

Europa: *The Bottom Line**

Junio 2024

- Macroeconomía: Mejora en indicadores nos llevan a pasar de *underweight* a neutral las acciones europeas
- Inflación: hacia el 2% anual a fines de este año → Recortes de tasas de interés ya comenzaron
- Valorizaciones atractivas y crecimiento esperado de utilidades se corrigió al alza
- Riesgo: aumento de la incertidumbre política

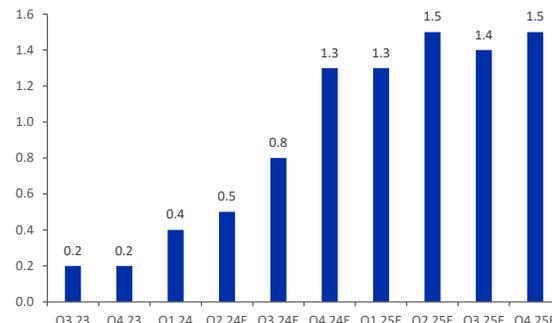
El crecimiento económico del viejo continente habría tocado un piso y empezamos a vislumbrar mejoras a nivel macroeconómico. Luego de crecer 0.4% interanual en el primer trimestre, los siguientes trimestres el crecimiento se aceleraría (el segundo crecería 0.5%, el tercero 0.8% y el cuarto 1.3%, Gráfico 1). Así este año el PIB de la Eurozona crecería 0.7%, dato corregido al alza en el último mes.

Las sorpresas económicas se han mantenido positivas desde febrero y las perspectivas mejoran. El PMI compuesto (entre manufacturas y servicios) aumenta por sexto mes consecutivo, ubicándose en 52.2 pts (50 pts. umbral de expansión/contracción de un sector en los sgtes. 12 meses). Por otro lado, la confianza de los inversionistas (Sentix) se acerca a terreno positivo por primera vez en los últimos dos años (Gráfico 2). No obstante, el consumo se mantiene estancado a pesar de un ajustado mercado laboral (tasa de desempleo de 6.4% en abril).

Por el lado monetario, si bien la inflación de mayo subió más de lo esperado, hasta 2.6% interanual (2.9% el registro subyacente, Gráfico 3), el Banco Central Europeo (BCE) decidió comenzar con los recortes de tasas de interés en la reunión de junio luego de nueve meses en que el sistema de tasas de interés se mantuvo sin variación. Ante lo persistente de la inflación, el BCE revisó al alza la estimación de inflación para este y el próximo año hasta 2.5% y 2.2%. Así, sin que el BCE se comprometiera con una senda concreta de tasas y confirmando la data dependencia, el mercado espera entre 1 a 2 recortes adicionales este año, entre septiembre y octubre.

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO ECONOMICO HABRÍA TOCADO PISO

PIB Eurozona | % Interanual



Fuente: Bloomberg, datos a junio 2024.

GRÁFICO 2: CONFIANZA MENOS NEGATIVA

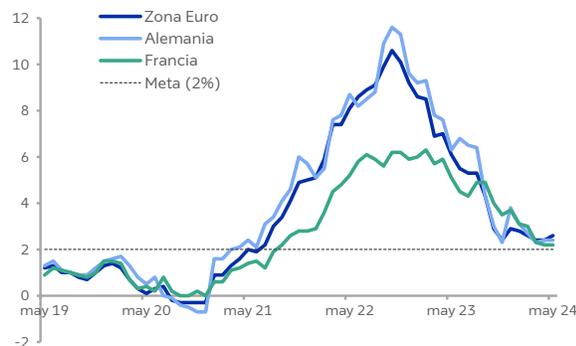
Pts.



Fuente: Sentix Behavioral Indices / ZEW, datos a junio 2024.

GRÁFICO 3: INFLACIÓN CEDIENDO PERMITE QUE EL BCE RECORTE TASAS

Var. YoY %



Fuente: Eurostat, datos a mayo 2024

* Canción de Depeche Mode

Por su parte, las elecciones del Parlamento Europeo generaron ruido. Se esperaba que los partidos tradicionales de centro perdieran representación, pero no que la ultraderecha de los euroescépticos tuviese tanto apoyo. En el caso de Francia, el partido de Marine Le Pen -Reagrupación Nacional- obtuvo un 32% de las preferencias vs. 15% el de Macron. Esto llevó a la inesperada decisión del presidente de Francia de disolver la Asamblea Nacional y llamar a elecciones legislativas anticipadas para fines de junio. El mercado reaccionó negativamente, principalmente las acciones francesas, mientras el euro se debilitó. Queda por ver cuánto de la reacción es una sobrereacción.

