

Equipo de renta variable europea de Henley (UK)

Mayo 2021

Este documento de marketing se dirige exclusivamente a clientes profesionales en España. No está dirigido a clientes particulares; por favor no lo redistribuya.

Desde la Crisis Financiera Mundial, el crecimiento económico ha sido lento en todo el globo. Europa, afectada por la austeridad fiscal y la crisis de la deuda soberana, ha representado un particular lastre en este sentido. Sin embargo, creemos que, a medida que avance la vacunación y las economías vayan reabriendo, la actividad económica europea y mundial se recuperará rápidamente.

La pregunta es: ¿será sostenible esta recuperación en Europa? La última vez que presenciamos un periodo prolongado de crecimiento mundial -entre 2003 y 2007-, no solo las acciones europeas superaron a sus homólogas globales y estadounidenses, sino que también el estilo de valor europeo se comportó mucho mejor.

Esta pandemia ha cambiado la combinación de políticas para mejor

La austeridad terminó el año pasado, cuando los gobiernos y responsables políticos europeos se vieron obligados a aprobar estímulos fiscales masivos en respuesta a la pandemia. El cambio en la combinación de políticas debería permitir a Europa registrar un crecimiento por encima de la tendencia y, por consiguiente, contribuir al crecimiento mundial durante varios años.

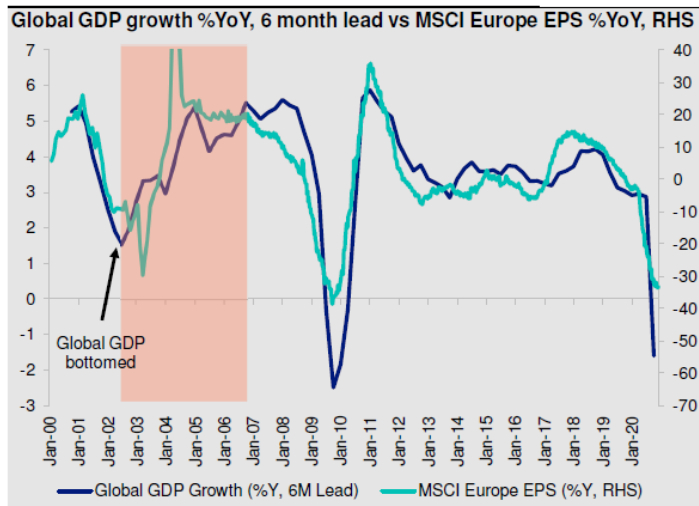
¿Por qué van a perdurar los estímulos fiscales?

- **Nuevos programas de inversión a largo plazo:**
El programa de inversión de reciente creación Next Generation EU, por valor de 750.000 millones de EUR (un 5,4% del PIB de la UE), representa un verdadero punto de inflexión. La naturaleza de largo plazo de estas ayudas (aproximadamente la mitad del total) es significativa y se invertirán directamente en proyectos de reactivación del crecimiento, prestando especial atención a la protección del clima y la digitalización. En nuestra opinión, esta inversión ofrecerá oportunidades de crecimiento a empresas europeas de sectores muy diversos, que abarcan desde las renovables hasta las telecomunicaciones y las especializadas en TI.
- **Respaldo fiscal constante y recurrente:**
Además de las ayudas y los préstamos ofrecidos por la UE, los gobiernos nacionales también disponen de otras herramientas fiscales, como el gasto público y la bajada de impuestos. No olvidemos que la austeridad fiscal no sirvió de mucha ayuda para el crecimiento del PIB europeo en la pasada década.

