

27 de noviembre de 2009

## Jugando en las grandes ligas

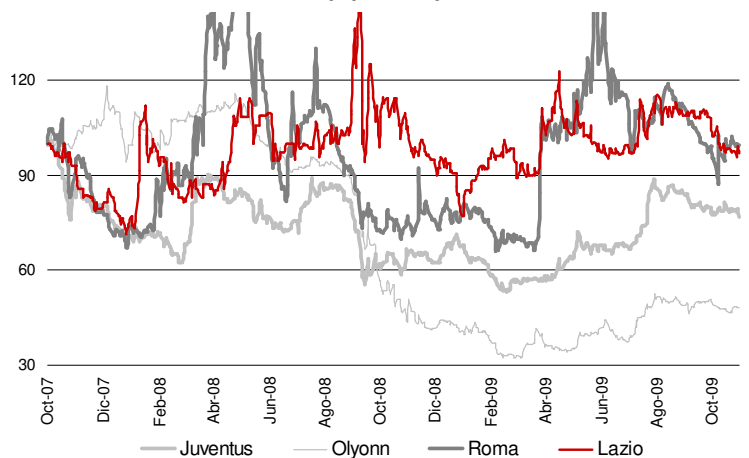
### Equipos de Fútbol en los mercados bursátiles<sup>1</sup>

Dentro de la industria mundial del entretenimiento, el fútbol, es un deporte que registra la evolución más vertiginosa. Muchas cosas han cambiado desde que en 1983, Tottenham Hotspurs, uno de los equipos más populares del Reino Unido, abriera su propiedad en la Bolsa de Londres. Las fuentes de ingreso se han diversificado, a los ingresos por venta de entradas se le suma hoy importantes contratos de publicidad e ingresos por venta de jugadores (alcanzando su máximo histórico en el traspaso de Cristiano Ronaldo al Real Madrid por un monto de aproximadamente US\$ 135 MM).

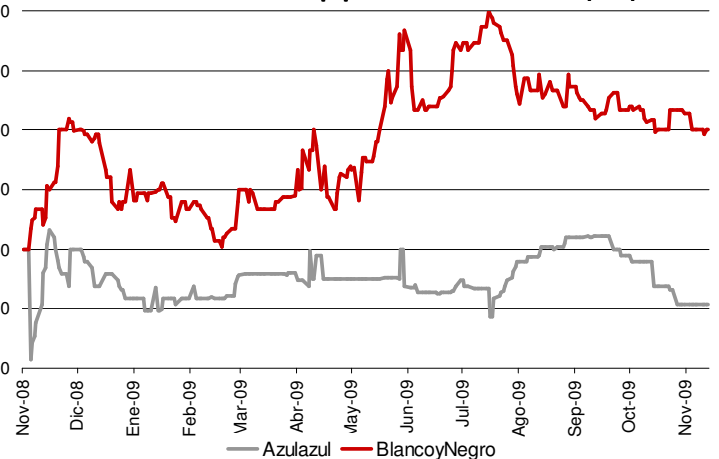
Europa, sin duda lleva la delantera en cuando a la profundidad del mercado del fútbol, Inglaterra cuenta con ocho equipos en el índice, dentro de los cuales se encuentran: Celtic de Escocia y Birmingham City entre otros. (Manchester United fue deslistado hace un par de años, tras la OPA realizada por Glazer). También hay equipos daneses, turcos y portugueses que cotizan en las bolsas locales. Algunos clubes de relevancia mundial como el Olympique Lyonnais, la Juventus, la Roma, el Ajax y Borussia Dortmund, son parte de las respectivas plazas y los inversionistas los ven como un atractivo instrumento de inversión, más que como un hobby o un capricho de millonarios.

