



Propuesta de inversión Local

Renta Variable

Julio, 2021

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a pair of black-rimmed glasses rests on a stack of papers. Below the papers, the keyboard of a laptop is visible. A pen lies horizontally in front of the laptop. In the background, a white mug is partially visible. The overall scene is softly lit, creating a professional and focused atmosphere.

Estrategia RVL

Estrategia Renta Variable Local

Resumen Visión

Nuestro escenario considera un target IPSA de 4.700 puntos. Sustentamos nuestras proyecciones en un escenario relativamente conservador en términos de valorizaciones, entendiendo que el escenario local seguiría siendo desafiante dado el proceso constituyente en curso y la elección presidencial de noviembre próximo, pero que dada la magnitud y sincronización de los estímulos monetarios y fiscales, valorizaciones ya bastante descontadas y un escenario internacional favorable (incluida la recuperación de los precios de commodities clave), compensaría parte de los riesgos políticos electorales internos.

De cara al resto de 2021 e incorporando la nueva información disponible, hay razones para ser un poco más optimistas (o si prefiere "menos pesimistas").

- 1) Si bien reconocemos que algunos factores de incertidumbre seguirán presentes, después de los resultados de las primarias presidenciales del último fin de semana, donde los discursos más extremos fueron derrotados y las ideas de defender las instituciones se tienden a imponer, **creemos que se abre cierto espacio para enfocarse más en la reactivación económica, la reapertura comercial y la mejora en las utilidades de las compañías.** Así, podríamos tener un par de meses un poco más tranquilos (previo a las elecciones presidenciales) **que le permitirían al IPSA revertir parte del fuerte castigo incorporado en las valorizaciones, porque disminuirá en el margen el castigo político y se podrá mover más por los fundamentales.**
- 2) **El escenario externo seguirá siendo favorable con un precio del cobre que se mantendría al alza,** mayor liquidez global y una política fiscal altamente expansiva e intensiva en materias primas, son indicadores importantes que pudiesen generar mayores ganancias de capital en la bolsa local.
- 3) **En términos sanitarios, con más de 2/3 de la población totalmente vacunada y el avance del plan Paso a Paso la reapertura económica ha ido tomando fuerza.** Hasta ahora el país goza de una posición privilegiada por la disponibilidad de vacunas gracias a las gestiones del gobierno, lo que ha sido un ejemplo para el resto de los países de la región e incluso para varios países desarrollados. Esto lógicamente ayudará a la velocidad de la recuperación de nuestra economía.
- 4) **Todo esto nos lleva a pensar, que por una parte podríamos tener un escenario de recuperación mejor a lo esperado para las utilidades de las compañías y que por otra parte habría espacio para cierta expansión de múltiplos.**

En términos de estrategia, favorecemos acciones que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos, retail y real estate

- **Las tendencias favorables del sector commodities esperamos que se mantengan en adelante,** donde el estímulo combinado tanto fiscal como monetario, que supera con creces el esfuerzo hecho para la crisis financiera, sumado una mayor estabilidad de la economía China, son vientos de cola para la demanda del sector, lo que sumado a la debilidad esperada para el dólar y algunos shocks de oferta relacionadas con el Covid-19, soportaría mayores recuperaciones de precios.
- Creemos que sectores como retail - shopping - bancos, **serían los más beneficiados del impulso fiscal a través de bonos gubernamentales y la amplia liquidez de los consumidores, sumado a la reapertura económica dados los avances en el proceso de vacunación.**

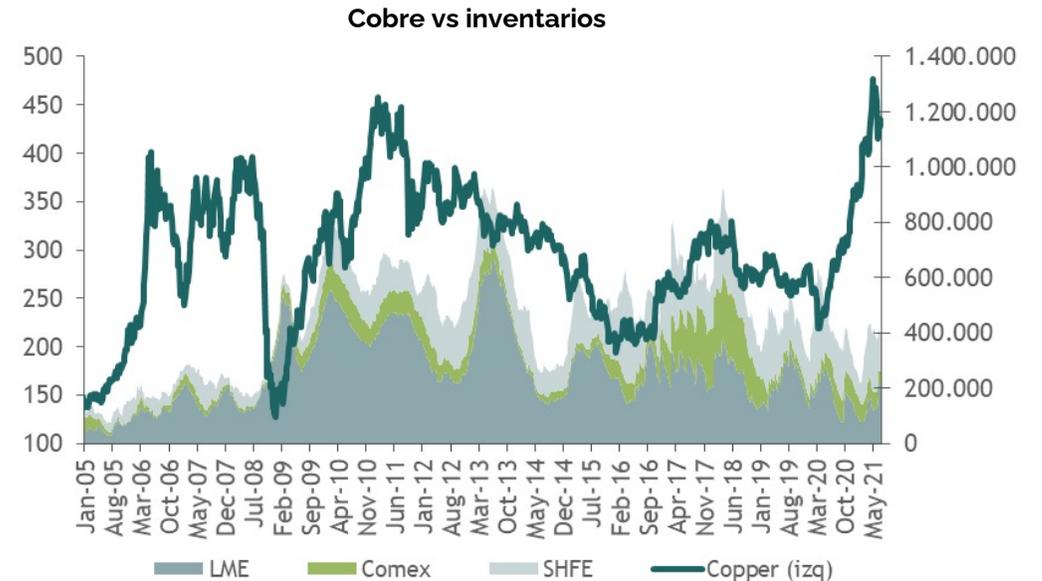
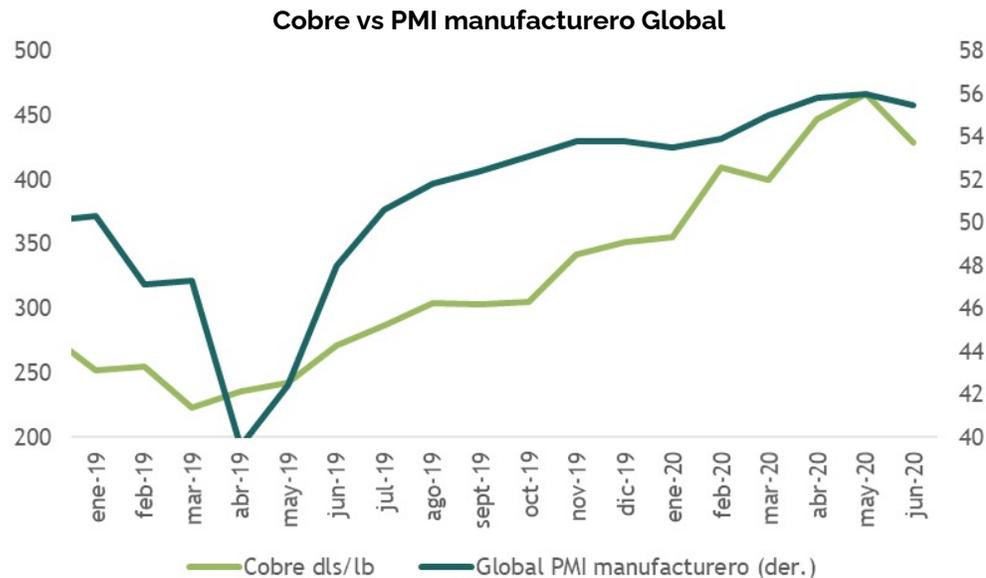
Estrategia Renta Variable Local

Escenario externo - Los precios más altos del cobre llegaron para quedarse

Los inventarios se mantienen en niveles bajos por una combinación de una mayor demanda y algunos shock de oferta asociado a contingencias propias de la pandemia sobre la producción. El mercado ya está apretado debido a que los estímulos pandémicos que han apoyado un resurgimiento de la demanda, frente al estancamiento de las condiciones de suministro, lo que mantiene los inventarios en niveles históricamente bajos. Además, una década de bajos rendimientos y preocupaciones de ESG han reducido la inversión en el crecimiento futuro de la oferta, lo que ha acercado al mercado a la oferta máxima.

Si bien los riesgos de la variante Delta han afectado el apetito por riesgo y deben monitorearse de cerca por sus potenciales efectos sobre la recuperación económica global, **creemos que no existirán bloqueos generalizados, por lo que es probable que las materias primas repunten, después de los ajustes recientes, dados los déficits de mercado y contextos de oferta más ajustados.** Para los metales básicos, se espera que la mayoría tiendan a tener claras condiciones de déficit durante la segunda mitad del año.

- Citi ve al cobre retornando a los USD 4,98/lb en 2S21 ante menores inventarios y mayor demanda
- GS pronostica que el cobre alcanzará los USD 4,76/lb a 3 meses, los USD 4,99/lb a 6 meses, y los USD 5,22/lb a 12 meses.



