

## Europe Financials

- Mayor control de la pandemia y aceleración en el plan de vacunación masiva en la región permiten el relajamiento de las medidas restrictivas
- Mejoras en las perspectivas económicas → Reactivación ganaría tracción durante el segundo semestre
- Se favorece posicionamiento en acciones del sector financiero europeo:
  - Rotación de flujos hacia activos *value* y rezagados continuará en la medida que se consolide la recuperación económica
  - Empinamiento de la curva de tasas de interés e incipientes presiones inflacionarias favorecen los resultados del sector financiero
  - Valorizaciones transan entre justas y atractivas

### Escenario macroeconómico

Desde comienzos del 2021 Europa sufrió los efectos de rebrotes de Covid-19, en parte por la propagación de las nuevas variantes como la detectada en Reino Unido en diciembre de 2020. Este exponencial aumento de casos provocó saturaciones en el sistema hospitalario y, en consecuencia, el retorno de medidas de confinamiento y restricciones en varios países. No obstante, desde hace varias semanas los contagios se han desacelerado y con ello las restricciones se están levantando paulatinamente, llevando a que sea factible la apertura del sector servicios para el verano europeo.

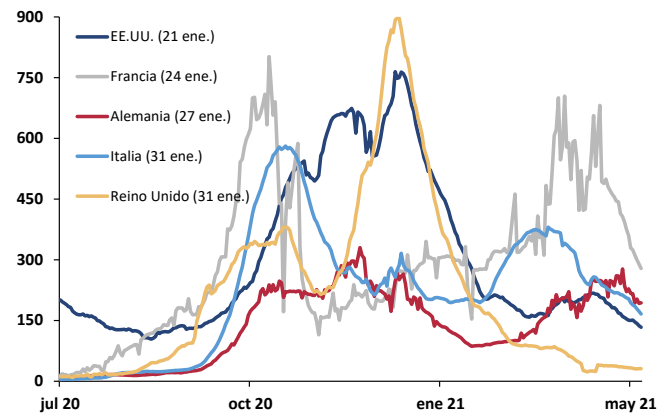
Asimismo, pese a los retrasos iniciales generados en el plan de vacunación de la región, el proceso se ha acelerado en las últimas semanas y para junio se espera tener al 65% de los adultos vacunados versus el 55% estimado hace un mes para la misma fecha. En el Reino Unido, el programa de vacunación ha sido un éxito e incluso se han cumplido las metas anticipadamente, logrando que el 65% de la población adulta ya cuente con al menos una dosis. Estas mejoras en la inoculación ciudadana, junto al levantamiento de las medidas restrictivas ha generado un alza en las expectativas de recuperación económica en el mediano plazo.

A raíz de la pandemia, el PIB de la Unión Europea se desplomó un 6.4% en el 2020, poniendo fin a siete años de crecimiento consecutivos. Durante el primer trimestre, la región se contrajo un 0.6% trimestral, situándose un 1.8% por debajo de su nivel pre-pandémico. Pese a esto, las proyecciones de crecimiento del FMI de la zona han mejorado, situando el crecimiento del PIB en 4.4% para 2021, aumentando 0.2% en relación a la estimación de enero. Asimismo, los pronósticos de los principales países europeos y del Reino Unido también fueron corregidos al alza.

Dentro de las prioridades de las autoridades europeas se observa una especial preocupación por la reactivación económica y del mercado laboral (la tasa de desempleo de marzo fue 8.1%). Desde mediados del año pasado, se han implementado estímulos fiscales por €750 mil millones en subvenciones y préstamos para los países más afectados, mientras que las medidas fiscales de los países miembros ascienden en promedio a 4.5% del PIB de la Zona Euro.

