

Take it all*

- Se sigue favoreciendo la inversión en acciones del Reino Unido:
 - Exitoso proceso de vacunación contra el covid-19
 - Amplios estímulos fiscales y monetarios
 - Mercado bursátil rezagado y con positivas perspectivas
 - Estimaciones de utilidades corrigiéndose al alza
 - Valorizaciones atractivas
 - Alto *dividend yield*

Repunte económico

Reino Unido registra un fuerte descenso en los contagios de covid-19 desde enero pasado debido a las estrictas restricciones sanitarias que se implementaron luego de que una variante más contagiosa surgiera en el país a principios de año. El pasado 12 de abril se comenzó a levantar gradualmente las restricciones a la movilidad y se reabrieron actividades no esenciales como los bares, gimnasios, entre otros.

La reapertura de la economía ha sido apoyada por un exitoso proceso de vacunación. Reino Unido ocupa el tercer lugar dentro del ranking de países que más dosis han administrado por cada 100 personas, con una cifra superior a 54 millones de dosis administradas. Hasta la fecha un 53% de la población esta vacunada con al menos 1 dosis y un 28% está inmunizada.

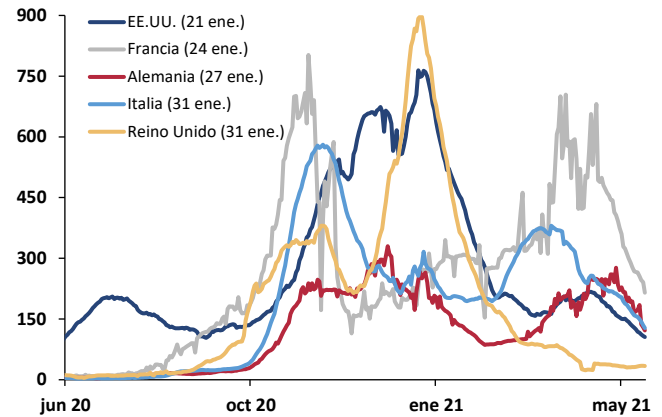
Debido a reimposición de medidas de confinamiento el PIB del primer trimestre de 2021 se contrajo 1.5% trimestral y el nivel de producto aún está 6% bajo el nivel del cuarto trimestre de 2019. Sin embargo, el éxito en la implementación de vacunas y la reciente reapertura económica llevaron a que el FMI corrigiera al alza su proyección de crecimiento para el 2021, desde un 4.5% proyectado en enero a 5.3% en la actualización de abril. Además, el Banco de Inglaterra también corrigió su estimación de crecimiento al alza para este año, desde un 5% estimado en febrero a un 7.25%, destacando que el nivel de producto pre-pandemia se podría alcanzar a fin de año.

Por su parte, la inflación se ha mantenido contenida a largo de la pandemia y en marzo fue 0.7% anual. El FMI espera que, al igual que en otros países, la inflación aumente y se sitúe en torno al 1.5% anual a fin de año, reflejando la eficiencia del banco central para mantener la inflación controlada en torno a su meta de 2%.

Con la reapertura económica que comenzó en marzo, los indicadores de actividad rebotaron fuertemente. Los indicadores líderes PMIs están alcanzando máximos históricos con el de servicios y el manufacturero en torno a 60 pts. El PMI de servicios subió sustancialmente desde febrero en respuesta a la relajación de las medidas de confinamiento y la reapertura de servicios no esenciales. El consumo también recupera dinamismo y las ventas minoristas de marzo crecieron 4.9% con respecto al mes anterior y 7.9% en 12 meses.