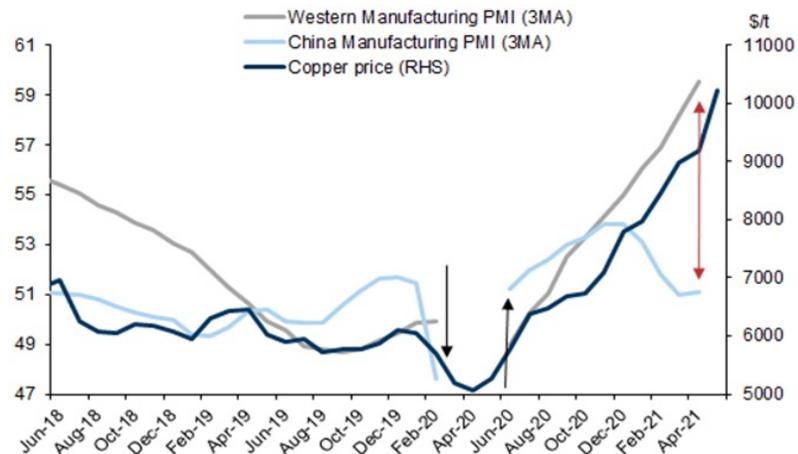
Estrategia Renta Variable Local

Commodities: Mirando más allá de China

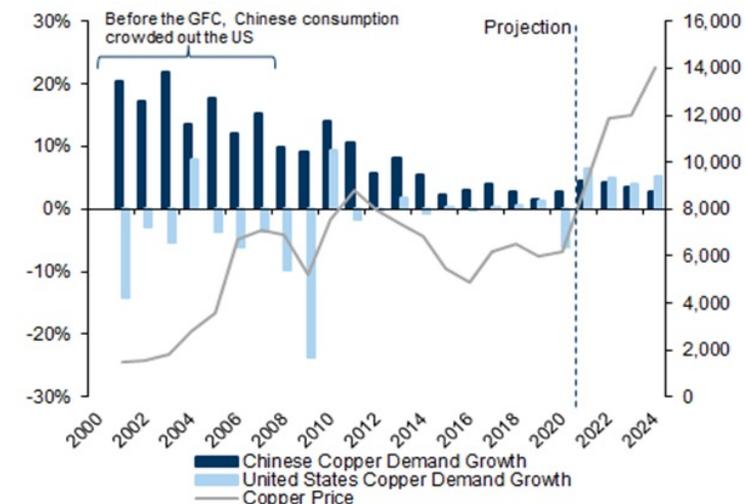
- **La tesis alcista de las materias primas no se trata ni de los especuladores chinos ni del crecimiento de la demanda china. Se trata cada vez más de la escasez y la recuperación impulsada por mercados desarrollados.** Los precios han retrocedido después de las advertencias chinas sobre la especulación de materias primas, sin embargo, el camino fundamental en materias primas clave como el petróleo, el cobre y el hierro sigue orientado hacia una mayor estrechez de oferta y demanda, con escasa evidencia de una respuesta de la oferta suficiente para descarrilar este mercado alcista.
- **La velocidad de la recuperación de la demanda de DM significa que China ya no es el comprador marginal que dicta los precios, ya que es desplazado por el consumidor occidental.** El mercado está comenzando a reflejar esto, ya que, por ejemplo, los precios del cobre son impulsados cada vez más por datos de fabricación occidentales en lugar de chinos (ver gráficos adjuntos).
- La razón inmediata del mayor poder de fijación de precios de Estados Unidos es el gran estímulo fiscal estadounidense que está ausente en China; sin embargo, también hay factores estructurales que hacen de esto un cambio de paradigma. China ya no se beneficia tanto de su ventaja comparativa en mano de obra de bajo costo, el comercio global y su anterior indiferencia por el impacto ambiental de las emisiones de GHG.
- La visión de un super ciclo de materias primas es una visión global, no centrada en China. Se basa en una política globalmente sincronizada dirigida a políticas medioambientales (la "guerra contra el Cambio Climático") y mayor versatilidad en las iniciativas de la cadena de suministro (la guerra comercial).

El precio del cobre está siguiendo los PMI occidentales, lo que refleja el nuevo comprador marginal

Precio del cobre frente al PMI manufacturero de China y Occidente



El consumo chino de cobre dominó los EE. UU. Durante la década de 2000, una tendencia que vemos revertirse en la de 2020

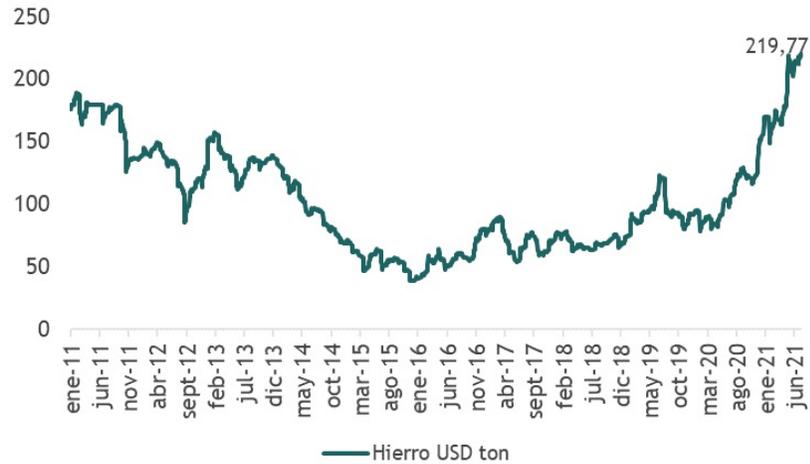


Fuente: GS; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

Commodities - Monitor

Previo del hierro



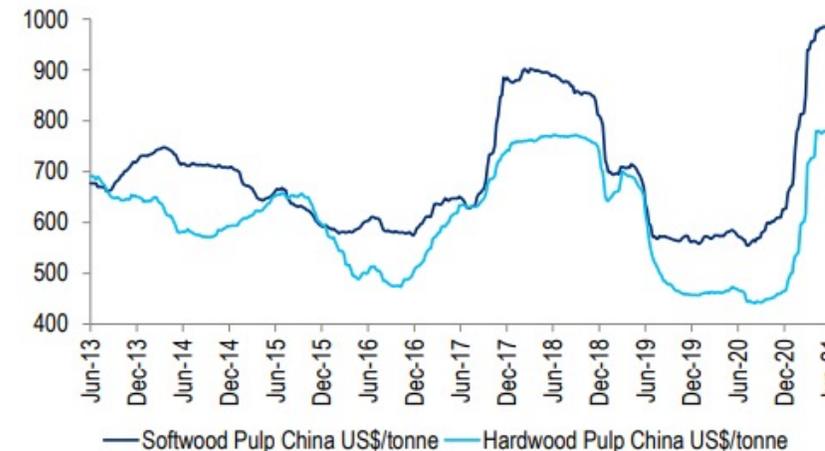
Precio del Litio



Precio de la Madera



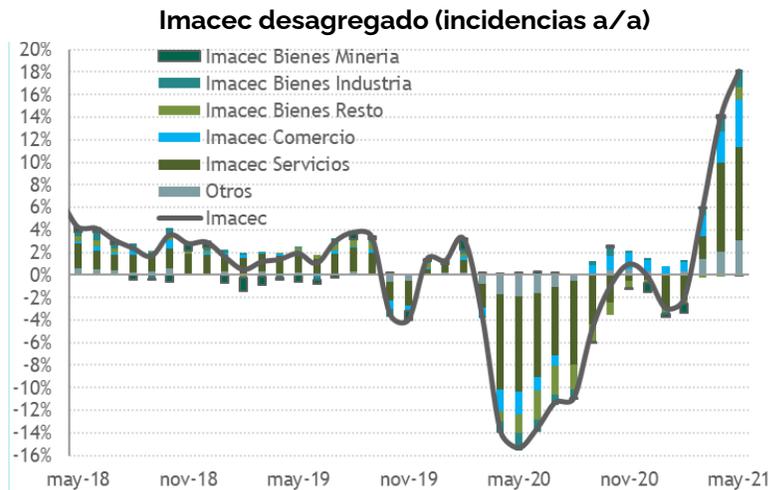
Precio de la Celulosa



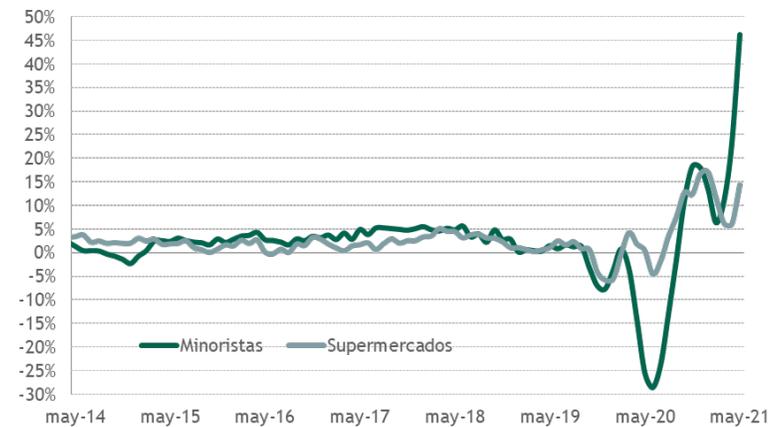
Estrategia Renta Variable Local

Escenario económico – Actividad y confianza

- Imacec de mayo aumentó 18,1% a/a, la variación más alta desde por lo menos 1996. Si bien la cifra representa la mayor variación histórica del indicador (desde 1986), gran parte del resultado está explicado por la bajísima base de comparación que representa mayo de 2020 y por la existencia de un día hábil adicional respecto al mismo periodo del año pasado. **Sin embargo, aunque lo anterior es cierto, también lo es la adaptación de la economía, las empresas y las personas a la situación sanitaria actual, lo que permitió que la serie desestacionalizada se expandiera 2,6% m/m.**
- Preliminarmente proyectamos un crecimiento en torno a 16% a/a para aquel mes, con avances interanuales de 2 dígitos hasta agosto, probablemente. **Mantenemos nuestra proyección para el año en 8,5%.**
- **El IMCE (Índice Mensual de Confianza Empresarial) de junio alcanzó un nivel de 54,33 puntos y se consolida en terreno optimista. Mientras tanto, la confianza de los consumidores si bien se mantiene en terreno pesimista muestra una importante recuperación en los últimos 2 meses.**