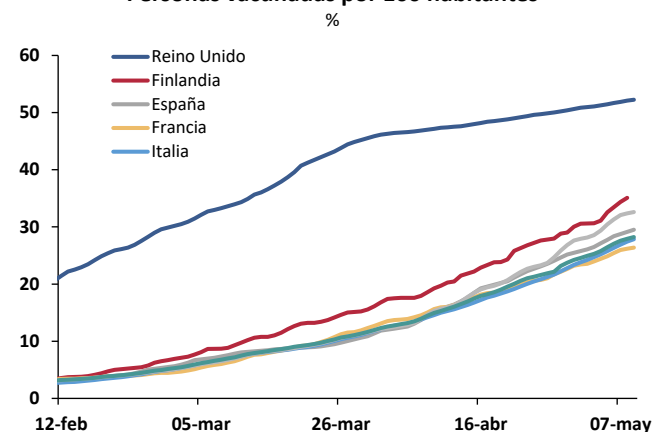
### Nuevos casos diarios de covid-19

Casos diarios por millón de hab. | Media móvil 7 días



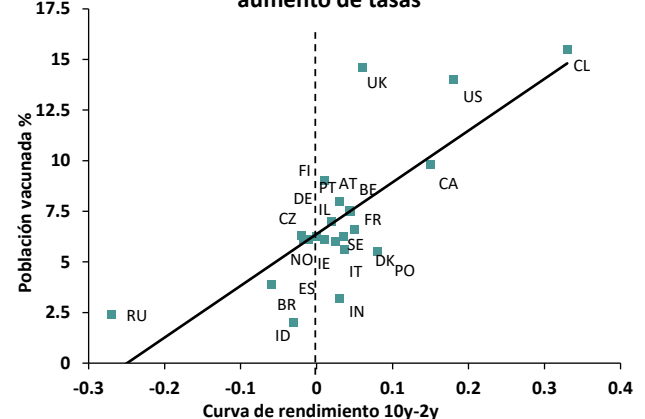
Fuente: Bloomberg, datos al 7 de mayo 2021.

### Personas vacunadas por 100 habitantes



Fuente: Our World in Data, datos al 7 de mayo 2021.

### Correlación positiva entre vacunación y aumento de tasas



Fuente: Gavekal

Por otra parte, el Banco Central Europeo (BCE) también mantiene una política monetaria expansiva, con su sistema de tasas de referencia en mínimos históricos. La entidad además ha incrementado su programa de compras de activos de emergencia pandémica (PEPP) a €1,850 millones, anunciando la extensión del programa hasta marzo de 2022 y continúa aportando una amplia liquidez a empresas y hogares por medio de sus operaciones de refinanciación de largo plazo (TLTRO III).

Junto a los amplios estímulos fiscales y monetarios, han surgido también temores sobre incipientes presiones inflacionarias. La inflación de la región aumentó en abril a 1.6% interanual desde 1.3% de marzo, lo que se explicaría por aumentos en los precios de energía. Por efectos de base de comparación la inflación podría continuar aumentando en los próximos meses, pero esta alza sería transitoria, y por ello el BCE ha recalcado que mantendrá sus tasas de interés en su valor actual hasta que la inflación converja a un nivel cercano al 2% dentro de su horizonte de proyección.

Consecuencia de las mejores perspectivas económicas, del aumento de las expectativas de inflación, y especialmente, por la aceleración del proceso de vacunación, durante los últimos meses la curva de tasas de interés se ha empujado tanto en Estados Unidos como en Europa. Uno de los sectores más beneficiados de esta alza en las curvas de rendimientos es el financiero.

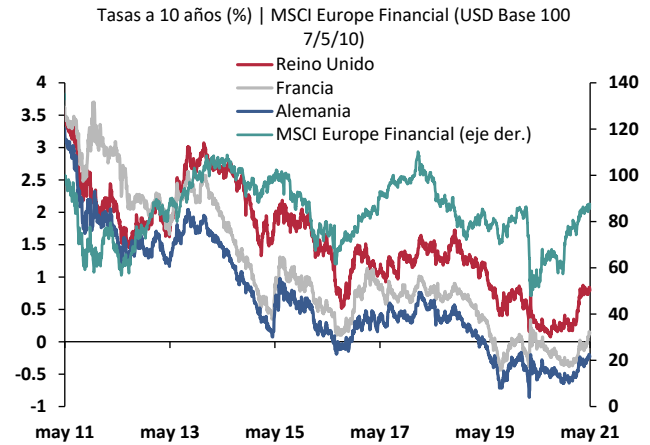
### Sector financiero

Se puede invertir en la idea de inversión a través del índice *MSCI Europe Financial*, el cual invierte en empresas *large cap* y *mid cap* de 15 países de Europa, con el Reino Unido siendo la mayor posición (~27%). El índice invierte en bancos (44%), compañías de seguros (34%) y empresas financieras diversificadas (22%). A nivel sectorial, destacar que el sector financiero es el más grande de Europa, representando un 16% MSCI Europa.

En los últimos años, la industria financiera ha tenido un rendimiento rezagado en comparación a otros sectores europeos y al mismo sector en Estados Unidos. Esta brecha, se amplió aún más en 2020; sin embargo, en lo que va del año y de la mano de la recuperación económica y rotación de flujos desde inversiones *growth* a *value*, la industria financiera ha tenido el mejor desempeño sectorial de la región, registrando retornos de 14% en USD.

