accionario respecto a pares desarrollados se podría revertir con la recuperación económica y rotación hacia activos cíclicos
- Condiciones corporativas favorables impulsan el crecimiento de utilidades
- Flujos positivos a acciones europeas, luego de años de flujos netos negativos
- Riesgos: valorizaciones que se han encarecido, propagación de nuevas variantes de covid-19 que frenen la recuperación económica, ruidos sociales, políticos y geopolíticos

Macroeconomía

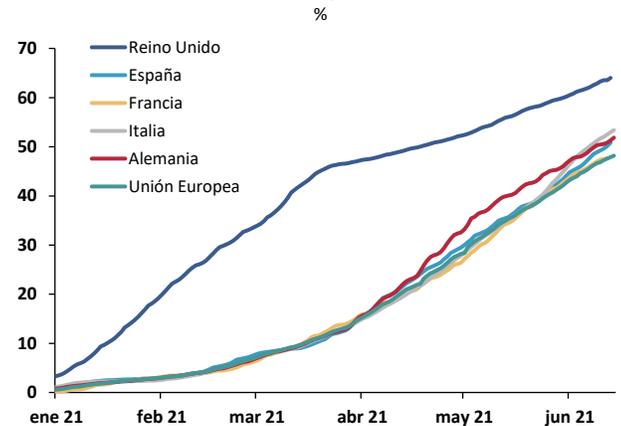
Durante el segundo trimestre del 2021 la pandemia se ha visto controlada en Europa, con una baja considerable de los contagios. Esto, en parte, se debe a la aceleración de los programas de vacunación, aplicándose más de 20 millones de dosis por semana y llegando a más de la mitad de la población adulta con al menos una dosis. En consecuencia, las medidas de restricción son cada vez menores, impulsando la reapertura económica de los países y mejorando las expectativas de recuperación en el inicio del verano europeo.

Pese a que el PIB de la Zona Euro del primer trimestre de 2021 se contrajo un 0.3% trimestral, el FMI corrigió al alza sus proyecciones de crecimiento para la región, hasta 4.4% desde el 4.2% anterior. Los indicadores de confianza también reflejan las mejoras en las expectativas. La confianza del consumidor llegó a -5.1% en mayo, luego de 13 meses consecutivos de cifras negativas de dos dígitos.

Uno de los principales factores explicando la mejora en las expectativas de crecimiento es la recuperación del consumo, el cual está siendo apoyado por altas tasas de ahorro y el inicio del verano en el viejo continente. Los ahorros de los hogares han aumentado significativamente en el último año de forma preventiva por la mayor incertidumbre y algo más forzados debido a las restricciones que limitaban la movilidad y el consumo. La tasa de ahorro de los hogares alcanzó un máximo histórico en el 2T20 al ubicarse en 25%, casi el doble del registro promedio de los últimos 10 años, y alcanzó un 19.8% en el 4T20.

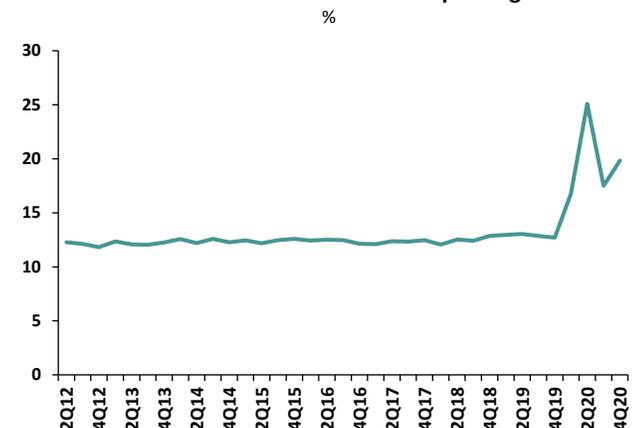
Por otra parte, el indicador PMI de manufacturas de junio registró un récord al alcanzar los 63.1 pts. De la misma forma, el PMI de servicios se situó en 58 pts., superando las expectativas. Sin embargo y siendo más cautelosos, la llegada del verano genera ciertas preocupaciones en el sector manufacturero, debido al posible aumento en la demanda mientras la mayoría de las industrias reportan problemas en las cadenas de suministros. Incluso, si el sector de servicios se recupera, la producción industrial podría verse atenuada, y la oferta podría actuar como una restricción para la creciente demanda.

