

Reino Unido: *Change* ¹

Agosto 2024

Se favorece sobreponderar acciones británicas como una posición de cobertura frente a los riesgos de una mayor desaceleración global:

- Mejora en las perspectivas económicas
- Inflación que cede permite inicio de recortes de tasas de interés
- Acciones con sesgo defensivo (alta exposición a consumo básico y salud respecto a pares desarrollados)
- Valorizaciones descontadas y atractivo *dividend yield* (~4%)
- Entradas de flujos a ETFs tanto en el último mes como en lo corrido del año

Cambio

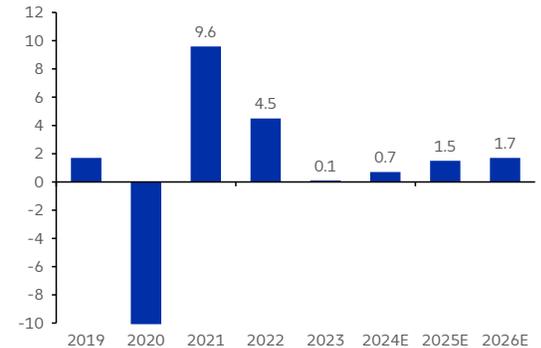
Luego de 12 años de gobiernos conservadores, un Brexit, una pandemia y un mercado deterioro económico, los británicos apostaron por un cambio que será liderado por el laborista Keir Starmer como Primer Ministro.

Abordando problemáticas que afectan al común de los británicos como el acceso a la salud, a la vivienda, y el encarecimiento del costo de la vida, entre otros, los laboristas presentaron una propuesta de cambio. Una política más amigable respecto a las relaciones con la Unión Europea, su principal socio comercial, la promesa de disminuir las listas de espera en atenciones de salud y no subir en forma significativa los impuestos llevaron a los británicos a dar un giro político a una economía estancada (Gráfico 1).

La economía no ha logrado recuperar la tendencia de crecimiento previa a la pandemia. No obstante, las expectativas comienzan a mejorar. Para este año se proyecta un crecimiento del PIB de impulsado por mayor gasto de gobierno (dato que es corregido al alza en el último mes) y 1.3% en 2025, apoyado en una mayor demanda interna. El indicador líder PMI de manufacturas alcanza su mayor valor de los últimos dos años (52.5 pts. en agosto), mientras el de servicios se ha mantenido 10 meses sobre 50 pts. (umbral de expansión/contracción del sector en los siguientes 6 a 12 meses, Gráfico 2)

Al contrario de EEUU y la Eurozona, el momentum económico es positivo (Gráfico 3). El consumo repunta y la confianza del consumidor, a pesar de estar negativa, mantiene una tendencia al alza y alcanza su mejor nivel en casi 3 años. El mercado laboral se mantiene estrecho (tasa de desempleo en 4.2% en el trimestre móvil terminado en junio) pero los salarios se desaceleran a un aumento de 4.5% anual desde 5.7% en el mes anterior.

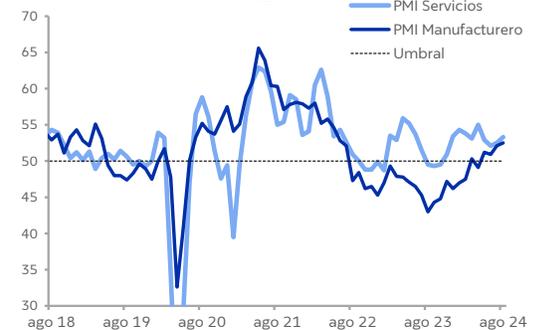
GRÁFICO 1: CRECIMIENTO DEL PIB
Var. % YoY | FMI



