

15 de febrero de 2023

Aller guten Dinge sind drei*

- Se favorece el posicionamiento en acciones europeas y en especial en las alemanas:
 - Invierno menos frío deja atrás lo peor de la crisis energética
 - Inflación comienza a ceder
 - Efecto económico positivo derivado de la reapertura en China
 - Rezago accionario de largo plazo
 - Valorizaciones atractivas
 - Espacio para entrada de flujos luego de un año de salidas

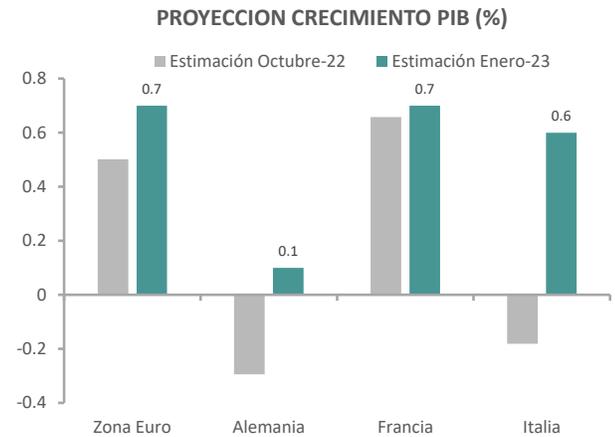
Hace casi un año Europa se vio remecida por el estallido de la guerra en Ucrania, lo que elevó la incertidumbre a los mayores niveles del 2022 y llevó a un recorte significativo en los estimados de crecimiento de la región debido a las consecuencias de la guerra. Entre estas últimas, una crisis energética y disrupciones en las cadenas de abastecimiento que llevaron a la inflación a niveles no vistos en cuatro décadas.

Pero la situación ha mejorado. La sorpresa económica es positiva y con tendencia al alza y si bien la guerra continúa, la situación parece haber llegado a un *status quo* que ha dejado de presionar en forma relevante el precio de las materias primas, lo que en conjunto con la reactivación de China han permitido un giro en las expectativas sobre la región. El Fondo Monetario Internacional estima que este año la Eurozona crecerá 0.7% desde 0.5% en la estimación de octubre pasado. Entre las mayores correcciones al alza se encuentran Italia (desde -0.2% a 0.6%) y Alemania (desde -0.3% a 0.1%).

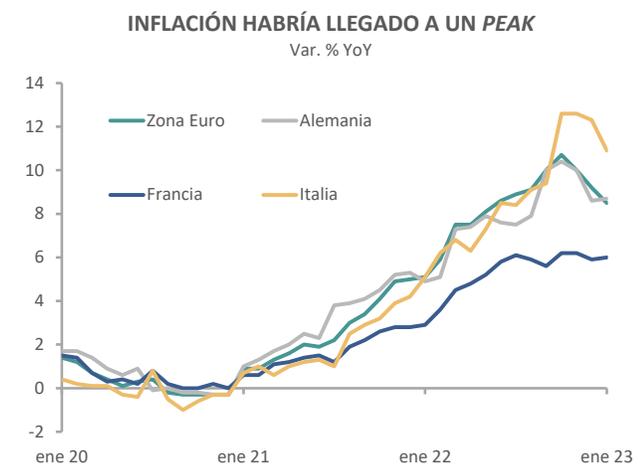
Por su parte, lo peor de la crisis energética estaría quedando atrás con niveles de inventario suficientes para terminar el invierno y un clima más cálido que ha ayudado a ajustar la demanda. De esta forma, la inflación habría llegado a un *peak* en octubre y ha descendido por 4 meses consecutivos llegando a 8.5% anual en enero. El Banco Central Europeo partió en forma tardía el ajuste monetario y en base a ello se espera que la tasa de referencia suba hasta 100 pbs. adicionales este año para llegar a 3.5%, estabilizándose en dicho nivel hasta fines de año. Tales perspectivas ya estarían internalizadas en las curvas de tasas de interés; por ejemplo, en Alemania la curva se invirtió con alzas de hasta 80 pbs. respecto del inicio de año en la parte corta.

Respecto al mercado accionario, a pesar del reciente *outperformance* de la región respecto a pares desarrollados, se mantiene un rezago de largo plazo con espacio para seguir cerrando brechas en base a:

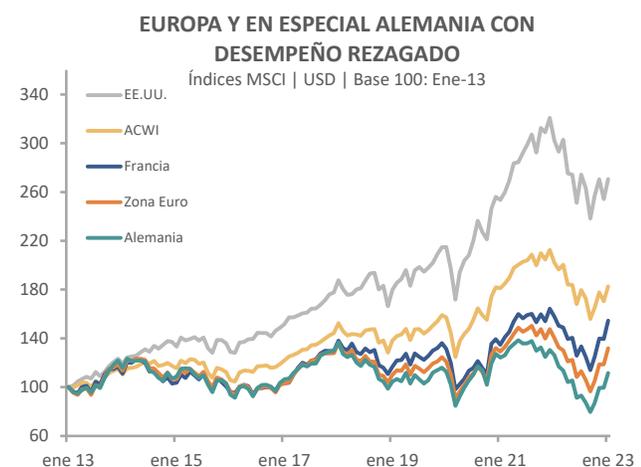
- Alta exposición de las compañías europeas a generar ingresos desde China (~8% de los ingresos de los cías. europeas viene desde el gigante asiático)
- Valorizaciones atractivas: la razón Precio/Utilidad proyectada a 12m. se ubica en 14.5 veces, bajo el promedio de 5 años; mientras transa con un descuento de 17% respecto a pares desarrollados
- Todos los sectores transan con descuento respecto a EE.UU.
- Corrección al alza en el estimado de crecimiento de utilidades
- Amplio potencial de entrada de flujos, luego de 48 semanas consecutivas de salidas desde fondos e ETF's



Fuente: Fondo Monetario Internacional.