Ventas Minoristas y Supermercados (var. % a/a, MA3)

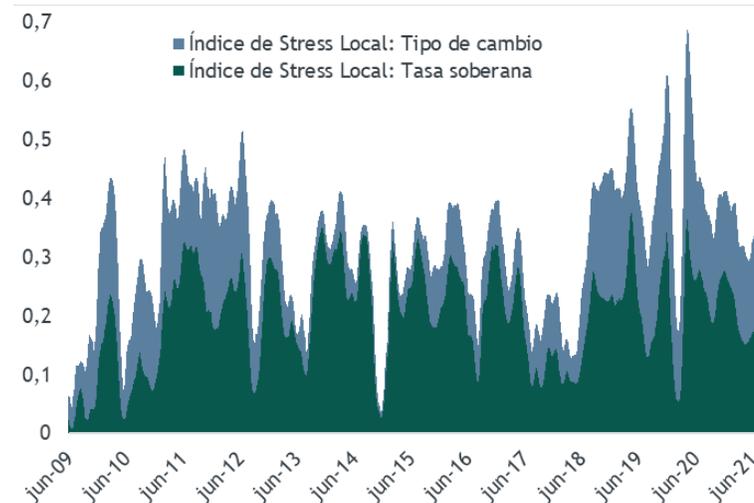
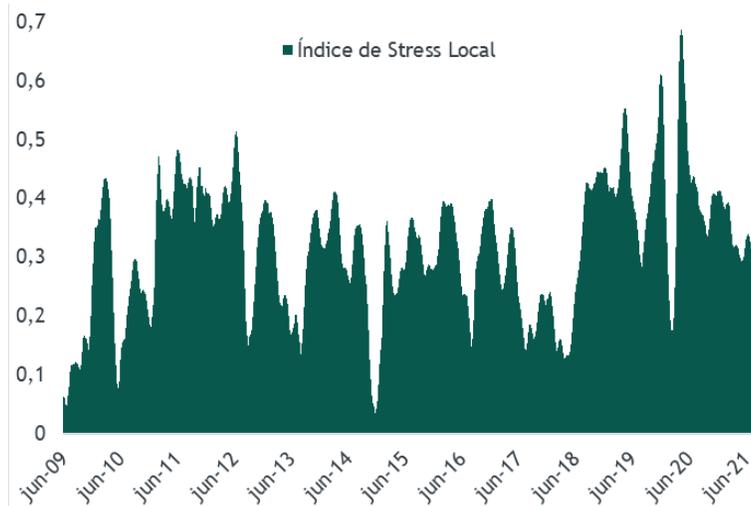
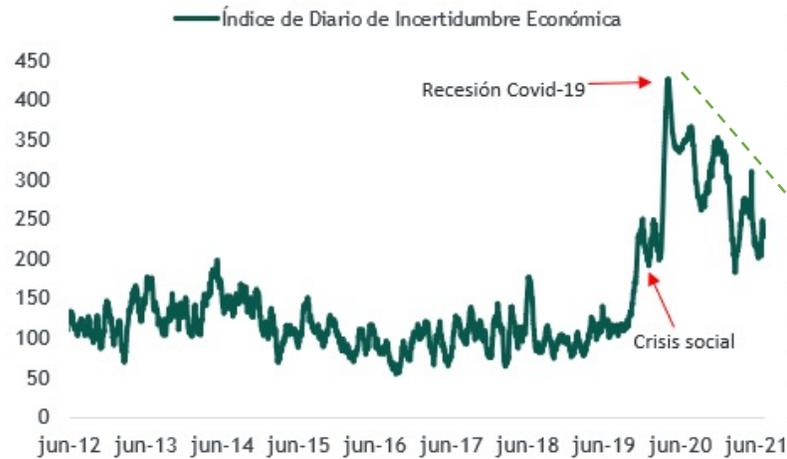


Estrategia Renta Variable Local

Escenario económico – Incertidumbre Económica y Stress

- Son varios los “golpes” que ha recibido la economía y los activos locales en los últimos 2 años. **En lo reciente ese observa cierta moderación de la incertidumbre económica.**

Incertidumbre Económica



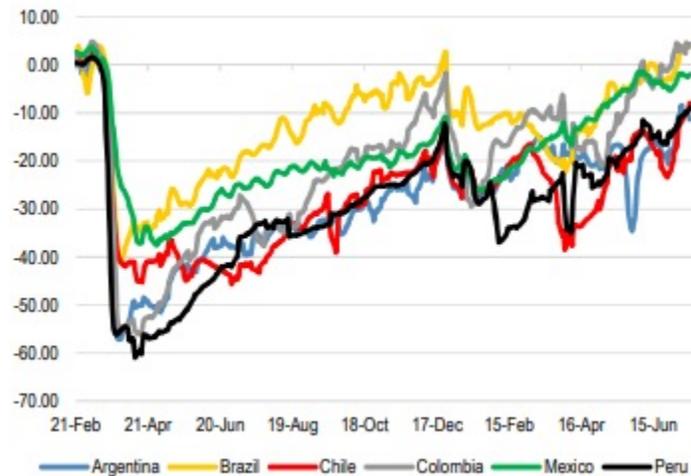
Fuente: BCCh; Fynsa Estrategia

Estrategia Renta Variable Local

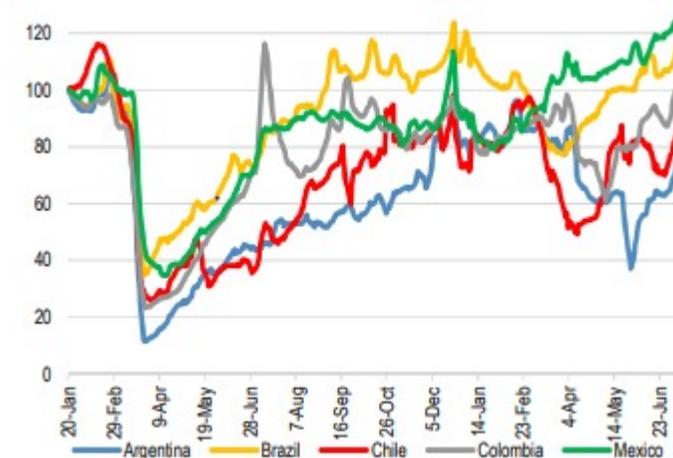
Escenario económico – Movilidad

- ¿Se van a imponer nuevas restricciones a propósito de la variable delta, frenando la reapertura?. La evidencia del hemisferio norte es que hasta ahora no ha habido un gran revés para la reapertura. Aún así, lo que sucede allí tiende a reflejarse aquí con algún lapso de tiempo, especialmente considerando que los niveles de movilidad en la región son altos al mismo tiempo que la vacunación es relativamente baja ex-Chile, aunque acelerándose.
- Si la ocupación de la UCI sigue siendo baja (tal vez probable), es poco probable que se impongan restricciones. El costo económico es demasiado alto para los países de América Latina. **Seguimos siendo optimistas con la reapertura de operaciones en la región, aunque delta supone un riesgo a monitorear.**

Google Mobility Index Average



Driving Direction Requests on Apple Maps



Mobility Trends Relative to Pre-Covid-19 Levels

	Retail & Recreation	Grocery & Pharmacy	Parks	Transit Stations	Workplaces	Residential	Average
Argentina	-23	13	-37	-19	-11	8	-11
Brazil	-10	38	-8	-7	4	6	4
Chile	-18	9	-30	-12	-10	13	-8
Colombia	-6	26	-4	5	-2	8	4
Mexico	-6	23	-19	-10	-7	6	-2
Peru	-18	3	-16	-22	-15	15	-9