Pese a estar algo rezagado, América Latina ya muestra signos de querer seguir el modelo europeo. Chile fue el primer país en donde los clubes de fútbol comenzaron a cotizar en el parqué nacional. Luego de una seguidilla de problemas financieros y de administración, además de un cambio en la legislación local, los equipos más importantes del país fueron abriéndose a bolsa a través de sonados IPOs. El primero fue Blanco y Negro, administrador de Colo Colo, el club más popular del país, equipo que estaba en bancarota y necesitaba recapitalizarse para poder seguir sus operaciones. La oferta fue exitosa y actualmente la compañía cuenta con una administración profesional y con atractivas proyecciones. Un caso similar fue el de Azul Azul, administrador del club de fútbol de la Universidad de Chile, que logró salir de la quiebra luego de la oferta inicial de acciones, aunque los resultados no han sido tan espectaculares como los de B&N. Finalmente, la próxima semana, se colocará Cruzados SADP, administrador

Retornos acciones de equipos europeos en base 100 (EUR)



Retornos de acciones de equipos chilenos en base 100 (CLP)



<sup>1</sup> Fuente: Bloomberg, Soccer Investor, World factbook, Deloitte e IM Trust

del equipo de fútbol de la Universidad Católica, que se colocará en un escenario muy distinto, el equipo tiene solidez financiera y los mercados están en un momento de relativa tranquilidad. Con esto los tres equipos más populares del país competirán en las grandes ligas y dan el puntapié inicial para que otros clubes sigan esta tendencia.

**Un sólido modelo de negocios**

Las fuentes de ingresos para los equipos de fútbol se han diversificado en los últimos años. La alta exposición de los equipos a medios de comunicación ha atraído no sólo al numeroso público, sino también a las marcas que buscan promover sus productos a través de merchandising en las camisetas y estadios de los equipos.

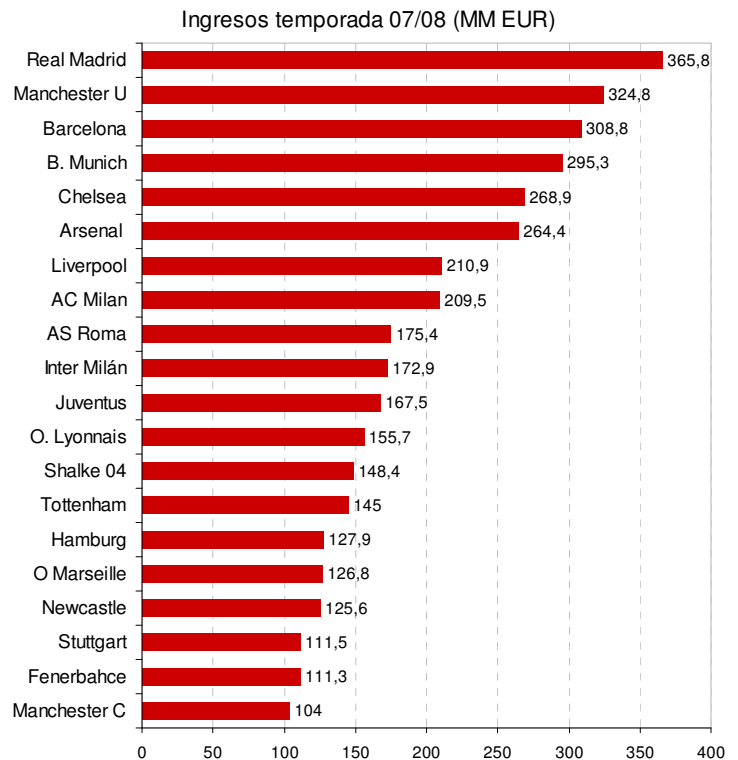
Los equipos tienen cuatro fuentes de financiamiento y dependiendo de cada institución, cada una puede llegar a tener el mismo peso dentro de los ingresos del club.

La primera fuente de ingresos es la clásica venta de entradas a los estadios. Esto es particularmente fuerte en Europa, donde los equipos venden gran parte de las entradas por anticipado y en forma de abono por lo que la ocupación puede llegar al 97% (i.e. este es el caso en Inglaterra). Por supuesto, mientras más partidos jueguen los equipos, más ingresos percibirán por este concepto y, por lo tanto, avanzar lo más posible en el campeonato local, como en las competencias internacionales va en el mayor beneficio para los accionistas.

La segunda fuente de ingresos es por comercialización de la marca, la venta de publicidad en las camisetas, las pancartas de estadio y lugares afines, que representa una fuente suculenta de ingresos para el club. Por este concepto, los clubes más populares llegan a cobrar más de EUR 100 MM al año, como el caso del Real Madrid, el Barcelona o el Bayern Munich.