El caso cíclico de la renta variable europea

La renta variable europea sobresale en periodos de crecimiento mundial sostenido y sincronizado. La última vez que presenciamos un periodo prolongado de crecimiento del PIB mundial por encima de la tendencia fue entre 2003 y 2007. Este entorno económico demostró ser muy favorable para la renta variable europea, ya que **en esos momentos -de forma similar a lo que ocurre actualmente- estaba dominado por empresas cíclicas.**

Gráfico 4: Crecimiento del PIB mundial 2002-2008 interanual (%)



Retornos en Renta Variable de Dic 2002 a Dic 2006

- MSCI Europe +149%
- MSCI World +105%
- MSCI USA +74%

Dentro de Europa, el MSCI Europe Value se anotó un +183%

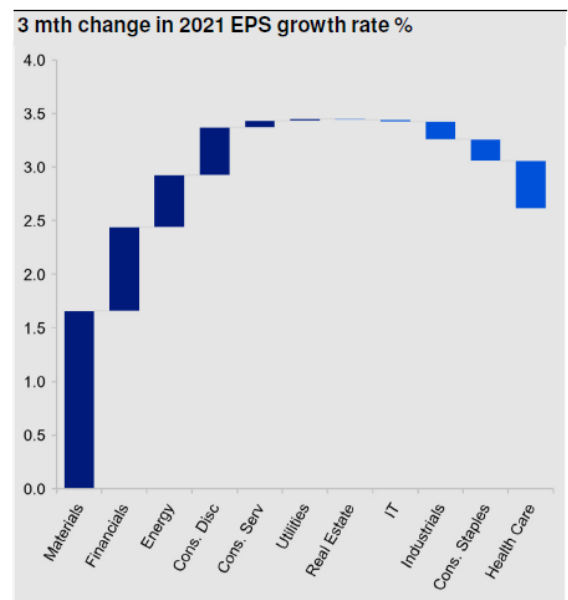
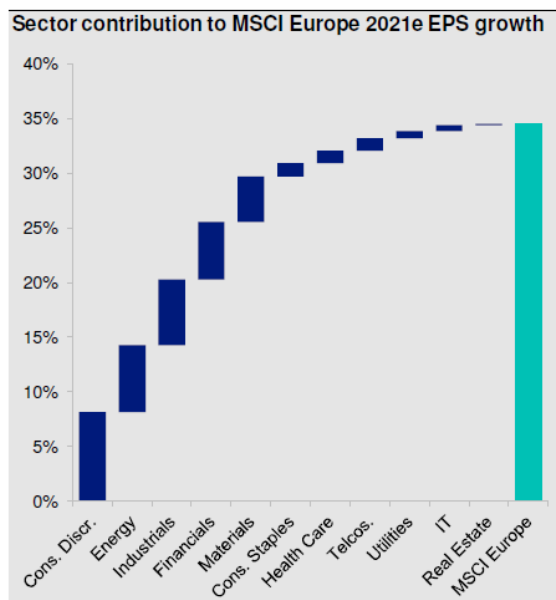
Fuente: Bloomberg, IMF, Invesco a 31 de diciembre de 2020.

¿Por qué la renta variable europea se ve más favorecida en este escenario de crecimiento global? Porque sus ingresos tienen presencia internacional y su composición es más cíclica.

Para responder a esta pregunta tenemos que entender primero la composición de los índices europeos. La renta variable europea tiene dos características distintivas.

- **Internacional:** Cerca del 50% de los ingresos de las empresas europeas cotizadas proceden de fuera de Europa.
- **Cíclica:** Más del 60% del MSCI Europe (por capitalización de mercado) se clasifica en la categoría de cíclico según la metodología de MSCI.

Esto significa que el estado de la economía mundial es muy importante: el PIB mundial parece ser más importante para los beneficios europeos que el PIB europeo por sí solo. Además la recuperación de beneficios podría estar liderada por los sectores con más sensibilidad a la economía.



Fuente: Invesco, a 31 de marzo de 2021. Rentabilidades pasadas no garantizan rendimientos futuros.