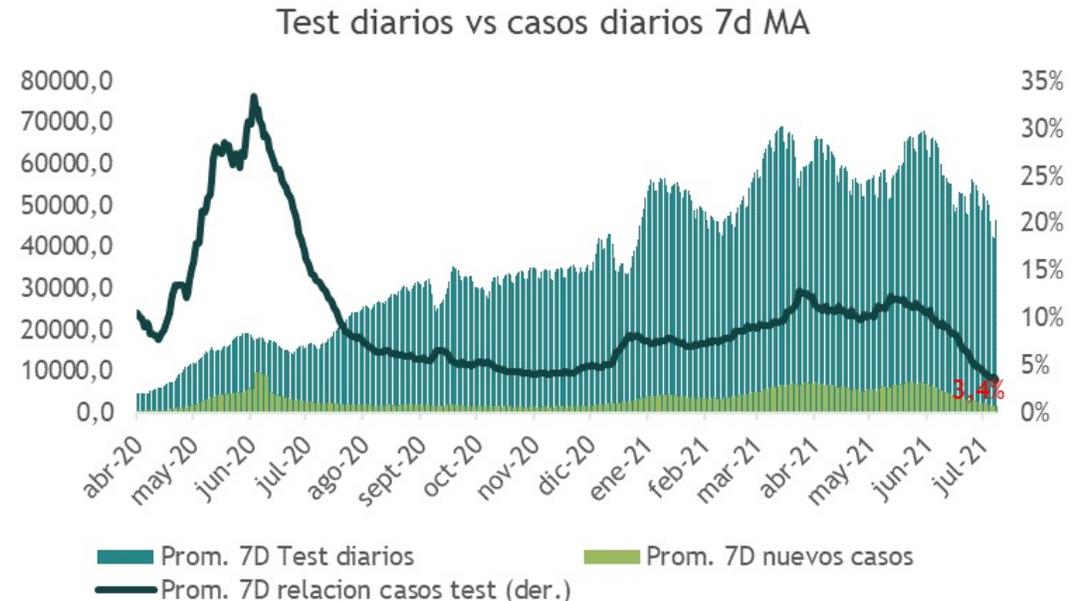
Source: Google; J.P. Morgan

Fuente: JP Morgan

Estrategia Renta Variable Local

Seguimiento COVID-19. Tendencias más favorables a nivel local

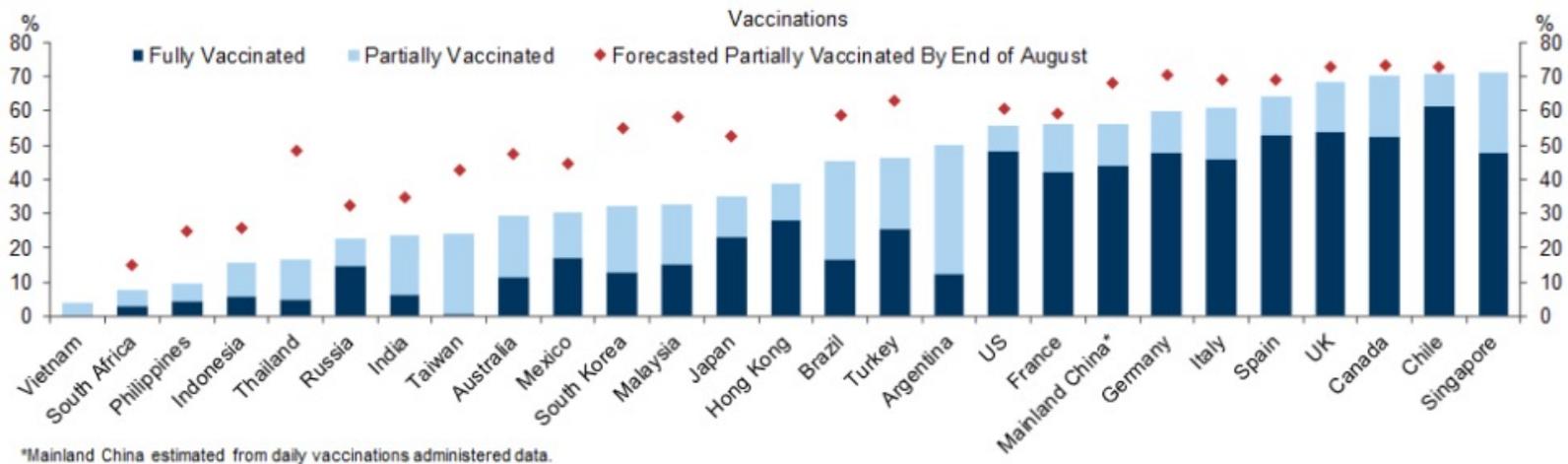
- Después de varios meses de empeoramiento de las tendencias de contagio en el contexto de una segunda ola de COVID-19, **las cifras, mejoran significativamente lo que refleja la exitosa campaña de vacunación**. El promedio móvil de 7 días de nuevos casos diarios había aumentado en mayo a máximos históricos, superando los 9.000, **esa cifra ha caído un 63% a aproximadamente 1.460 casos, solo durante el mes de Julio**.
- En una nota similar, la proporción de promedio móvil de 7 días de pruebas positivas sobre el total de pruebas ha disminuido constantemente durante las últimas semanas alcanzando el 3,4% para su promedio de 7 días. (el nivel mas bajo de la pandemia para un periodo de 7 días).



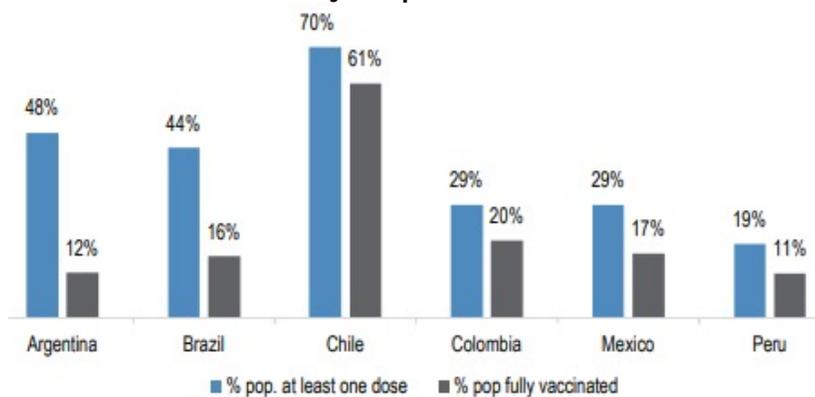
Estrategia Renta Variable Local

Seguimiento COVID-19. Tendencias más favorables a nivel local

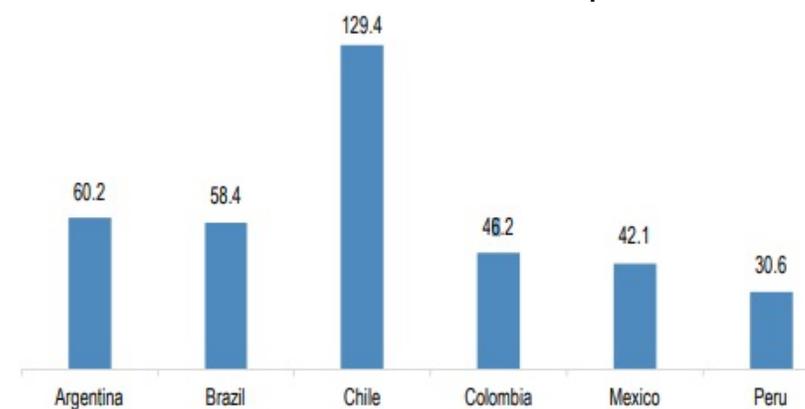
- La proporción de la población que ha recibido una primera inyección se sitúa en el 68% en el Reino Unido, el 64% en España, el 61% en Italia, el 60% en Alemania, el 56% en los Estados Unidos y Francia y el 35% en Japón.
- Chile ya ha vacunado a 13.045.143 de personas, lo que equivale al 85% de la población objetivo. **Del mismo modo, un total de más de 11.843.564 de personas han recibido ambas dosis, lo que implica que el 78% del país ha sido completamente vacunado.**