Otra fuente de ingresos es la televisación de los partidos. Este concepto depende fuertemente de las características del campeonato local, en algunas ocasiones la asociación de fútbol local es dueña de los derechos, que vende en paquete a los distribuidores y luego reparte entre los clubes asociados y en otras ocasiones cada club puede negociar de manera independiente los derechos de marca. Por este concepto, el Milán de Italia recibió EUR 122 MM durante el 2008.

Una fuente de ingresos importante, especialmente para los equipos latinoamericanos, es la venta de jugadores (los equipos europeos son importadores netos de jugadores,



**Trasposos más caros de la historia**

Jugador	Vendedor	Comprador	Precio MM EUR
C. Ronaldo	Manchester U	R. Madrid	96
Z Zidane	Juventus	R. Madrid	76
Kaká	Milán	R. Madrid	67
L. Figo	Barcelona	R. Madrid	61
H. Crespo	Parma	Lazio	51
G Buffon	Parma	Juventus	47
Vieri	Lazio	Inter	46
A Shevshenko	Milán	Chelsea	45
R Ferdinand	Leeds	Manchester U	42
JS Verón	Lazio	Manchester U	42
Mendieta	Valencia	Lazio	41,6
Ronaldo	Inter	R. Madrid	41

mientras que los equipos de América Latina son exportadores netos de jugadores, en algunos países en especial en Argentina y Brasil, este concepto puede llegar a más del 50% de los ingresos de un club en un año). Por este motivo, la formación de jugadores en los equipos menores cobra vital importancia para el equipo, ya que un jugador formado en un club y vendido a empresas extranjeras puede significar un ingreso adicional importantísimo para el club. No obstante, siempre está la oportunidad de comprar y vender en el spot, donde se corre el riesgo de "holding period".

Por último, aunque en menor medida, los clubes se benefician con los pagos de las federaciones internacionales por la participación de los equipos en torneos continentales o mundiales; por lo tanto, mientras más se avance en torneos como la copa libertadores, más dinero recibirá el club por este concepto.

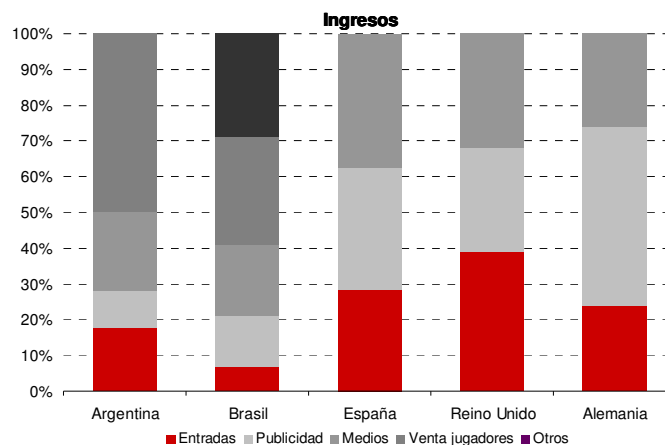
Los costos de estas "empresas", son mantener el buen funcionamiento de los equipos. Hay que invertir en divisiones inferiores, en buenos jugadores y entrenadores para que puedan dar un espectáculo y así lucrar con sus ventas de éstos, los ingresos por publicidad y entradas, etc. (al igual que en todo negocio, se invierte primero y se cosecha después, una reducción en las inversiones implica necesariamente una disminución en los ingresos, poniendo en riesgo el flujo de caja futuro de la compañía).

Pero también existen riesgos importantes con este modelo de negocios. El tercio de los ingresos provenientes de la venta de jugadores, muchas veces depende de la venta de uno o dos jugadores al extranjero, por lo que no realizar esta venta puede significar la diferencia entre un buen año (económicamente) y uno malo. Las ventas de entradas también son extremadamente volátiles y cíclicas, si el club no tiene un buen torneo puede despedirse de las utilidades y generar además un círculo vicioso, donde no se venden jugadores porque jugaron mal y las empresas no quieren patrocinar por el mismo motivo.

No obstante estos riesgos se pueden minimizar como en todo negocio, la inversión responsable y fundamental dará frutos de largo plazo, un trabajo serio y disciplinado son la fuente de ingresos futuros para la empresa.