Mejora del panorama

Las acciones de la Eurozona representan ~12% de las acciones globales. A nivel de país (Gráfico 4), Francia es la principal posición, seguida por Alemania, Países Bajos y otros países. Los sectores más relevantes (Gráfico 5) son el financiero, industrial, consumo discrecional y tecnología.

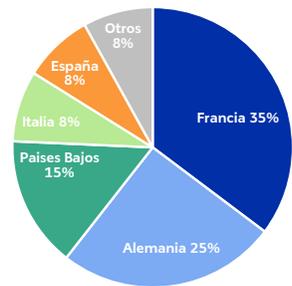
El sector financiero, por su lado, se vería beneficiado de un empujamiento de la curva de tasas de interés en la medida que se desarrolle el ciclo monetario expansivo iniciado por parte del BCE. El industrial podría encontrar soporte en la reactivación de China luego de una serie de nuevas medidas de estímulo económico. Consumo discrecional y tecnología presentan mayor sensibilidad a las tasas de interés, viéndose ambos sectores beneficiados del inicio del ciclo de baja de tasas de interés.

Comparado con EE.UU. el índice de acciones de Europa se caracteriza por poseer mayor exposición a acciones tipo *value* -de empresas en industrias maduras, con altas barreras a la entrada, bajos ratios Precio/Valor Libro (P/B) - que ofrecen mayores pagos de dividendos. De esta forma, se proyecta para las acciones de la Eurozona un *dividend yield* de 3.3%.

En cuanto al desempeño accionario, las acciones europeas mantienen un desempeño rezagado en el mediano y largo plazo con respecto a otros mercados desarrollados. Esto las ha llevado a transar con valorizaciones descontadas tanto a nivel absoluto como respecto a pares desarrollados (P/U fwd., Gráfico 6). A pesar de ello, no se observan entradas netas de flujos a fondos ETFs de la región en lo corrido del año, lo que podría cambiar una vez los inversionistas empiecen a internalizar la mejora económica y corporativa.

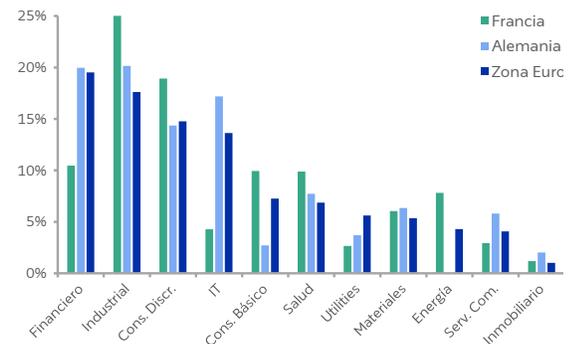
Respecto al sector corporativo, se estima un crecimiento de las utilidades para este año de 8.6%, el cual se ha corregido al alza los últimos tres meses, pero se encuentra bajo pares desarrollados.

GRÁFICO 4: COMPOSICIÓN ÍNDICE ACCIONARIO ZONA EURO
% | MSCI Zona Euro



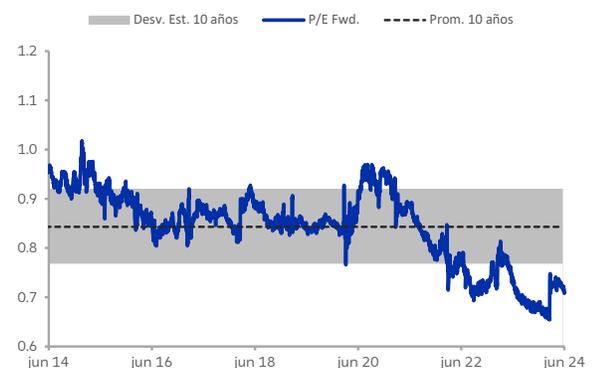
Fuente: MSCI, datos a junio 2024.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN ÍNDICES ACCIONARIOS ZONA EURO
MSCI | %



Fuente: MSCI, datos a junio 2024.

GRÁFICO 6: VALORIZACIONES ATRACTIVAS
P/U Fwd. 12m MSCI EMU/MSCI World



Fuente: Bloomberg, datos al 05 de junio 2024.

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 y/o personas relacionadas ("Compass"), 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, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, 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.