Personas vacunadas por 100 habitantes



Fuente: Our World in Data, datos al 23 de junio de 2021

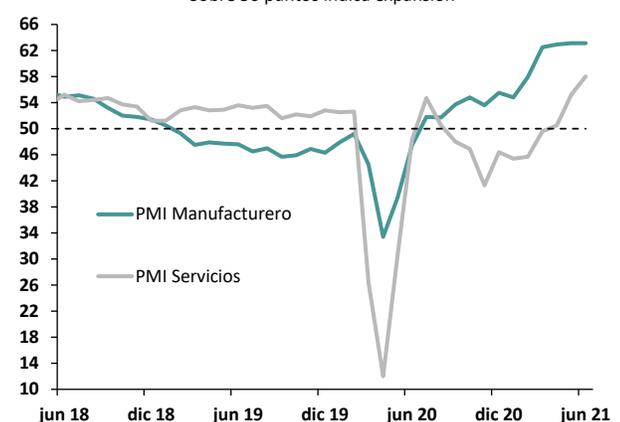
Eurozona: Tasa bruta de ahorro por hogar



Fuente: Eurostat, datos a diciembre de 2020

PMI Zona Euro

Sobre 50 puntos indica expansión



Fuente: Markit, datos a junio de 2021

*Libro de Michael Mitterauer, publicado en 2008, donde se reflexiona sobre Europa como un espacio cultural con rasgos comunes derivados de su historia.

Respecto a la inflación, efectos de base comparación, aumentos en el precio de las materias primas y disrupciones en las cadenas de suministros están generando presiones en los precios al consumidor. La inflación de mayo de fue 2% anual, el valor más alto desde fines del 2018. No obstante, se estima que el aumento sería transitorio y los precios se estabilizarían hacia fin de año en la medida en que se normalice la capacidad productiva, sin que se altere en el corto/mediano plazo la política monetaria expansiva. Además, el alto desempleo de la región (8% en abril) está amortiguando las presiones inflacionarias; amplias holguras en el mercado laboral hacen poco probable que se dé un espiral de precios por aumento en los salarios.

El Banco Central Europeo (BCE) mantiene un programa de compras de activos de emergencia pandémica (PEPP) de €1,850 millones, que se extenderá por lo menos hasta marzo de 2022 y continuará aportando liquidez a empresas y hogares por medio de sus operaciones de refinanciación de largo plazo (TLTRO III). En cuanto a los tipos de interés, estos se mantienen en mínimos históricos y seguirán en sus niveles actuales hasta que las perspectivas de inflación converjan robustamente a un nivel cercano a la meta de 2%.

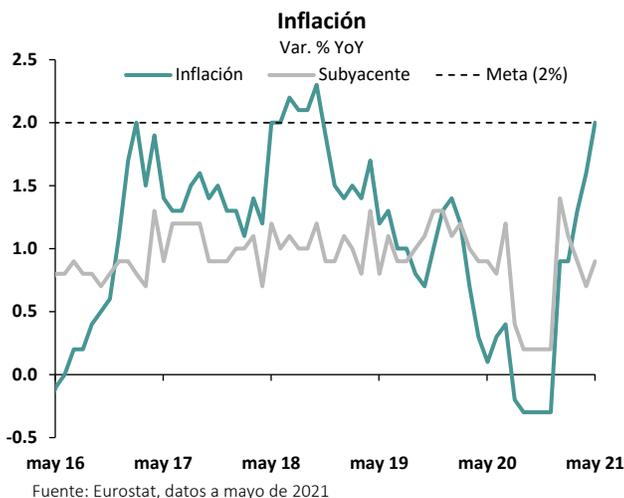
Por el lado fiscal, la Unión Europea (UE) tiene acordado un Fondo de Recuperación por €1,800 billones, el paquete más grande de la historia, para impulsar una recuperación resiliente y la reconstrucción de la región durante el periodo 2021-2027. La Comisión Europea aprobará las primeras reformas en las siguientes semanas para que así los países miembros reciban los primeros desembolsos a mediados de Julio. Entre los países más beneficiados por los recursos se encuentran Italia y España, recibiendo fondos por 10.7% y 5.6% del PIB respectivamente. Los recursos deben ser usados en cuatro áreas principales: reformas estructurales para facilitar las inversiones, transición verde (considerando la meta de la UE de carbono neutralidad al 2050), digitalización de los servicios públicos y una dimensión social (ayudando en la solución de problemas sociales exacerbados por la crisis del covid-19, como los migratorios).