LatAm. Porcentaje de población vacunada



LatAm. : # de vacunas administradas por cada100



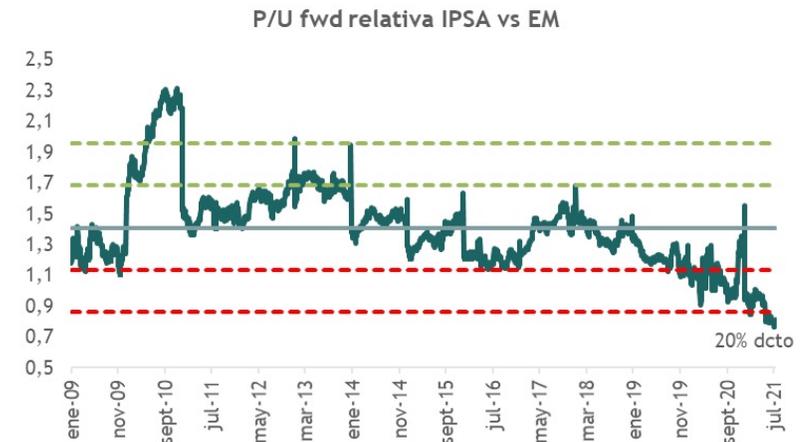
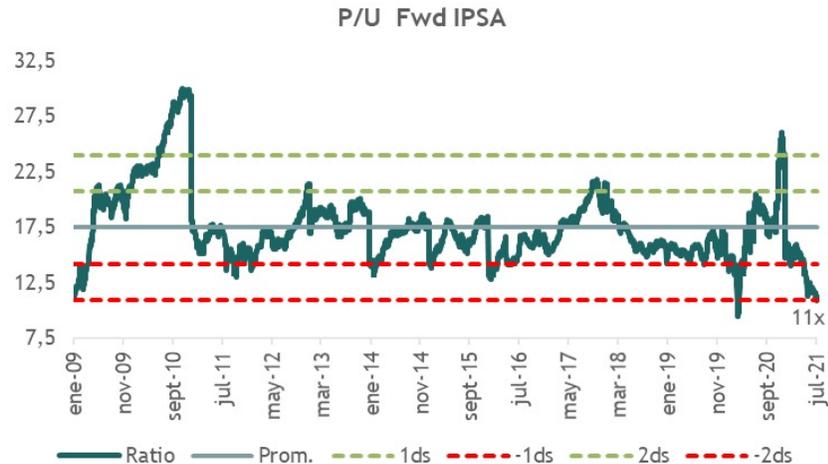
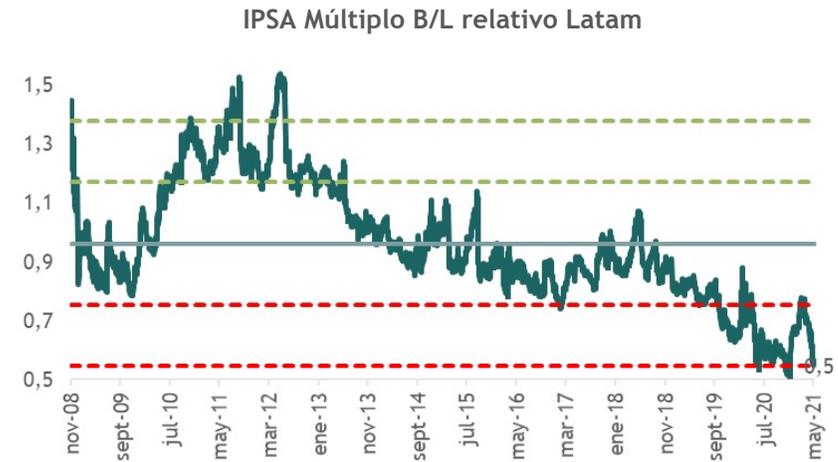
Fuente: Our World in Data as of July 18, 2021; Goldman Sachs



Estrategia Renta Variable Local

Valorizaciones- Atractivas en términos absolutos y relativos

- Chile cotizando a 1.2x P/BV (descuento de 25% respecto a promedios) y descuento del 50% respecto a LatAm. En términos de múltiplo P/U fwd, cotizamos con un descuento de 33% respecto a sus promedios de largo plazo y un 20% de descuento frente a mercados emergentes. (vs premio promedio de 40%)



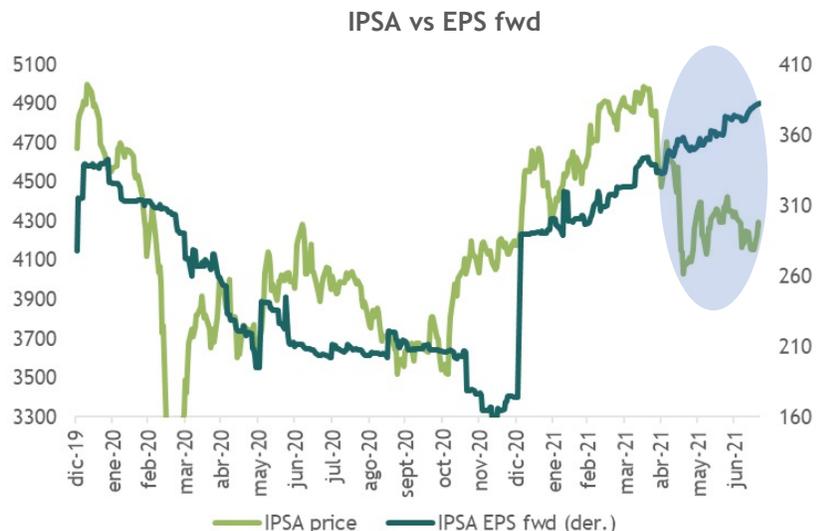
Fuente: Bloomberg; Fynsa estrategia



Estrategia Renta Variable Local

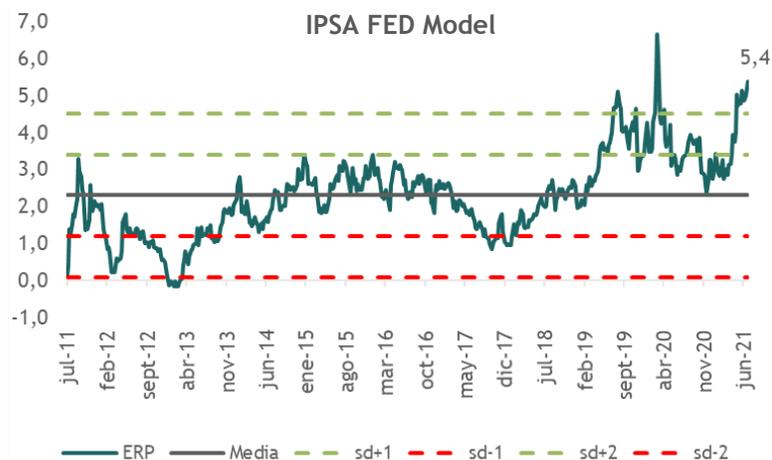
Utilidades – Buena visibilidad corporativa al menos para 2021

- Las utilidades esperadas siguen revisándose alza. Mejora momentum de resultados y expectativas. En términos relativos, la renta variable sigue ofreciendo un premio para su historia.



Crecimiento de utilidades

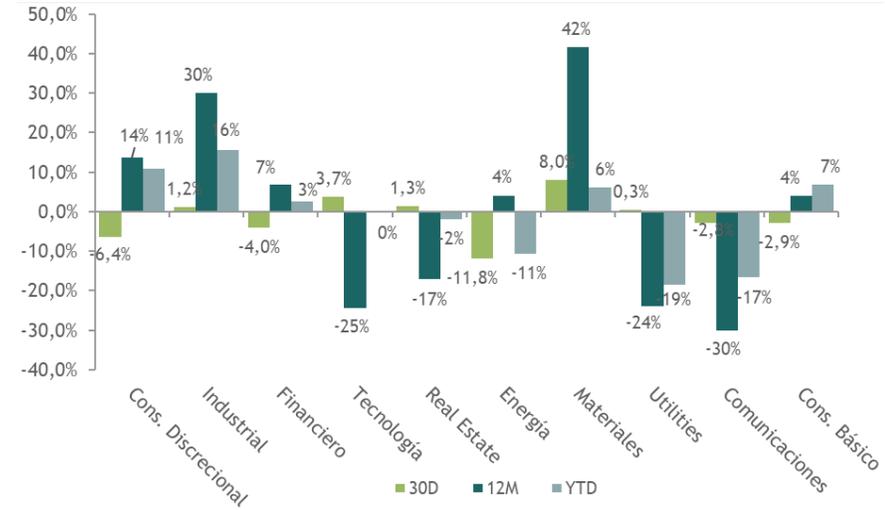
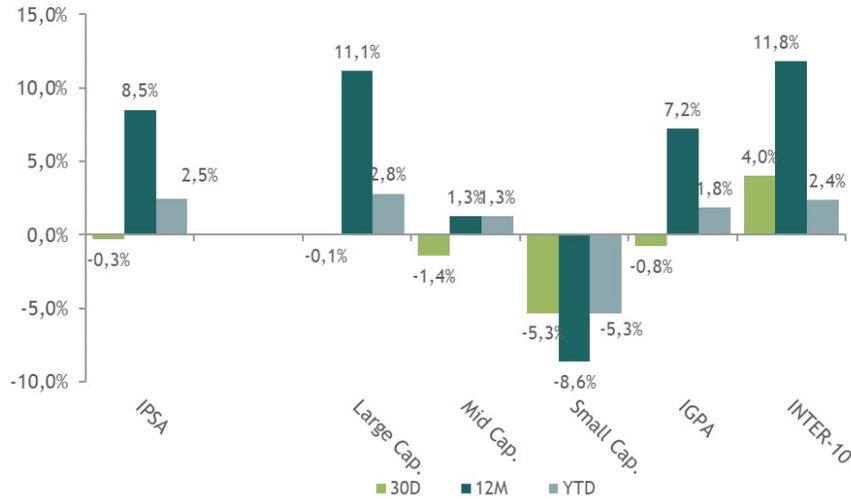
CHILE USD	MCap. Weight	J.P. Morgan		Consensus	
		2021	2022	2021	2022
Total Market	100%	147%	-17%	94%	12%
Energy	8%	306%	-56%	512%	-8%
Materials	16%	907%	-64%	623%	0%
Industrials	5%	NA	NA	NA	NA
Financials	20%	28%	14%	29%	17%
Real Estate	5%	-31%	65%	-51%	21%
Cons. Discretionary	8%	974%	13%	953%	11%
Cons. Staples	14%	123%	10%	144%	19%
Inf. Technology	0%	7177%	-5%	NA	NA
Healthcare	0%	NA	NA	NA	NA
Telecom	1%	24%	27%	NA	NA
Utilities	21%	48%	-37%	62%	26%