Temáticas en Europa: gran oportunidad para los sectores cíclicos

Debido a la intersección entre la tecnología y la economía verde, observamos una innovación que se manifiesta en múltiples oportunidades de inversión para los inversores europeos dentro de sectores como el industrial, los suministros públicos, energía, tecnología y la automoción. La necesidad de una transformación digital y verde está interrelacionada y es absolutamente crucial para las empresas de todos los sectores e industrias

La Transición Justa: Se trata de un plan integrador con el objetivo de que «ninguna persona o lugar se quede atrás». Se van a movilizar al menos 150.000 millones de euros para hacer frente a los efectos socioeconómicos de la transición hasta 2027. De este proyecto se van a beneficiar los sectores más cíclicos:

- Las **empresas petroleras europeas** son pioneras en la reasignación de flujos de caja de hidrocarburos en favor de alternativas más ecológicas.
- En **energías renovables**, Europa es sede de los principales fabricantes de turbinas eólicas y nuestros generadores de energía son líderes mundiales en producción verde.
- En **tecnología**, las empresas de semiconductores europeas son líderes en electrificación del sector de la automoción.
- También disponemos de experiencia en **materiales de construcción** y renovación orientados a reducir el consumo energético.
- Las empresas europeas del **sector papelero** están iniciando la transición a envases sostenibles y biocombustibles y Europa es sede de líderes mundiales de la **economía circular**.

Todas estas industrias forman parte de las carteras de todo el equipo, en diversos grados.

El reto de la digitalización: Las empresas que experimentan una transformación digital se benefician de una mayor productividad y eficiencias operativas. La digitalización de Europa no solo ofrece a los inversores oportunidades en empresas tecnológicas europeas, sino también en **empresas industriales, banca y de consumo** que están transformando sus negocios rápidamente en potencias digitales. Nuevamente, se beneficiarán empresas ligadas a la recuperación del ciclo en Europa:

- En la **banca**, hemos identificado empresas infravaloradas como **Bankinter** en España, que lidera el cambio con su propia transformación digital en una industria tradicional. La transformación ha mejorado la experiencia bancaria de sus clientes, ha aumentado su cuota de mercado de forma constante y, al mismo tiempo, ha reducido sus costes de explotación y el coste del riesgo al conceder préstamos basándose en mejores datos.
- En la industria de **semiconductores**, Europa dispone de un amplio historial de innovación. Detrás de empresas como **ASML, NXP, Nokia, Infineon y ST Microelectronics** se esconde un coto de caza fértil de empresas tecnológicas nicho de primer nivel. Estas empresas están surfeando la próxima ola de innovación mediante el uso de nuevos materiales semiconductores o la creación de nuevos métodos de envasado, lo que ayuda a la industria de los semiconductores a seguir reduciendo costes, impulsando la revolución de los datos.

Sectores más positivos en la actualidad

Bancos

- Las valoraciones siguen siendo baratas a pesar de las revalorizaciones recientes.

- Los resultados de los bancos han sido mejores que los de otros segmentos del mercado. La reducción de costes ha ayudado mucho, además de que el coste de riesgo se ha reducido.
- Los niveles de capital son muy elevados y los balances de los bancos son muy sólidos
- La vuelta de los dividendos ayudará al sector (los dividendos volverán en el cuarto trimestre de 2021)
- Los bancos son una parte clave de la reapertura económica y se beneficiarán a medida que se recuperen los créditos para consumo (mucho más rentables que las hipotecas, por ejemplo)

Energía

- La temática clave de este sector es la transición a energías renovables
- Con un petróleo a 50 dólares las petroleras pueden usar el cash-flow que genera su actividad tradicional de petróleo y gas para invertirlo en actividades de bajas emisiones y mejorar la rentabilidad para el accionista. Además, la rentabilidad por dividendo de alguna de ellas ronda el 6,5%
- Con la reapertura de la economía la demanda de petróleo debería aumentar (por el mayor uso de los automóviles y la demanda de vuelos)
- Total (una participación clave) pretende que en 2025 más del 50% de su capitalización de mercado proceda del negocio de energía renovable

Servicios públicos

- Gran oportunidad en la generación de energías verdes en Europa: eólico, solar, eólico marino, etc...
- Respecto a la transición nuestro modelo de valoración intentan encontrar aquellas empresas no reconocidas hoy, pero que adivinamos llegarán a ser uno de los jugadores más establecidos cuando llegue el momento. ¿Ejemplo? **Engie**, que está en pleno proceso de desinversión de activos para reinvertir/acelerar su crecimiento en energías renovables e infraestructura.