Mercados

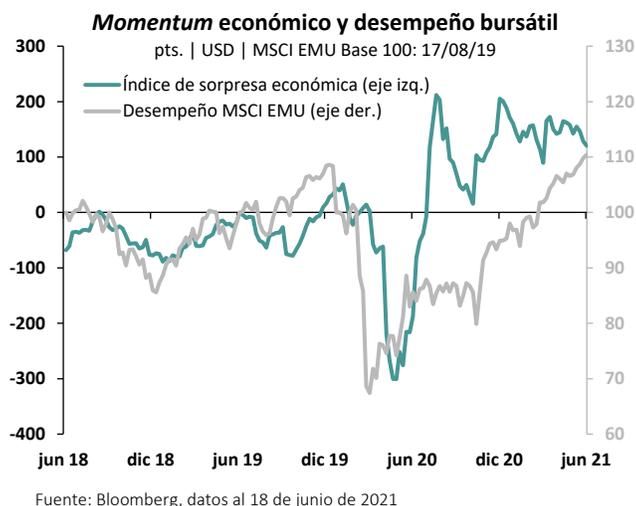
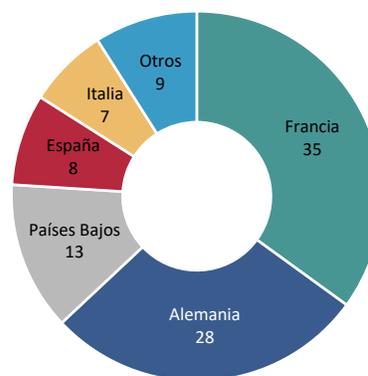
Se puede invertir en la región a través del índice MSCI EMU**, el cual invierte en empresas *large cap* y *mid cap* de 10 países de Europa, con Francia siendo la mayor posición (~35%), seguido de Alemania (~28%). El índice invierte principalmente en el sector de consumo discrecional (17.8%), financiero (15%) e industrial (14.9%).

Pese al retraso inicial de la Unión Europea en el proceso de vacunación, el índice acumula en lo corrido del año una rentabilidad de 14.4% en USD, mientras que las acciones globales han rentado 12%. No obstante, el *outperformance* de Europa en el año, las acciones aún mantienen un considerable rezago respecto a pares desarrollados en el largo plazo. Dado que los países europeos están recién volviendo a abrir sus economías, los datos económicos y resultados corporativos aún tienen margen para seguir sorprendiendo al alza, favoreciendo a los sectores cíclicos como el de consumo discrecional y financiero.

El sector de consumo discrecional ha rentado 24% YTD y su buen desempeño se debe al levantamiento de restricciones y al mayor gasto de las personas, favoreciendo a las industrias que lo componen, como la de automóviles, servicios, bienes durables y vestuario, todas con retornos sobre 20% en lo que va del año.



Composición países MSCI EMU %



**MSCI EMU considera acciones de los 10 países desarrollados de la Eurozona: Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal y España.

Desempeño Sectorial EMU

| USD | YTD | 12m | 2020 | 3 años* | 5 años* |
|------------------------|-------|-------|--------|---------|---------|
| ACWI | 11.7% | 39.0% | 14.3% | 12.6% | 12.6% |
| MSCI US | 14.0% | 42.4% | 19.2% | 17.2% | 15.9% |
| MSCI EMU | 14.4% | 28.8% | -2.7% | 6.0% | 8.0% |
| EMU Inmobiliario | 1.4% | 6.6% | -16.2% | -4.7% | -1.9% |
| EMU Cons. Básico | 12.2% | 20.0% | -4.0% | 4.8% | 2.7% |
| EMU Salud | 10.6% | 1.5% | -9.0% | 1.6% | 2.1% |
| EMU Cons. Discrecional | 24.0% | 60.6% | 8.7% | 14.4% | 16.5% |
| EMU Tecnología | 24.1% | 37.3% | 16.3% | 19.9% | 20.8% |
| EMU Financiero | 17.5% | 32.5% | -17.2% | -1.1% | 5.2% |
| EMU Serv. Com. | 6.6% | 10.5% | -5.7% | -1.2% | -2.5% |
| EMU Energía | 8.9% | 20.1% | -22.0% | -7.0% | -0.1% |
| EMU Industrial | 13.5% | 36.2% | -3.4% | 7.6% | 10.6% |
| EMU Utilities | -2.0% | 8.7% | 9.6% | 10.0% | 7.5% |
| EMU Materiales | 15.9% | 37.2% | 2.6% | 5.8% | 9.7% |