Estrategia Renta Variable Local

Ciclo sectorial – Comportamiento más cíclico

IPSA desempeño sectorial



IPSA retorno móvil 3 meses (momentum)

	09-20	10-20	11-20	12-20	01-21	02-21	03-21	04-21	05-21	06-21	07-21
IPSA	-10,1%	-6,3%	8,7%	15,2%	17,7%	8,9%	17,2%	8,0%	-10,7%	-9,7%	-11,7%
Materiales	4,1%	11,4%	23,4%	30,2%	33,6%	19,4%	18,3%	2,9%	-17,5%	-11,4%	-9,1%
Industrial	-0,8%	-2,2%	-1,6%	13,7%	24,8%	26,4%	27,4%	12,6%	-5,1%	-5,0%	-9,4%
Cons. Discrecional	-11,1%	-15,4%	8,6%	7,8%	17,5%	1,3%	23,8%	23,4%	0,3%	0,0%	-12,7%
Tecnología	6,2%	-14,6%	-17,3%	-22,9%	-18,2%	-12,0%	7,3%	10,4%	-7,6%	-8,8%	-8,1%
Banca	-14,9%	-8,1%	7,7%	20,2%	19,4%	18,0%	26,1%	12,5%	-12,3%	-14,1%	-16,8%
Energía	-2,1%	3,8%	13,1%	23,9%	22,5%	24,3%	23,5%	7,1%	-13,8%	-14,7%	-27,8%
Consumo	-7,8%	-13,0%	1,4%	2,7%	17,8%	4,5%	15,0%	10,2%	-5,8%	-3,1%	-10,0%
Telecom	-8,5%	9,2%	-2,6%	-8,2%	-6,8%	4,8%	4,5%	-4,1%	-24,2%	-16,5%	-16,9%
Utilities	-13,9%	-10,8%	-0,3%	4,6%	3,7%	-6,5%	2,5%	-3,5%	-14,9%	-20,3%	-15,8%
Real Estate	-23,4%	-20,1%	1,0%	2,8%	2,3%	-0,4%	16,5%	15,3%	-13,7%	-15,0%	-17,1%

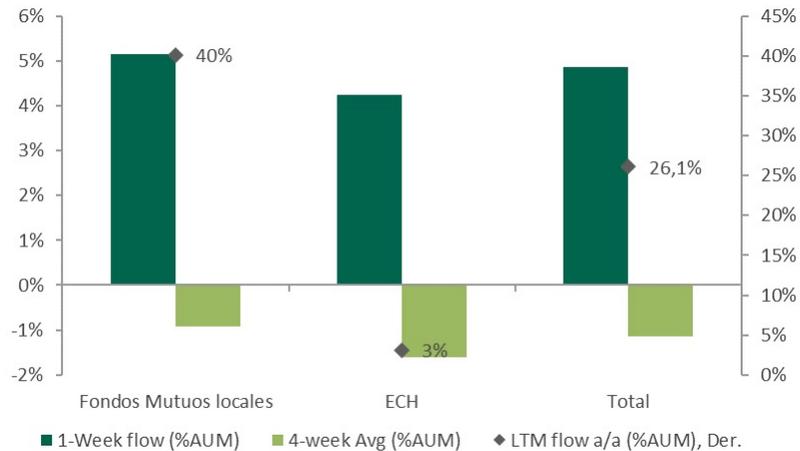
Cyclicals
↑
near
↓
Defensives

Estrategia Renta Variable Local

Flujos de inversión – Tendencias más favorables

- Se recuperan FFMM después de los resultados de la primaria presidencial del último fin de semana. Las apuestas a favor de la RVL por parte de inversionistas extranjeros se mantienen firmes

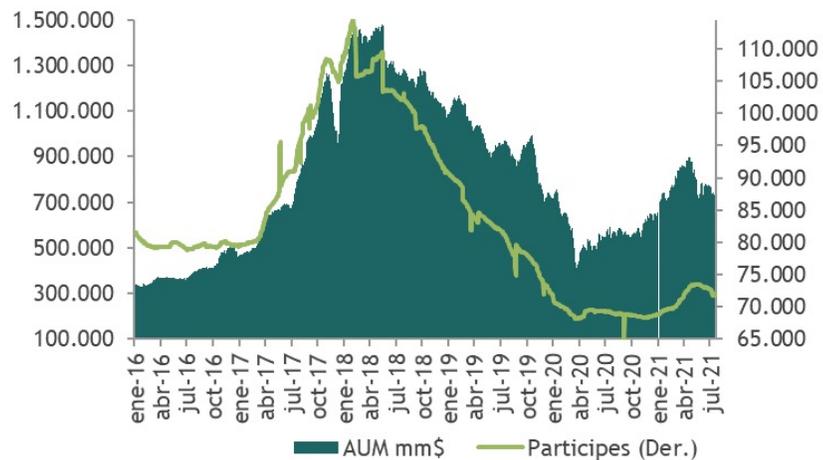
Flujos FFMM + ETF Chile



ECH precio y cuotas



FFMM. AUM y participes



FFMM. N° de cuotas estimadas vs IPSA



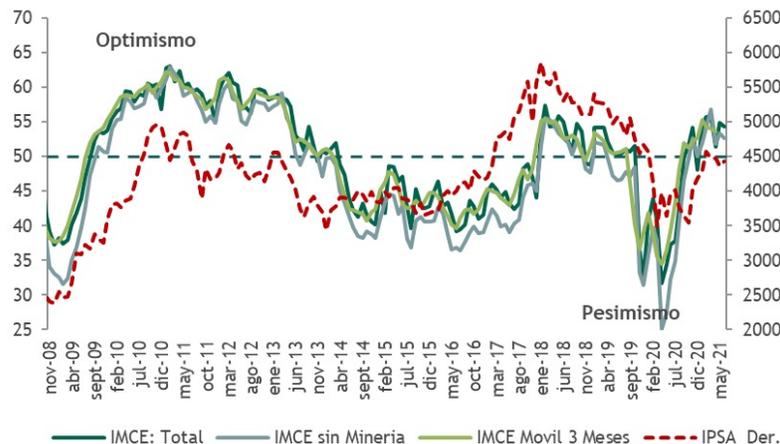
Estrategia Renta Variable Local

Target IPSA

- En renta variable local, el escenario interno seguirá siendo complejo por los desafíos político - institucionales que enfrentamos en los próximos meses, pero el escenario externo ofrece cierta compensación, las valorizaciones siguen siendo atractivas en un contexto de largo plazo tanto en términos absolutos, como comparables Latam. Mayores estímulos fiscales y monetarios entregan soporte.
- Nuestro escenario base considera un target IPSA de 4.700 puntos.

IPSA Fair Value			
	Escenario Bajista	Escenario Base	Escenario Alcista
Costo de capital (Ke)	10,50%	9,50%	9,00%
ROE Prom. 10y	12%	12%	12%
Crecimiento largo plazo (g)	2,5%	3,0%	3,0%
Fair value B/L	1,19	1,38	1,50
Valor libro por acción	3400	3400	3400
IPSA Target a Múltiplo B/L	4.038	4.708	5.100
IPSA Hoy	4.288	4.288	4.288
Upside potencial	-5,8%	9,8%	18,9%

IPSA vs confianza empresarial



IPSA vs Cobre



Fuente: Bloomberg; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

Visión Técnica

- IPSA soportado por la tendencia alcista iniciada en marzo de 2020 (4.200 puntos soporte clave en data semanal). Superado los 4.400 puntos habilitaría objetivos en la zona de 4.700 puntos.