### Uso de los estadios

Equipo	Capacidad	Espectadores prom. 07/08	factor de ocupación
Real Madrid	80.000	76.200	95,3%
Manchester U	76.200	75.700	99,3%
Barcelona	98.800	67.300	68,1%
B. Munich	69.000	69.000	100,0%
Chelsea	41.800	41.400	99,0%
Arsenal	60.400	60.100	99,5%
Liverpool	45.400	43.500	95,8%
AC Milan	80.100	55.900	69,8%
AS Roma	72.700	36.200	49,8%
Inter Milán	80.100	51.400	64,2%
Juventus	25.400	21.800	85,8%
O. Lyonnais	40.500	37.300	92,1%
Shalke 04	61.500	61.300	99,7%
Tottenham	36.300	36.000	99,2%
Hamburg	55.000	54.800	99,6%
O Marseille	52.400	51.300	97,9%
Newcastle	60.000	52.600	87,7%
Stuttgart	57.000	51.200	89,8%
Fenerbahce	52.000	42.500	81,7%
Manchester C	47.000	42.100	89,6%





**¿Atractiva Inversión o capricho de millonarios?**

Al igual que en cualquier negocio, las empresas bien administradas y con inversiones atractivas, tienen un buen desempeño accionario. El modelo de negocios es sustentable y finalmente los ingresos son producto del trabajo bien hecho. Así lo entienden los principales equipos europeos; sin embargo, la rentabilidad de las acciones es extremadamente volátil y finalmente depende del desempeño deportivo.

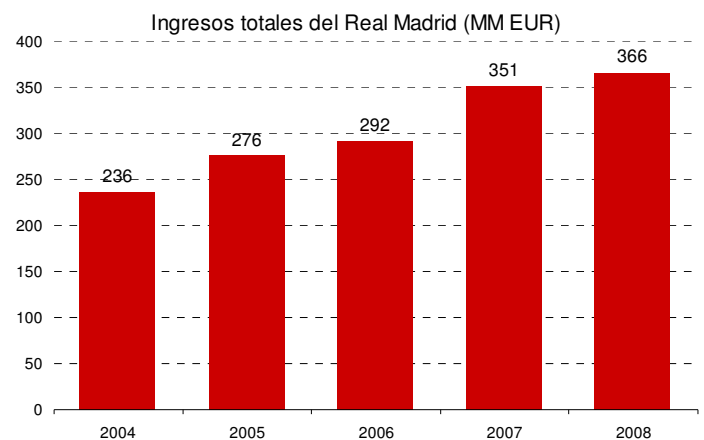
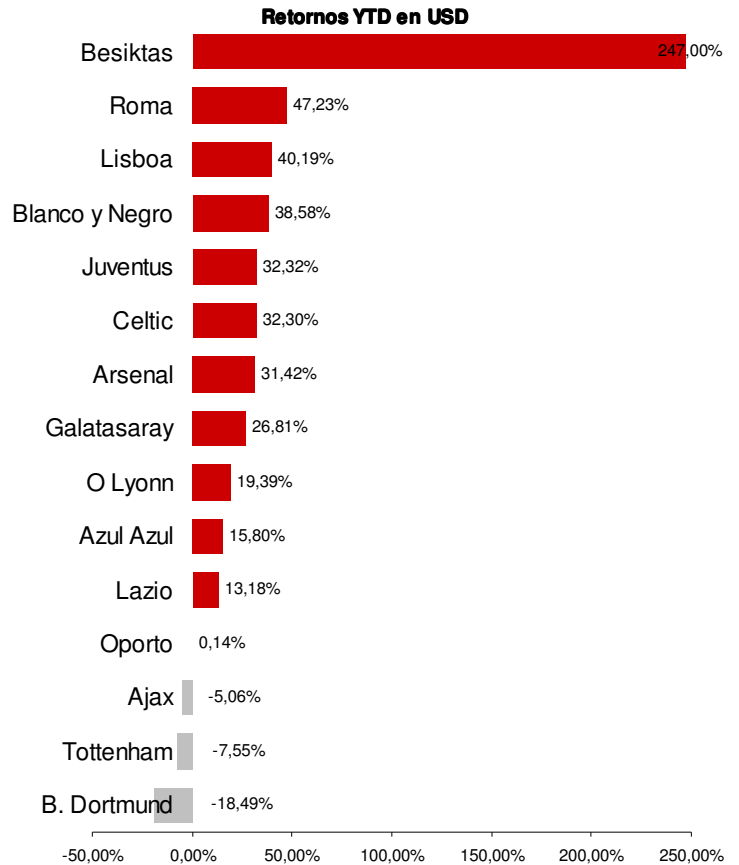
En una muestra de 15 equipos representativos, vemos que en promedio las acciones de los equipos de fútbol, han rentado un 34,3% en US\$ en lo que va corrido del año (contra un 27,2% que ha rentado el índice MSCI World). Y solamente tres de estos equipos llevan una rentabilidad negativa en lo que va corrido del año (Tottenham Hotspurs, Ajax y Borussia Dortmund). Mientras que las acciones de Besiktas acumulan una rentabilidad de 247,8% durante el 2009.