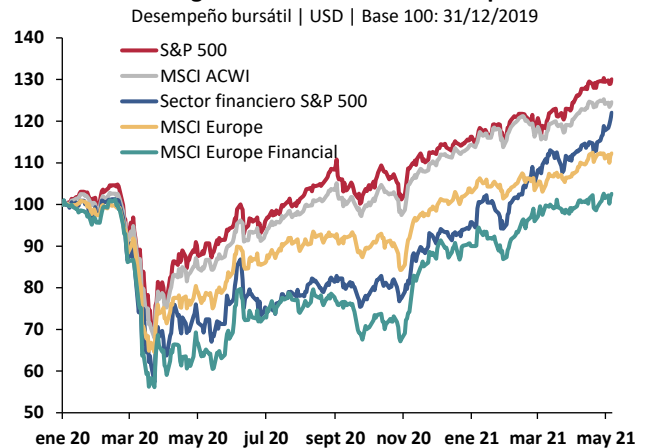
El buen desempeño del sector se debe, en parte, a la reactivación económica y los buenos resultados corporativos. Las expectativas de crecimiento de utilidades se han corregido persistentemente al alza desde el año pasado y se estima que las utilidades crezcan este año cerca de 18%.

### Rendimiento tasas soberanas y mercado bursátil



Fuente: Bloomberg, datos al 6 de mayo 2021

### Rezago del sector financiero europeo



Fuente: Bloomberg, datos al 6 de mayo 2021

### Expectativas de inflación y rendimiento sector financiero



Fuente: Bloomberg, datos al 6 de mayo 2021

## Desempeño de mercados

USD	YTD	3m	6m	2020	3 años*	5 años*	10 años*
MSCI ACWI	9.0%	5.0%	18.8%	14.3%	11.3%	12.2%	7.3%
S&P 500	11.9%	8.1%	19.7%	16.3%	16.3%	15.4%	12.1%
Sector Financiero S&P 500	27.4%	21.6%	50.6%	-4.2%	11.0%	10.2%	8.9%
MSCI Europe	9.0%	7.9%	22.1%	3.0%	3.9%	6.6%	2.4%
MSCI Europe Financial	13.8%	11.9%	38.3%	-9.9%	-3.6%	3.3%	-1.1%

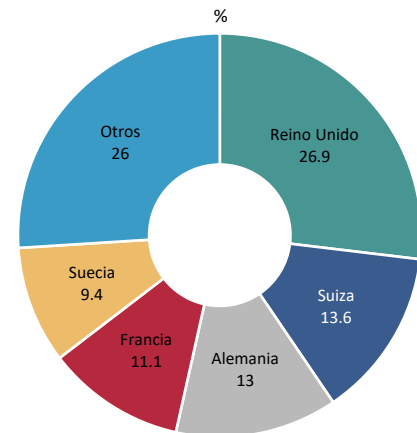
Fuente: Bloomberg, datos al 6 de mayo 2021 / \* Retornos anualizados

Un factor importante que está afectando al sector es la restricción de dividendos impuesta por el BCE en marzo de 2020, bajo la cual la institución solicitó a los bancos de la región suspender el pago de dividendos y la recompra de acciones para preservar su posición de efectivo. La decisión fue prorrogada en julio y en diciembre pasados, sin embargo, el BCE mencionó recientemente que, si la economía no empeora significativamente en los próximos meses, la medida se levantaría en septiembre de este año, generando positivas expectativas para la industria financiera de la mano de la recuperación del *dividend yield* del sector.

Respecto a valorizaciones, las acciones del sector financiero europeo transan entre justas y atractivas. La razón P/VL cotiza en torno a su promedio de los últimos 5 años (0.9 veces), pero las acciones transan con un 46% de descuento respecto al sector financiero estadounidense. La razón P/U fwd. 12 meses está sobre su promedio de 5 años, pero relativo a su par americano las acciones transan con descuento.

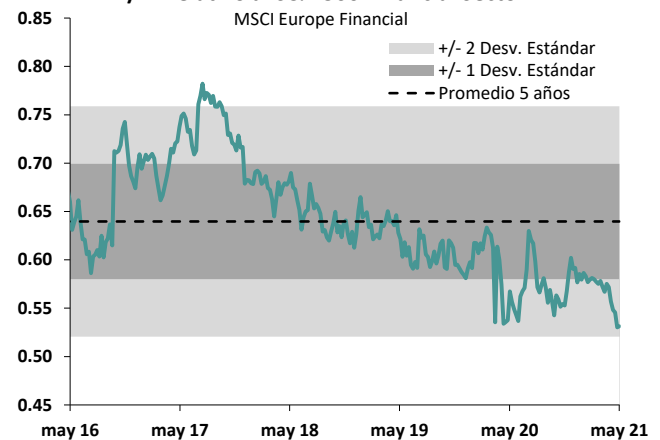
Por último, los flujos tanto para el sector financiero como para el bancario han sido abundantes en lo que va del año y durante los últimos 12 meses, registrándose entradas netas por 22.1% de los activos administrados (AUM por su sigla en inglés) en el 2021.

## Composición Países MSCI Europe Financials



Fuente: MSCI, datos al 30 de abril 2021.

## P/VL relativo al S&P 500 Financial Sector



Fuente: Bloomberg, datos al 7 de mayo 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.