Estrategia RVL - Argumentos de inversión

Estrategia Renta Variable Local	
Tesis de inversión	
IPSA	<p>Creemos que ya no se justificaría un descuento tan amplio respecto a la región, toda vez que creceremos más, hemos demostrado un mejor manejo de la pandemia y ni hablar de nuestro exitoso proceso de vacunación. Hoy el IPSA cotiza un descuento de 50% respecto a Latam en términos de B/L.</p> <p>Nuestro escenario base considera un target IPSA de 4.700 puntos con riesgo alcista. El escenario local seguiría siendo desafiante, aunque creemos que dada la magnitud y sincronización de los estímulos monetarios y fiscales, valorizaciones descontadas, el debilitamiento del dólar a nivel global y la recuperación de los precios de los commodities, ofrece cierta compensación.</p>
Cartera largo plazo	Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos, retail y real estate
BCI	Muy bien en innovación digital (MACH, Evo Payments), exposición a EEUU, valoración atractiva 1,2x b/l,
Copec	Mayores precios de celulosa, valorizaciones todavía atractivas (6x EV/Ebitda; 1,2x b/l). Atractivo proyectos (MAPA) que aumentarían el crecimiento de ganancias en 2021 - 2022.
Falabella	Atractiva diversificación de negocios y geográfica. Alta rentabilidad de negocio financiero. Deuda / patrimonio en niveles saludables. Múltiplos de valoración P / VL y EV / EBITDA bastante por debajo de promedio de los últimos 5 años.El canal de online si bien todavía representa una parte menor de las ventas, ha actuado como amortiguador en este contexto y con mucho potencial de largo plazo.
Parque Arauco	Valoración atractivas. Tasas de capitalización implícitas en torno al 9% para el próximo año. Beneficiado de la reapertura de la economía y los avances en el proceso de vacunación con dos tercios de la población en Chile ya ha completado su proceso de vacunación contra el COVID-19, mientras en Perú y Colombia la campaña está ganando tracción
ENELAM	Atractivas valorizaciones respecto a comparables regionales en EV/EBITDA lo que parece no justificarse al contar con activos de calidad, bajo nivel de endeudamiento y potencial de crecimiento. La demanda eléctrica ya estaría mostrando señales de recuperación, tendencia que debería continuar en los próximos meses.
Cartera corto plazo	Enfoque en calidad, atractivas valoraciones y momentum. Acciones que se verían más beneficiadas de las transferencias directas, como supermercados-retail, reapertura económica, más algunos con indexación al buen momentum de commodities.
CMPC	Líder mundial de producción de Celulosa. Bajos costos (operaciones en Chile y Brasil). Sólida situación financiera. Múltiplos de valoración atractivos, y por debajo del promedio de los últimos 5 años. Mayores precios de celulosa. Los precios al contado de la madera blanda y los futuros precios de la celulosa en China se mantendría fuertes a pesar de cierta desaceleración reciente.
CAP	Precios el Hierro sobre US\$200/tn, mercado ajustado. Mayor demanda China. Bajo apalancamiento. Atractivo divided yield (en torno a 10%). Valorizaciones castigadas 1,2x b/l
Cencosud	Defensivo en supermercados, descontada valoración, mejor situación financiera. Anunció una alianza estratégica de largo plazo con la aplicación de delivery Cornershop, que incluye ofrecer todos los supermercados de Cencosud de forma destacada y sin cargo por servicio en Cornershop Chile, Perú, Colombia y Brasil, como también las operaciones de mejoramiento del hogar en Chile y Colombia.
Cencoshopp	Mayor porcentaje de superficie operativa, baja estructura de costos, muy baja deuda, activos premium. Atractivo Cap Rate respecto a comparables. (9,3% 2021E)
SQM-B	Dada su fuerte posición competitiva, puede responder más rápido que sus competidores a este crecimiento en la demanda y a un costo menor. Su holgado nivel de apalancamiento, sumado a una potencial inyección de capital ya aprobada por sus accionistas, crea un potencial de crecimiento que, a nuestro juicio, el mercado recién comienza a incorporar sin considerar, adicionalmente, la recuperación del precio
Santander	Major management en Chile, descontado (1,9x B/L), muy bien capitalizado. Fuerte recuperación de utilidad durante 2021 por menor gasto en provisiones.Atractivo retorno por dividendos (4,6%). Rentabilidad por sobre comparables.

Estrategia RVL - Carteras Julio 2021

Objetivo Principal: Obtener apreciación del capital invertido en un portafolio de acciones locales favoreciendo papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), con potencial de crecimiento, y momentum (para el corto plazo)

Sectorialmente estamos privilegiando una combinación de mayor demanda interna (retail, bancos y real estate) y mayor demanda externa vía commodities.

Cartera de Acciones Renta Variable local

Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera), y potencial de crecimiento. Sectorialmente estamos privilegiando el sector de commodities, bancos, retail y real estate

Acción	Potencial		Valorizaciones				Desempeño %		
	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	30D	3M	Ytd
BCI	40.000	29,7%	9,0		1,2		-3,2%	-14,8%	12,4%
Copec	9.000	25,2%	10,0	6,1	1,1	3,8	-13,4%	-25,8%	-9,9%
Falabella	3.700	20,7%	16,5	8,0	1,5	2,3	-7,7%	-9,9%	16,5%
Parque Arauco	1.400	36,3%	14,0	14,0	0,8	6,0	2,9%	-17,2%	-11,7%
ENELAM	140	30,8%	11,6	5,5	1,4	1,5	5,6%	0,7%	-7,6%
Prom. (Equal Weight)		28,5%	12,2	8,4	1,2	3,4	-3,2%	-13,4%	-0,1%
						IPSA	-2,1%	-11,6%	2,4%

Enfoque en calidad, atractivas valoraciones y momentum. Acciones que se verían más beneficiadas de las transferencias directas, como supermercados-retail, reapertura económica, más algunos con indexación al buen momentum de commodities.

Acciones corto plazo	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	30D	3M	Ytd
CAP	16.000	23,6%	4,0	2,0	1,2	0,2	0,7%	-5,1%	35,6%
Cencosud	1.700	20,6%	11,0	7,0	1,0	2,0	-5,1%	-13,4%	11,5%
Cencoshopp	1.500	19,7%	15,0	11,0	0,7	3,5	-4,6%	-11,8%	10,1%
Santander	45	23,3%	10,6		1,9		-7,5%	-16,7%	5,9%
SQM-B	45.000	22,0%	25,0	16,0	6,0	2,1	9,9%	-3,2%	6,6%
Prom. (Equal Weight)		21,6%	10,3	6,2	1,1	2,3	-4,7%	-14,6%	10,4%
						IPSA	-2,1%	-11,6%	2,4%

Las tendencias favorables del sector commodities esperamos que se mantengan en adelante, donde el estímulo combinado tanto fiscal como monetario, que supera con creces el esfuerzo hecho para la crisis financiera, sumado una mayor estabilidad de la economía China, son vientos de cola para la demanda del sector, lo que sumado a la debilidad del dólar y algunos shocks de oferta relacionadas con el Covid-19, soportaría mayores recuperaciones de precios.

Creemos que sectores como retail - shopping - bancos **serían los más beneficiados de las transferencias directas por el plan de apoyo a la clase media, flujos disponibles por retiro de fondos de pensiones, y reapertura económica dados los avances en el proceso de vacunación.**

Fuente: Consenso Bloomberg; Datos al 21 de Julio de 2021



Estrategia RVL - Carteras Julio 2021

Objetivo de Cartera

Portafolio diseñado para clientes que desean mantener una posición accionaria de manera moderada, con el fin de obtener sus retornos en su mayor parte por dividendos y en menor medida por ganancias de capital. Con un plazo recomendado de Inversión igual o superior a un año.

Compondrán este portafolio acciones que presenten alto retorno por dividendos esperado, pero también compañías que ofrecer simultáneamente atractivas oportunidades de crecimiento, en conjunto con un beta y/o volatilidad relativamente baja respecto al mercado. El retorno por dividendos se calculo en función de las proyecciones de consenso del mercado..

Cartera de Acciones de crecimiento y dividendos Renta Variable local

Acción		Potencial			Valorizaciones		Desempeño %		
Acciones largo plazo	Blg P.O \$	Div. Yield 12M Est.	Ultimo precio \$	Upside Est.	Bolsa/Libro	30D	3M	Ytd	
AESGENER	140	15,0%	102	37,3%	0,6	-3,3%	-20,4%	-13,8%	
COLBUN	140	12,0%	107	30,8%	0,7	-1,0%	-18,6%	-14,7%	
ENEL CHILE	60	7,0%	42	42,9%	0,9	0,9%	-22,7%	-23,2%	
ANDINA-B	2.100	7,0%	1.686	24,6%	1,8	-1,4%	-9,8%	-7,8%	
CAP	16.000	10,0%	12.900	24,0%	1,2	0,7%	-5,1%	35,6%	
Prom. (Equal Weight)		10,2%		31,9%	1,0	-0,81%	-15,33%	-4,78%	
IPSA						-2,1%	-11,6%	2,4%	

Creemos que hoy podemos encontrar una atractiva combinación de crecimiento y dividendos en algunos sectores, aunque la selectividad es clave, por los riesgos regulatorios que persisten.

Ahora bien, creemos que el sector eléctrico dadas las valorizaciones demasiosos descontadas, **presenta un riesgo de downside relativamente acotado**. Los M&A del sector se han hecho a múltiplos atractivos (Rango de múltiplos de M&A de activos de transmisión: EV/Ebitda 14,2x - 19,5x).

Compañías como Andina-b y CAP, ofrecen buenas oportunidades de crecimiento combinadas con atractivos dividend yield.