Telecomunicaciones

- Una de las jugadas más acíclicas, situada más bien en el lado defensivo de nuestras exposiciones pero que juega un papel vital en el balance general de la cartera.
- Una generación de cash-flow libre muy sólida y buena política de dividendos.
- En 2020, las restricciones por el Covid provocaron un descenso de los ingresos por móviles, incluyendo el roaming, pero esto debería cambiar este año con la reapertura de las economías.

Tres ideas para beneficiarte de la oportunidad histórica del ciclo europeo

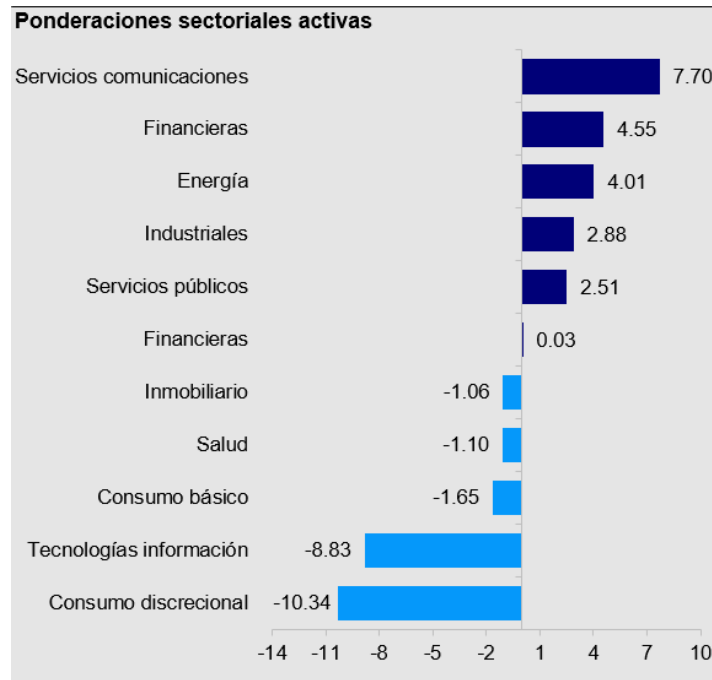
Consideraciones de riesgo:

Para obtener información completa sobre los riesgos, consulte los documentos legales. El valor de las inversiones y los ingresos fluctuarán (esto puede deberse en parte a las fluctuaciones del tipo de cambio) y es posible que los inversores no recuperen el monto total invertido.

Invesco Euro Equity Fund

Es un fondo que combina el análisis fundamental bottom-up y top-down enfocado en las valoraciones. El universo de inversión incluye las compañías cotizadas en la eurozona como aquellas que obtienen la mayor parte de sus ingresos en dicha región. Se trata de un fondo de alta convicción y con una gestión activa muy flexible. Actualmente, su enfoque basado en las valoraciones coloca la cartera en la parte más cíclica del mercado ya que, para los gestores, es la que actualmente presenta unas valoraciones más atractivas.