Nuevos casos diarios de covid-19

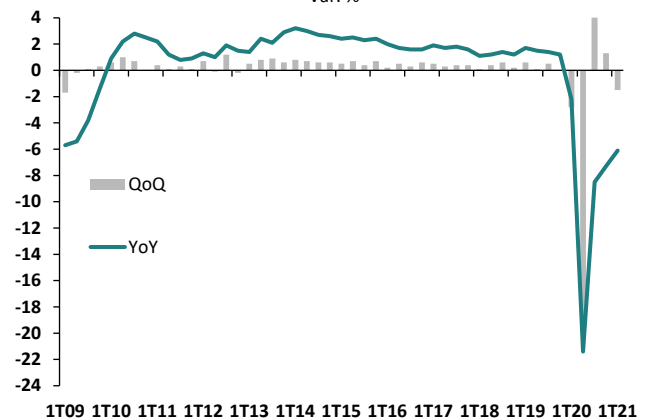
Casos diarios por millón de hab. | Media móvil 7 días



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de mayo 2021.

PIB

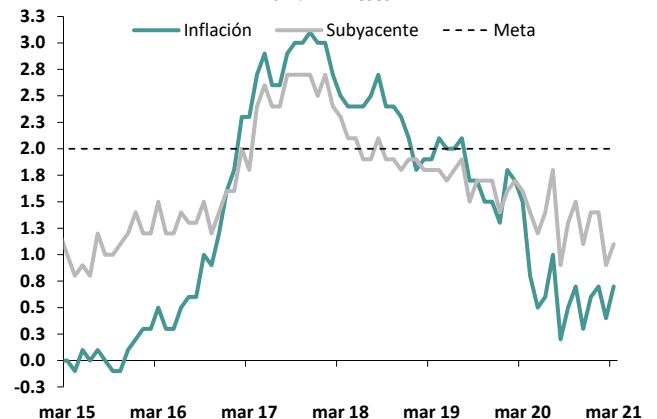
Var. %



Fuente: UK Office for National Statistics, datos a febrero 2021.

Inflación

Var. % 12 meses



Fuente: UK Office for National Statistics, datos a abril 2021.

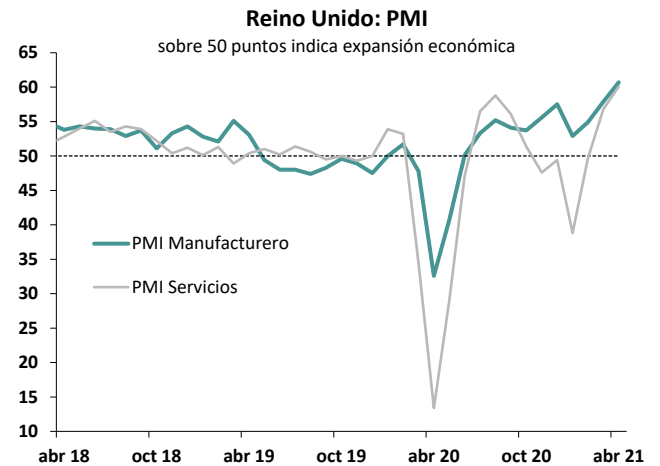
*Tómalo todo, canción de la artista británica Adele publicada en 2011.

Respecto al tipo de cambio, desde que el *Brexit* ganó el referéndum a mediados de 2016, la libra esterlina se depreció contra el dólar hasta llegar a un mínimo de casi 35 años en marzo del año pasado, manteniéndose bajo su media histórica hasta la fecha. No obstante, desde el segundo trimestre del 2020 se ha fortalecido respecto al dólar, apreciándose cerca de 12%. En este sentido, la libra continuaría apreciándose producto de menores fricciones con la Unión Europea, de una recuperación del sector doméstico y del efectivo mejor manejo de la pandemia.