Fuente: Bloomberg, datos a febrero 2023.



Fuente: Bloomberg, datos al 31 de enero de 2023.

* En alemán "Las cosas buenas vienen de tres en tres"



¿Qué implica invertir en acciones de la eurozona?

El índice está compuesto principalmente por acciones de Francia, Alemania y en menor medida de Holanda y otros países. A nivel sectorial, financiero, consumo discrecional, industrial y tecnología son mayoritarios.

Sorprendentemente para muchos el desempeño de las acciones europeas está altamente correlacionado con el de las acciones chinas, incluso en una cuantía mayor que con otros mercados emergentes, como el latinoamericano. Cerca de un 8% de los ingresos de las cías. europeas se producen en China. Dependiendo de cada país, la exposición a China impacta en distintos sectores, por ejemplo, en Francia, consumo discrecional y el sector industrial son mayoritarios, con el índice accionario francés mostrando una alta correlación con el nivel de ventas minoristas en China. Marcas de lujo como Louis Vuitton -principal posición del índice francés- se verán beneficiadas de la llegada millones de turistas chinos al viejo continente. Según la Comisión de Turismo Europeo, antes de la pandemia llegaban cerca de 15 millones de turistas chinos al año al continente, llegando a apenas 3 millones en 2020. De acuerdo con la Agencia Rakuten, el 49% de los chinos que está planeando un viaje al extranjero quiere ir a Europa, con Francia el principal destino para sus millonarios.

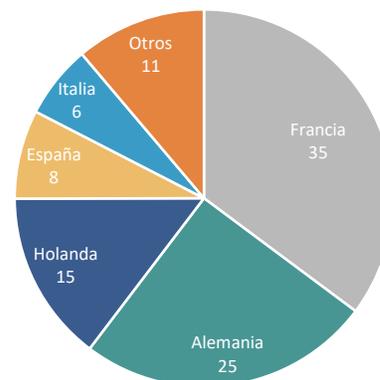
¿Qué hay de Alemania?

Sus acciones han sido una de las principales razones del rezago de Europa. Por su alta exposición al sector financiero, el índice alemán se ha quedado atrás en desempeño en los últimos 10 años mientras vivíamos en un mundo de tasas de interés negativas. Pero el índice también tiene una alta exposición al sector industrial y consumo discrecional, mostrando una elevada correlación con el nivel de actividad industrial en China. Este país es el segundo mayor destino de exportaciones, luego de EE.UU., con cerca del 40% de éstas relacionadas a maquinaria, vehículos y equipamiento relacionado. Así, la reactivación en China, al igual que en Francia, podría beneficiar tanto al consumo como a la actividad industrial.

Las acciones alemanas registran un desempeño rezagado respecto a pares europeos y valorizaciones atractivas -con una razón P/U fwd. que transa cerca de una desv. estándar bajo el promedio de 5 años en términos absolutos y relativos a pares desarrollados-. Por su parte, posee un positivo *momentum* de flujos luego de que salieran flujos a fondos e ETF's por un 6.4% de los activos gestionados el año pasado. Además, a diferencia de la tónica en los países desarrollados, en los últimos 3 meses el índice ha tenido correcciones al alza en su expectativa de crecimiento de utilidades para los siguientes 12 meses.

COMPOSICIÓN ÍNDICE ACCIONARIO ZONA EURO

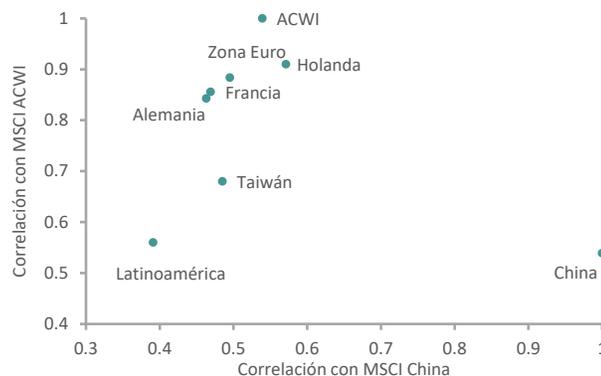
% | MSCI EMU



Fuente: MSCI, datos a enero 2023.

CORRELACIÓN CON CHINA Y EL MUNDO

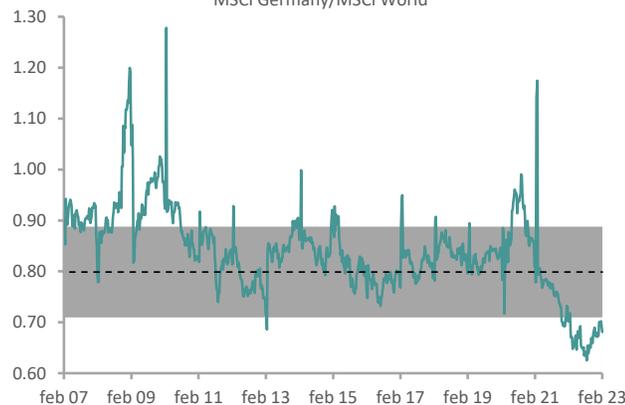
Correlaciones de retornos diarios de los instrumentos invertibles de los últimos dos años



Fuente: Bloomberg, datos a febrero 2023.

P/U FWD 12M RELATIVO

MSCI Germany/MSCI World



Fuente: Bloomberg, datos a febrero 2023.

Las opiniones contenidas en el presente informe 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. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. 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 informe. 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 informe.