El fondo se gestiona activamente y no sigue a ningún índice de referencia. La inversión se refiere a la adquisición de participaciones en un fondo y no en un activo subyacente dado



Fuente: Invesco, a 30 de abril de 2021

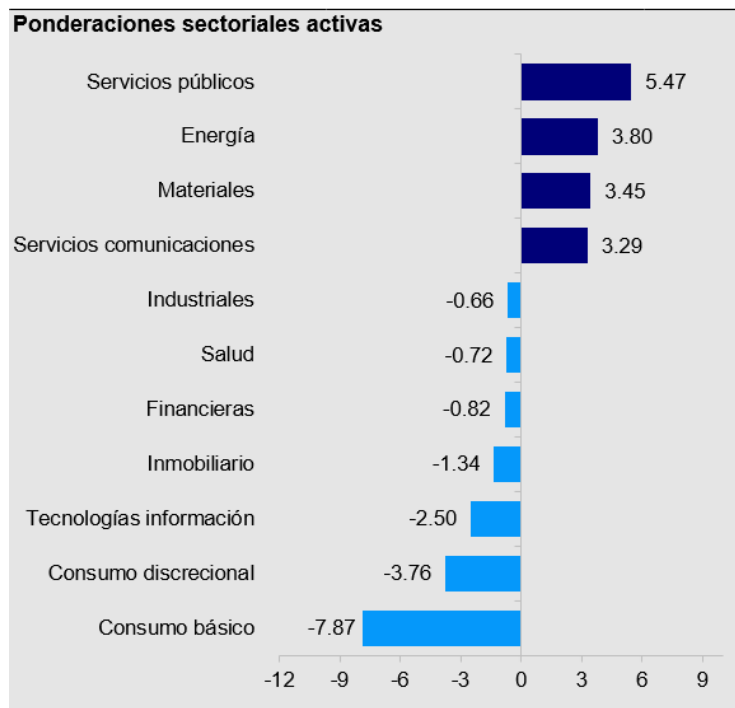
Consideraciones de riesgo:

Para obtener información completa sobre los riesgos, consulte los documentos legales. El valor de las inversiones y los ingresos fluctuarán (esto puede deberse en parte a las fluctuaciones del tipo de cambio) y es posible que los inversores no recuperen el monto total invertido.

Invesco Pan European Equity Fund

Es un fondo gestionado en base a un enfoque fundamental que combina análisis bottom-up y top-down para identificar compañías cuyas valoraciones de mercado no reflejan todo su potencial. Invierte en compañías europeas, incluyendo Reino Unido. Para el equipo gestor, las valoraciones son la clave de la rentabilidad a largo plazo, por lo que llevan a cabo una gestión flexible y muy activa: no están sujetos a limitaciones geográficas, sectoriales, por tipo de valor o por capitalización bursátil. Actualmente, su enfoque basado en las valoraciones coloca la cartera en la parte más cíclica del mercado ya que, para los gestores, es la que actualmente presenta unas valoraciones más atractivas.

El fondo se gestiona activamente y no sigue a ningún índice de referencia. La inversión se refiere a la adquisición de participaciones en un fondo y no en un activo subyacente dado