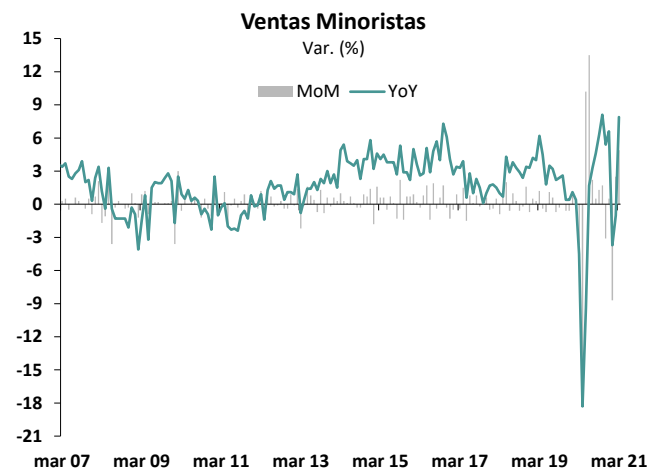
Las autoridades están comprometidas con la reactivación económica. Por un lado, el Banco Central ha mantenido la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico y el plan de compra de activos, lo cual ha permitido mantener condiciones financieras favorables, con amplia liquidez. Por otro lado, el Gobierno aumentó en marzo el estímulo fiscal en £65 mil millones, lo que eleva el apoyo fiscal total a más de £407 mil millones, lo que representa más del 50% del PIB. Por su parte, el endeudamiento fiscal es de ~17% del PIB y a medida que se reabra la economía y se retire el apoyo fiscal de emergencia, se prevé que baje a 10.3% del PIB en 2022. El estímulo fiscal busca apoyar al mercado laboral (el desempleo fue 4.9% en febrero) y a empresas mediante subsidios, préstamos y reducciones del IVA. Respecto a los impuestos, el Gobierno está comprometido en no aumentar la carga tributaria a los ingresos personales, el IVA o a los seguros nacionales, donde las tres cuentas suman aproximadamente el 65% de la recaudación total de impuestos. Sin embargo, el gobierno ya ha propuesto un aumento impositivo para las empresas del 19% al 25% para 2023.

En el ámbito político, este año comenzó a regir el *Brexit* y hasta ahora se ha logrado no implementar aranceles y cuotas al comercio de bienes con la Unión Europea. No obstante, ha aumentado la burocracia, regulaciones y costos en general, por lo que en enero se registró una caída récord en las exportaciones de bienes a la UE de un 42% y en las importaciones de un 29.7%. Además, el acuerdo comercial UK-EU solo abarca el comercio de bienes, pero no los servicios, y la economía del Reino Unido está dominada por sectores de servicios como la banca, seguros, publicidad y asesoría jurídica, por lo que aún quedan tópicos importantes por negociar con el bloque europeo.

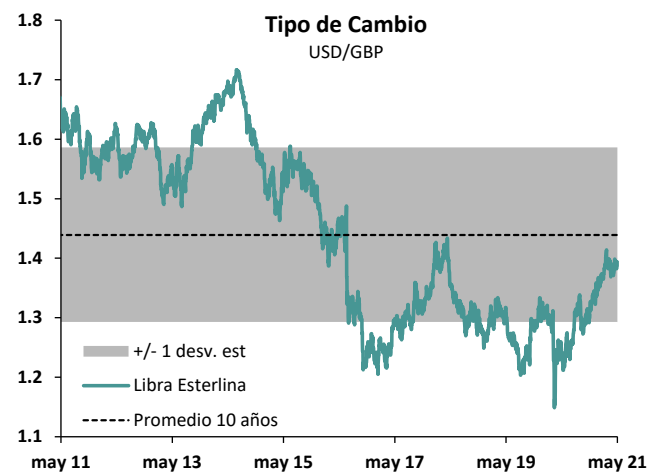
El pasado 6 de mayo se llevaron a cabo elecciones locales en Inglaterra, así como también elecciones parlamentarias en Escocia y Gales. El separatista Partido Nacional Escocés (SNP por su sigla en inglés) ganó 64 de los 129 escaños disponibles en la asamblea, por lo que ahora representa una clara mayoría en dicho parlamento. El SNP se ha comprometido a impulsar una legislación para un segundo referéndum sobre la independencia de Escocia y aunque se esperaba que su triunfo afectara negativamente la confianza empresarial, el mercado reaccionó con indiferencia. Ello porque los resultados estuvieron en línea con las encuestas y a que el Gobierno escocés no tiene la autoridad suficiente para organizar un referéndum de independencia, sólo podría ejercer presión sobre el parlamento del Reino Unido.