Las acciones chilenas que transan en bolsa acumulan una rentabilidad de 27,2% en lo que va del año (impulsadas por la apreciación de más de 22% del peso chileno). Y pese a que la Universidad de Chile fue campeón del torneo de apertura, la acción de Blanco y Negro ha tenido una mejor *performance* (lo que confirma la importancia de la producción de jugadores vendibles como una fuente atractiva de ingresos para el equipo).

No solamente la rentabilidad accionaria ha sido positiva, los ingresos que genera la actividad han venido creciendo a atractivas tasas en los últimos años. En la temporada 2007/2008, 20 clubes europeos tuvieron ingresos por sobre los EUR 100 MM, con el Real Madrid, el Manchester United y el FC Barcelona superando los EUR 300 MM.

Pese a la profesionalización de la actividad, aun persisten riesgos de manejo, partiendo por las federaciones, donde los cambios de dirigentes pueden potenciar o desprestigiar a la liga local. Ahora último, un riesgo más importante se cierne sobre los equipos europeos, los partidos arreglados por las mafias del fútbol desprestigian la actividad y podrían poner en riesgo la continuidad del deporte tal como lo conocemos. Por otro lado, también hay oportunidades, el mundial de Sudáfrica 2010 será una importante vitrina para jugadores, lo que podría aumentar su valor y generar jugosos dividendos para los clubes.

Habrá que esperar hasta el próximo 4 de diciembre, cuando Cruzados entre al ruedo, para ver cuál es el apetito por este tipo de inversiones, al menos en América Latina y particularmente en Chile.



**MERCADOS BURSÁTILES**

Una semana especial, producto del feriado de Acción de Gracias ayer en EEUU. Los datos económicos de este país, nos hicieron dar gracias incluso antes del feriado del jueves. Sorpresas de todos los sectores, en especial del sector construcción, hicieron que los primeros días tuvieran un sesgo positivo.

Sin embargo, cuando los inversionistas americanos se aprestaban a celebrar en familia, las noticias del eventual *default* de Dubai, uno de los Emiratos Árabes más importante, hizo que muchos operadores tuvieran que dejar el pavo en la mesa y volver a sus oficinas para afrontar la difícil situación.

Desde el punto de vista de la economía americana, los datos sorprendieron positivamente. El día lunes, se informó que las ventas de viviendas existentes habían crecido 10,1% durante octubre, superando con creces el alza de 2,3% que habían anticipado los analistas. Esto salía justo una semana después de débiles datos del sector, por lo que infundía gran confianza entre los inversionistas.

La racha de noticias positivas continuó el día martes, cuando se informó que el dato de confianza al consumidor había llegado a un nivel de 49,5 pts durante noviembre, cuando el mercado esperaba un nivel de 47,3 pts. Ese mismo día se informó que el precio de las viviendas no había registrado variaciones, cuando el mercado esperaba un crecimiento de apenas 0,1%.

El miércoles estuvo marcado de datos positivos, el ingreso personal, el gasto personal, los datos de desempleo semanal, la venta de viviendas nuevas y el índice de confianza de la Universidad de Michigan, todos sorprendieron positivamente al mercado. Solamente el dato de órdenes de bienes durables puso algo de nerviosismo debido a que había caído 0,6%, cuando el mercado esperaba un alza de 0,5%; sin embargo, una segunda lectura indicaba que el cambio en la base comparativa, producto de una mejora en las estimaciones del mes anterior habían sido las causantes de este nerviosismo.