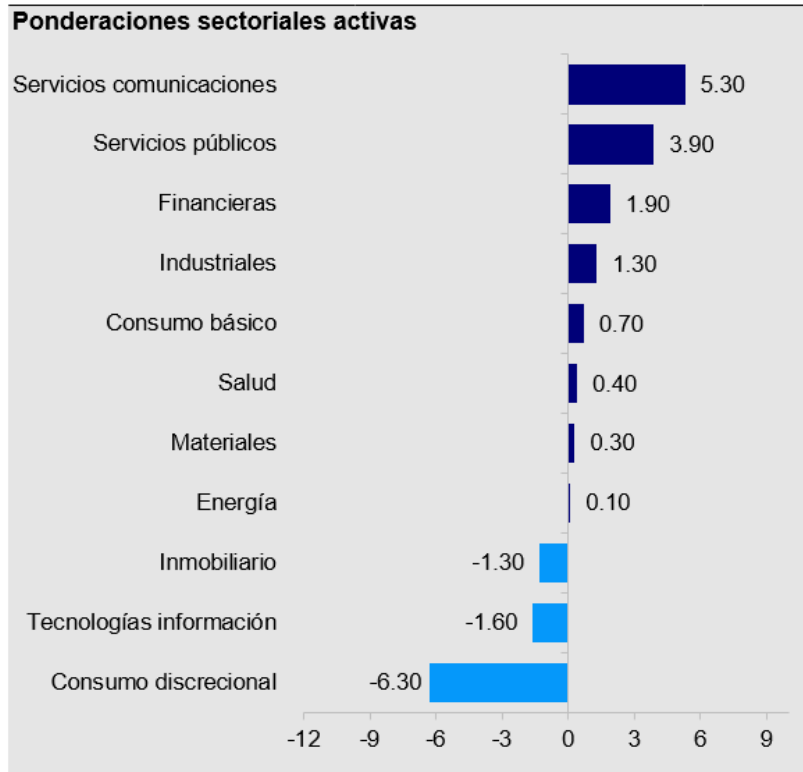
Fuente: Invesco, a 30 de abril de 2021

Consideraciones de riesgo:

Para obtener información completa sobre los riesgos, consulte los documentos legales. El valor de las inversiones y los ingresos fluctuarán (esto puede deberse en parte a las fluctuaciones del tipo de cambio) y es posible que los inversores no recuperen el monto total invertido. Los instrumentos de deuda están expuestos al riesgo crediticio, que es la capacidad del prestatario para reembolsar los intereses y el capital en la fecha de reembolso. Los cambios en las tasas de interés darán lugar a fluctuaciones en el valor del fondo. El fondo utiliza derivados (instrumentos complejos) con fines de inversión, lo que puede resultar en un apalancamiento significativo del Fondo y puede dar lugar a grandes fluctuaciones en el valor del fondo. Las inversiones en instrumentos de deuda de menor calidad crediticia pueden dar lugar a grandes fluctuaciones en el valor del Fondo. El fondo puede invertir en valores en dificultades que conllevan un riesgo significativo de pérdida de capital. El fondo puede invertir en bonos convertibles contingentes que pueden resultar en un riesgo significativo de pérdida de capital en base a ciertos eventos desencadenantes. El fondo puede invertir de forma dinámica en todos los activos / clases de activos, lo que puede dar lugar a cambios periódicos en el perfil de riesgo, rendimiento inferior o costes de transacción más elevados.

[Invesco Pan European High Income Fund](#)

Se trata de un fondo mixto moderado, en el que la parte de renta variable no ha superado históricamente el entorno del 20% de la cartera. Es un fondo flexible centrado en la generación de un nivel de income atractivo. La exposición a renta variable también tiene un claro sesgo hacia la parte más cíclica del mercado.



Fuente: Invesco, a 30 de abril de 2021

Información importante

Este documento de marketing se dirige exclusivamente a Clientes Profesionales en España. No se dirige a clientes particulares; por favor no lo redistribuya. Datos a 11 de mayo de 2021, salvo mención expresa.

Este documento es material de marketing y no pretende ser una recomendación para invertir en ninguna clase de activo, valor o estrategia en particular. Los requisitos regulatorios que exigen la imparcialidad de las inversiones / recomendaciones de estrategias de inversión, por lo tanto, no son aplicables ni existen prohibiciones de comercio antes de su publicación. La información proporcionada es solo para fines ilustrativos, no debe tomarse como recomendaciones para comprar o vender valores.

Donde personas o la empresa han expresado opiniones, estas se basan en las condiciones actuales del mercado, pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión y están sujetas a cambios sin previo aviso. Para obtener más información sobre nuestros fondos, consulte los Documentos de información clave para el inversor específicos de la clase de acciones y fondos relevantes más actualizados, los informes anuales o provisionales más recientes, el Folleto y los documentos constitutivos más recientes. Las suscripciones de acciones solo se aceptan sobre la base de los documentos legales de oferta más actualizados. Estos documentos están disponibles en nuestra web www.invesco.es y son gratuitos. Este documento de marketing no es una invitación a la suscripción de acciones del fondo y es solo a título informativo, no debe considerarse asesoramiento financiero. Estos fondos están domiciliados en Luxemburgo.

Emitido por Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburgo. EMEA3922/2021