Fuente: Markit, datos a abril 2021.



Fuente: UK Office for National Statistics, datos a abril 2021.



Fuente: Bloomberg, datos al 7 de mayo del 2021.

Mercado accionario

Los principales índices accionarios del Reino Unido son el MSCI UK y FTSE 100, ambos con composiciones sectoriales similares: una alta exposición a los sectores de consumo, financiero, materiales y energía.

Las acciones británicas registran un rezago de años respecto de las acciones europeas y globales, y el 2020 esta brecha se amplió aún más, lo cual tuvo su origen en el *Brexit*. No obstante, en los últimos 6 meses dichas brechas se han acortado debido al eficiente programa de vacunación del país y la reapertura económica. Los fundamentos macro y corporativos sugieren que existe el potencial para que la renta variable británica siga recuperándose.

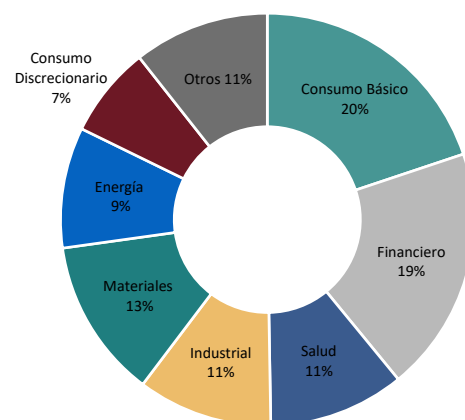
A nivel de estilo, el MSCI UK tiene una mayor exposición a acciones de tipo *value vs. growth*. Las primeras se están beneficiando de la reactivación económica y aun muestran rezago respecto a las tipo *growth*.

A nivel sectorial el principal sector es el de consumo básico, el cual se beneficia de la reactivación; mientras que el consumo discrecional será apoyado por amplios estímulos fiscales y monetarios, una caída en el desempleo y un aumento de los ahorros de los hogares que estuvieron largamente en confinamiento. Le sigue el financiero, que se está viendo impulsado por el empinamiento de la curva de tasas de interés. Son importantes también los sectores industriales y de materiales, que están gozando de buen *momentum* debido a planes de gasto fiscal e infraestructura, junto con la tendencia hacia el mayor uso de energías renovables que impulsa el precio de los *commodities* (principal *driver* del sector de materiales).

Para este año las proyecciones de utilidades corporativas indican un crecimiento de alrededor a 59%, el cual sería principalmente impulsado por los sectores industrial, de materiales, consumo básico y financiero. Ello se compara favorablemente con los estimados equivalentes para la UE de ~35% (MSCI Europa ex UK).

Por su parte, las valorizaciones de las acciones británicas lucen atractivas respecto de las de sus pares desarrollados en cuanto a múltiplos. La corrección al alza en los estimados de crecimiento de utilidades ha aliviado la razón P/U fwd. 12 meses, la cual transa bajo el promedio a 5 años tanto en términos absolutos como relativos. Por su parte, la razón P/VL transa sobre el promedio a 5 años, pero con un descuento de 40% respecto a pares desarrollados.