Así se fueron de vacaciones los consumidores en EEUU, sin imaginar que el otrora poderoso país de Dubai, solicitaría la reprogramación de los pasivos de su fondo soberano, y que dejaría de pagar sus vencimientos de los próximos seis meses. Esto golpeó las cotizaciones accionarias a nivel mundial arrastrando a las bolsas consigo. EEUU no sufrió por haber estado cerrado, pero hoy le corresponde ponerse al día.

Mercados bursátiles / Variación %				
Mercado	Semana	MTD	YTD	12 meses
Chile	-2,45	-3,93	33,98	31,54
Brasil	0,10	7,87	76,81	82,05
Perú	-1,73	0,77	103,20	93,78
Colombia	0,79	5,25	48,78	55,58
México	-0,58	6,96	36,91	53,00
S&P500	1,44	7,18	22,96	25,12
Nasdaq	0,89	6,40	37,98	42,03
Zona Euro	-1,45	3,94	23,05	37,45
Japón	-1,74	-6,49	5,91	14,25
Asia Emergente**	-0,96	4,78	65,65	91,07

\* Variaciones en moneda original del índice

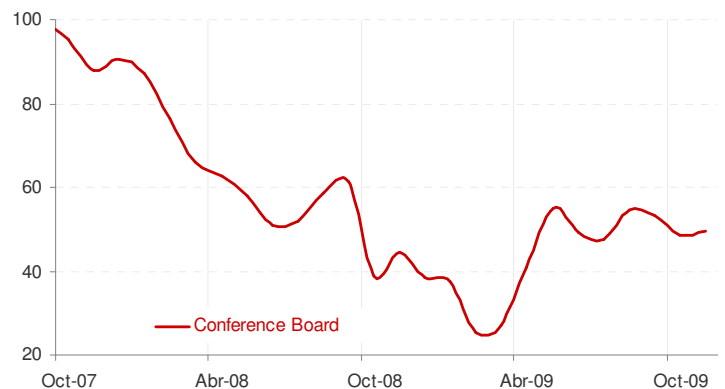
\*\* Índice MSCI en dólares

**Venta de Casas Existentes**

millones de unidades mensuales



**Confianza del Consumidor**



## DOS PASOS ADELANTE, UN PASO ATRÁS

La postergación de pago de la deuda de Dubai World deja en evidencia que todavía estamos en un proceso de desendeudamiento, que se volvió a desordenar. Estos eventos llevan a que los inversionistas replanteen sus posiciones especulativas y se vuelquen hacia fundamentales.

Esto explica porqué el Yen dio un “salto” en su apreciación, llegando a su máximo nivel en 15 años: inversionistas desarmando estrategias de carry trade.

El nerviosismo se reflejó especialmente en los precios de los principales bancos europeos, que anotaron caídas entre 5% y 8% el día jueves (particularmente castigados HSBC, Barclays y RBS).

El Emirates Bank Association publicó el listado con los bancos que tiene mayor exposición a deuda de la Unión de Emiratos Arabes (ver tabla).

Dubai es otra economía más que pagará el costo de una burbuja inmobiliaria y del sobre-endeudamiento (deuda de US\$ 80.000 millones y un PIB de menos de US\$ 40.000 millones). No obstante, ya se comenta que Abu Dhabi saldría al rescate, con el respaldo de su fondo soberano de más de US\$ 600.000 millones.

Hoy viernes la bolsa americana reanuda sus operaciones tras celebrar Thanksgiving.

Nuestra visión:

1. Esperamos correcciones a la baja y vuelta del flight to quality
2. Es probable que veamos un repunte del dólar en el corto plazo
3. Las potenciales correcciones de los próximos días generarían una oportunidad de compra en activos con alto beta pero con fundamentos sólidos
4. Mantenemos nuestra visión negativa en los sectores bancarios de los países desarrollados (EEUU, Europa y Japón).