Fuente: Bloomberg, datos al 29 de junio de 2021. * Retornos anualizados

El sector financiero también ha tenido un rendimiento sobresaliente, logrando una rentabilidad de 18% YTD. Este se ha visto impulsado principalmente por la industria bancaria, que se ha visto favorecida los últimos meses por el aumento de las expectativas de inflación y consecuente alza en las tasas de interés. Además, el BCE anunció que extenderá hasta marzo de 2022 su plan de ayuda a los bancos, que expiraba a fines de junio, permitiéndoles excluir los depósitos que tienen con el BCE al calcular los ratios de apalancamiento y así aumentar la liquidez del sistema financiero.

En relación con el sector industrial, este ha tenido un performance de 14% YTD, gracias al desempeño de la industria de bienes de capital y de transportes, que ha rentado más de 35% en los últimos seis meses gracias a la reactivación del comercio y de la movilidad.

El buen desempeño ha llevado a encarecer las valorizaciones. La razón P/U fwd. 12 meses del MSCI EMU transa sobre el promedio a 5 años tanto en términos absolutos como relativos a los mercados desarrollados. Por su parte, la razón P/VL también transa sobre los promedios a nivel absoluto, pero con un descuento de 31% respecto a pares desarrollados.

A nivel sectorial, las valorizaciones de los sectores de consumo discrecional e industrial transan caras (P/U fwd. 12 meses y P/VL sobre los promedios a 5 años en términos absolutos y relativos al Euro Stoxx). Por su lado, el sector financiero transa con descuentos tanto en P/U fwd como en P/VL en términos absolutos y relativos.

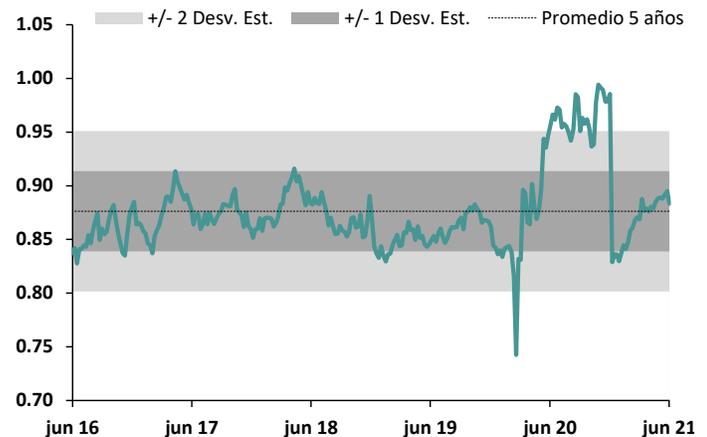
Desde el inicio de la pandemia y con las restricciones al sector bancario, el *dividend yield* ha caído hasta 2.2% (vs. 3.1% el promedio de 5 años); pero se estima que en la medida que se normalice la actividad los dividendos del sector corporativo se recuperen.

A nivel corporativo las perspectivas son favorables. El crecimiento estimado de utilidades para este año y el próximo han sido consistentemente corregidos al alza. Para 2021 se espera que las utilidades crezcan 36% y para 2022, 12%. Dentro de los países con mejores perspectivas, se encuentran Francia y Alemania, cuyas utilidades este año crecerían 75% y 42% respectivamente.

Respecto a flujos, en lo que va del año se ha registrado entradas netas a ETF por 1.2% de los montos administrados (AUM por su sigla en inglés). Si bien el monto parece acotado, se destaca que los flujos vuelven a ser positivos luego de años de salidas netas a la región.

Eurozona: P/U fwd 12m relativo

MSCI EMU vs. MSCI DM



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de junio de 2021

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.