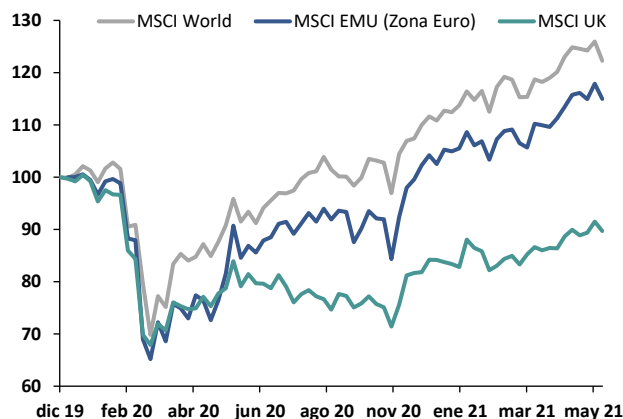
Composición Sectorial MSCI Reino Unido (%)



Fuente: MSCI, datos al 30 de abril de 2021.

Desempeño Acciones

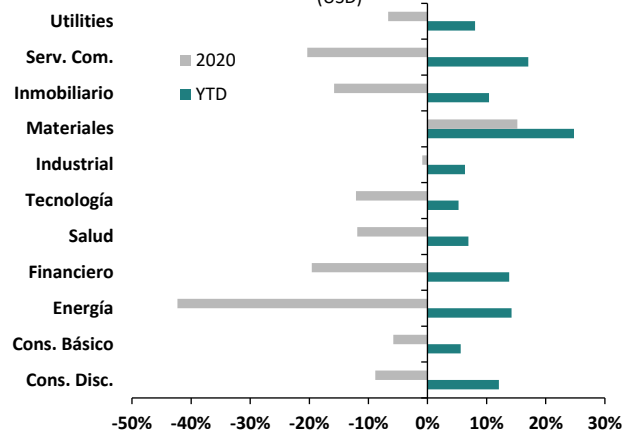
(En USD | Base 100 = Dic. 2019)



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de mayo del 2021.

Desempeño Sectorial MSCI UK

(USD)



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de mayo 2021



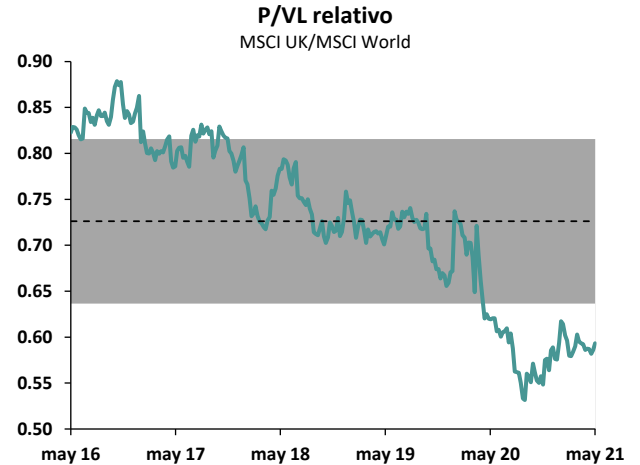
Desempeño de mercados

USD	YTD	3m	6m	2020	3 años*	5 años*	10 años*
FTSE 100	11%	7%	17%	-12%	-2%	2%	0%
MSCI UK	13%	9%	20%	-10%	1%	6%	4%
MSCI EMU	9%	6%	17%	6%	3%	8%	3%
MSCI US	8%	3%	15%	19%	15%	15%	12%
MSCI ACWI	7%	1%	14%	14%	10%	12%	7%

Fuente: Bloomberg, datos al 14 de mayo 2021 / * Retornos anualizados

Además, el MSCI UK tiene un atractivo *dividend yield* de más de 3.5% y aún está bajo el *dividend yield* promedio de 5 años de 4.4%. En la medida que la recuperación económica se consolide, las empresas deberían volver a pagar dividendos a niveles prepandemia.

Finalmente, en cuanto a flujos, los ETF que invierten en acciones británicas han recibido flujos por 7.2% del patrimonio administrado en lo que va del año (AUM por su sigla en inglés) y por 13.6% en 12 meses, lo que confirma el interés de los inversionistas en esta clase de activo.



Fuente: Bloomberg, datos al 14 de mayo del 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.