### Mayores instituciones financieras con exposición a Unión de Emiratos Arabes

HSBC	US\$ 17.000 millones
Standard Chartered	US\$ 7.800 millones
Barclays	US\$ 3.600 millones
RBS	US\$ 2.200 millones
Citi	US\$ 1.900 millones
BNP Paribas	US\$ 1.700 millones
Lloyds	US\$ 1.600 millones

Fuente: Emirates Bank Association





27 de noviembre de 2009

**MARKET MOVERS: Semana del 30 de Noviembre**

**EEUU:** Datos líderes de actividad (ISM), del sector empleo y del sector vivienda podrían tener efectos en los mercados.

**EUROPA:** Esperamos datos de inflación y datos líderes, correspondientes al mes que termina. En Alemania podríamos volver a tener positivos datos de desempleo.

**ASIA:** En Japón, datos de producción industrial confirmarían la mejoría del sector productivo.

**AMÉRICA LATINA:** Destacan los indicadores líderes en México, así como los datos mensuales de Chile, los que podrían marcar tendencia.

Fecha / Hora (NY)	Evento		Esperado	Anterior
<b>Mercados Desarrollados</b>				
<b>EEUU</b>				
Lun 30	9:45 Chicago Purchasing Manager	NOV	53,00	54,20
Mar 01	10:00 ISM Manufacturing	NOV	54,80	55,70
Mar 01	10:00 Pending Home Sales MoM	OCT	-0,80%	6,10%
Mar 01	10:00 Construction Spending MoM	OCT	-0,40%	0,80%
Jue 03	10:00 ISM Non Manufacturing	NOV	51,50	50,60
Vie 04	8:30 Change in non Farm Payroll	NOV	-120k	-190k
Vie 04	8:30 Unemployment	NOV	10,20%	10,20%
Vie 04	10:00 Factory Orders	OCT	0,20%	0,90%
<b>Zona Euro</b>				
Lun 30	5:00 CPI Estimate	NOV		-0,10%
Mar 01	4:00 PMI Manufacturing	NOV F		51,00
Mar 01	5:00 Unemployment	OCT	9,80%	9,70%
Jue 03	5:00 Retail Sales	OCT		-0,70%
Jue 03	5:00 GDP QoQ	3Q P	0,40%	0,40%
Jue 03	7:45 ECB Rate	DEC 3	1,00%	1,00%
<b>Alemania</b>				
Mar 01	3:55 Unemployment	NOV		8,10%
<b>Reino Unido</b>				
Mar 01	4:30 PMI Manufacturing	NOV	53,80	53,70
Mar 01	2:00 Natl House price	NOV	0,30%	0,40%
<b>Japón</b>				
Dom 29	18:30 Industrial Production	OCT P	2,50%	2,10%
<b>Mercados Emergentes</b>				
<b>China</b>				
Lun 30	20:00 PMI Manufacturing	NOV	55,90	55,20
<b>India</b>				
Lun 30	0:30 Qtrly GDP YoY	3Q	6,30%	6,10%
<b>Brasil</b>				
Mar 01	7:00 PMI Manufacturing	NOV		53,70
Mie 02	6:00 Industrial Production	OCT	-5,70%	-7,80%
<b>México</b>				
Jue 03	13:00 IMEF Manufacturing	NOV	53,00	52,90
Jue 03	13:00 IMEF Non Manufacturing	NOV	52,50	52,20
Vie 04	15:30 Consumer Confidence	NOV	79,50	77,00
<b>Chile</b>				
Lun 30	7:00 Industrial Production	OCT	-4,00%	-5,20%
Lun 30	7:00 Unemployment	OCT	9,90%	10,20%
Vie 04	6:00 CPI MoM	NOV	-0,10%	0,00%
<b>Perú</b>				
Mar 01	CPI MoM	NOV	0,06%	0,12%

Este documento es elaborado por Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros y su contenido no constituye una oferta o una solicitud de compra o de suscripción de ningún valor u otro instrumento, o de realizar una inversión, sino que se publica con un propósito meramente informativo. La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción respecto de cualquiera de estos instrumentos, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo que Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o sus respectivas empresas y/o personas relacionadas no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de este documento o su contenido. Cualquier opinión expresada en este material está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros, quien no asume la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o cualquiera de sus personas relacionadas, vendedores, u otros empleados podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión contraria a aquéllas expresadas en el presente documento.