Fuente: Fondo Monetario Internacional

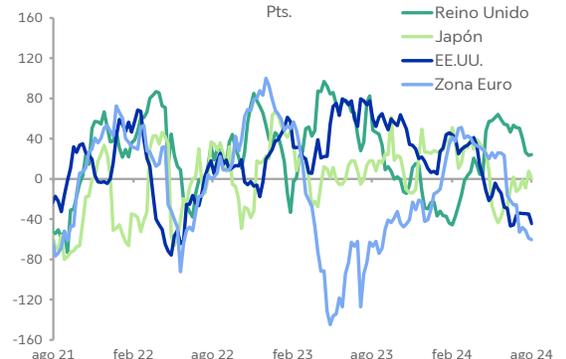
GRÁFICO 2: PMIS

50 pts. indica umbral de expansión/contracción económica para los siguientes 6 a 12 meses



Fuente: S&P Global

GRÁFICO 3: ÍNDICE DE SORPRESA ECONÓMICA
Pts.



Fuente: Bloomberg, datos al 23 de agosto de 2024

¹Cambio: slogan de la campaña del partido laborista en las últimas elecciones

Por su parte, el enfriamiento de los salarios junto con el de los precios -principalmente la energía- ha permitido la convergencia de la inflación a la meta. En julio la inflación se ubicó en 2.2% interanual (3.3% la medida subyacente) con lo cual el Banco de Inglaterra comenzó los recortes de tasas de interés en su reunión de fines de julio. El mercado internaliza dos recortes de tasa más para este año.

Respecto al tipo de cambio, se estima que el Banco de Inglaterra baje las tasas en forma menos agresiva que el Fed permitiendo que la libra esterlina se mantenga relativamente apreciada respecto al dólar.

Acciones británicas ¿en qué se invierte?

Las acciones británicas representan ~3.4% de las globales (MSCI ACWI) y han mantenido un desempeño inferior a éstas tanto en el mediano como largo plazo.

El *underperformance* se puede explicar por la composición del índice accionario del MSCI Reino Unido. Desde la pandemia los retornos han sido fuertemente impulsados por el sector tecnológico, el cual tiene una representación menor en el índice británico – sólo 1%- . Los principales sectores son el financiero (~19%), consumo básico (17%) y salud (14%), estos últimos dos característicos por ser más defensivos frente al ciclo económico. Cabe destacar que, al comienzo de la crisis financiera del 2008, el principal sector era el energético, el cual ha perdido participación (actualmente 12% del índice). Aun así, las acciones británicas se caracterizan por su sesgo *value* – empresas con oportunidades de crecimiento acotadas, valorizaciones descontadas, alta generación y pago de dividendos – y por la baja exposición que ofrecen a la economía doméstica (Morgan Stanley estima que un solo un 29% de los ingresos de las empresas se genera localmente).

Comparada con pares desarrollados, las acciones británicas ofrecen un atractivo *dividend yield* (~4%) y valorizaciones holgadas. La razón Precio / Utilidad a 12 meses (P/U fwd.) transa en 12.3 veces, bajo el promedio a 5 años, y con un descuento del 10% respecto a pares europeos. Tal descuento se amplía a casi 50% cuando se comparan con pares estadounidenses.

Por el lado corporativo, Facset estima que las utilidades del MSCI Reino Unido crecerían solo un 1.4% este año, dato que es corregido a la baja en el último mes y está bajo pares desarrollados. Para 2025 las utilidades repuntarían para crecer 9%, pero aún bajo pares desarrollados.

A pesar del débil momentum de utilidades, se han observado entradas netas de flujos a los principales ETFs del país tanto en el último mes como en lo corrido del año.

Las acciones británicas (MSCI Reino Unido / FTSE100) poseen un sesgo defensivo que serviría como cobertura dentro un portafolio global ante el riesgo de una desaceleración mundial mayor a lo estimada. Por su parte, si se desea tener mayor exposición a la economía doméstica, que está dando cuenta de una economía cuyas perspectivas mejoran se podría optar por una opción más diversificada como FTSE250.

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.