Estrategia Renta Variable Local

Resumen de estimaciones y comparables

Sector bancario – Favoritas: BCI, Santander

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		ROE	
										Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	UDM	Prom 5A
Santander	Chile	36,1	45	4,6%	29,6%	9.039	-19,5%	5,9%	15,2%	12,3	9,9	1,9	2,0	15,70%	17,0%
Corpbanca	Chile	1,9	2,7	-	38,1%	1.321	-32,5%	-18,8%	-15,7%	-	5,4	0,4	-	-31,00%	2,2%
Chile	Chile	70,6	86	3,1%	25,5%	9.476	-17,9%	-2,7%	-0,8%	15,4	10,4	1,9	1,9	12,80%	17,7%
BCI	Chile	31.350,0	39.834	2,2%	29,3%	6.197	-18,4%	12,4%	17,8%	12,1	9,1	1,2	1,1	9,30%	12,4%
Promedio Comparables locales				3,3%	30,6%	6.508	-22,1%	-0,8%	4,1%	13,2	8,7	1,4	1,7		
Promedio Comparables internacionales				1,4%	20,2%	25.492	3,2%	-8,2%	18,5%	22,1	8,4	1,3	1,4		
Banco Do Brasil	Brasil	32	43	0,9%	33,4%	17.893	7,7%	-16,5%	-8,7%	6,7	4,6	0,7	0,7		
Santander Brasil	Brasil	41	47	2,0%	17,3%	29.373	6,1%	-9,3%	32,4%	-	9,4	-	1,9		
BANCO BRADESCO SA-PREF	Brasil	24	30		22,1%	42.547	4,9%	-1,1%	15,5%	12,6	8,0	1,8	1,6		
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	Brasil	30	34	0,6%	15,7%	52.687	7,7%	-6,4%	6,9%	11,5	10,2	2,0	2,0		
BanColombia	Colombia	28.000	34.800	0,9%	25,2%	-	-6,0%	-20,0%	14,0%	55,8	8,4	1,0	1,0		
CREDICORP LTD	Peru	122	149		21,6%	11.523	-2,5%	-25,6%	-4,6%	47,4	9,2	1,6	1,5		
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	México	20	23		15,8%	6.267	0,6%	-2,2%	26,4%	8,9	7,6	0,8	0,8		
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	México	127	137	2,5%	10,5%	18.155	7,0%	15,5%	65,9%	12,1	9,5	1,6	1,6		

Sector Consumo – Favoritas: Andina -B

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield E	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
											Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
Andina-B	Chile	1.686	2.100	5,8%	30,4%	12,5%	1.972	-12,0%	-7,8%	-9,8%	13,6	11,2	1,8	-	6,6	5,5
CCU	Chile	7.689	7.000	2,4%	-6,6%	7,4%	3.775	16,5%	49,1%	37,3%	22,1	20,6	2,2	-	8,0	8,1
Embonor-B	Chile	900	1.300	5,9%	50,3%	11,0%	611	-14,4%	2,9%	-19,6%	7,9	-	1,1	-	5,0	-
Concha y Toro	Chile	1.300	1.676	1,7%	30,6%	8,3%	1.290	-2,5%	5,4%	8,5%	11,4	11,5	1,5	-	7,3	7,9
Promedio Comparables locales				3,9%	26,2%	9,8%	1.912	-3,1%	12,4%	4,1%	13,8	14,4	1,6		6,7	7,2
Promedio Comparables internacionales				1,6%	12,8%	6,6%	35.323	4,2%	13,1%	21,3%	20,1	19,0	2,9	2,8	13,3	11,0
Ambev	Brasil	17	18	0,9%	5,7%	5,7%	52.075	9,9%	10%	17,0%	20,9	22,2	3,3	3,3	10,3	10,8
Arca	México	121	135	2,4%	14,0%	9,5%	10.575	8,9%	26%	21,9%	19,4	15,5	1,8	1,8	7,6	7,2
Constellation	EE.UU.	226	266	1,3%	18,8%	4,6%	43.319	-6,2%	3%	25,1%	19,8	19,1	3,5	3,3	21,9	15,0

Estrategia Renta Variable Local

Resumen de estimaciones y comparables

Sector Retail - Favoritas: Cencosud, Falabella

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield Est.	Market Cap (MMUS\$)	Rentab. 2021	P/U		P/VL		EV/EBITDA		Margenes
									Actual	Fwd	Actual	Fwd	Actual	Fwd	Margen Ebitda
Falabella	Chile	3.070	3.700	0,5%	20,5%	15,3%	10.235	16,8%	50,9	16,6	1,5	-	12,2	7,8	9,0%
Cencosud	Chile	1.410	1.800	1,5%	27,7%	24,5%	5.364	12,8%	24,3	11,1	1,0	-	6,9	6,0	9,2%
Hites	Chile	147	160	-	8,9%	136,8%	74	45,0%	-	-	0,5	-	9,8	-	6,0%
Ripley	Chile	178	300	-	68,5%	-	458	-19,5%	-	-	0,4	-	56,1	-	1,1%
Promedio comparables nacionales				1,0%	31,4%	58,9%	4.033	13,8%	37,6	13,9	0,8	-	21,2	6,9	6,3%
Promedio comparables Internacionales Retail				2,1%	12,1%	5,5%	77.055	-1,8%	49,2	15,7	6,9	12,0	11,5	7,8	8,4%
Lojas Americanas	Brasil	8	12	2,0%	55,9%	2,4%	2.855	-27,1%	55,5	17,6	1,2	-	16,5	4,5	14,4%
Liverpool	México	88	84	0,9%	-4,0%	7,1%	5.829	17,4%	156,3	11,3	1,1	1,1	13,2	6,9	8,4%
Soriana	México	18	19	0,7%	3,6%	23,1%	32.326	-10,6%	8,2	7,3	0,5	0,5	5,3	4,9	7,7%
Éxito	Colombia	12.170	13.620	3,2%	11,9%	3,5%	1.413	-12,4%	18,5	12,8	0,9	-	7,6	5,8	7,5%
WalMart	US	141	163	1,6%	15,3%	5,4%	395.705	-2,0%	23,6	22,6	5,1	4,8	12,4	12,0	8,5%
WalMex	México	64	68	2,5%	5,9%	3,0%	55.588	14,7%	33,3	23,8	7,3	6,8	15,3	13,1	10,8%
Nordstrom Inc	US	34	35	2,8%	5,0%	-5,9%	5.332	7,5%	-	14,5	32,1	46,6	10,1	7,5	1,6%

Sector Electrico - Favorita: Enel América

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
											Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
Enel Chile	Chile	42	60	7,0%	41,5%	2,3%	3.897	-24,3%	-23,2%	-29,3%	7,8	0,9			37,1	4,5
Enel America	Chile	107	140	2,8%	30,3%	8,1%	15.284	-1,5%	-6,6%	-6,2%	13,5	8,9	1,4		6,6	5,1
Enel Generación Chile	Chile	188	280	11,5%	49,3%	17,0%	2.043	-20,5%	-22,6%	-32,3%	-	-	0,9		-	-
ECL	Chile	542	800	15,2%	47,5%	11,3%	759	-32,6%	-37,7%	-48,4%	6,3	4,6	0,4		5,1	3,4
Colbun	Chile	107	140	12,3%	30,5%	14,2%	2.499	-14,2%	-7,7%	-12,6%	34,0	11,0	0,7		10,5	5,1
Gener	Chile	102	140	27,5%	37,9%	41,8%	1.399	-17,8%	-11,0%	9,5%	-	4,6	0,6		13,8	5,7
Promedio Comparables Locales				12,7%	39,5%	15,8%	4.314	-18,5%	-18,1%	-19,9%	18,0	7,4	0,8		14,6	4,8
Cemig	Brasil	12	13	7,2%	9,1%	30,5%	4.275	0,5%	-6,8%	22,7%	6,2	6,2	1,3		5,6	5,4
CPFL Energia	Brasil	26	38	5,7%	43,4%	17,6%	5.872	-13,9%	-18,7%	-15,1%	8,2	7,8	2,0		7,4	5,8
Eletrobras	Brasil	43	49	10,3%	13,0%	7,5%	13.079	20,6%	16,2%	9,3%	8,8	6,8	0,9		8,6	5,9
CESP	Brasil	24	33	10,8%	38,1%	7,0%	1.603	-10,2%	-16,7%	-20,0%	4,4	19,1	1,1		8,8	7,5
Promedio Comparables Latam				12,3%	30,2%	15,6%	6.207	-0,8%	-6,5%	-0,8%	6,9	10,0	1,3		7,6	6,1

Fuente: Consenso Bloomberg; Datos al 21 de Julio de 2021

Estrategia Renta Variable Local

Resumen de estimaciones y comparables

Sector Commodities - Favoritas: CAP, SQM-B

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
											Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
CAP	Chile	12.900	16.000	11,9%	35,9%	30,8%	2.562	-9,8%	42,1%	148,8%	5,1	3,8	1,2		3,0	2,7
Promedio Comparables				10,8%	11,4%	7,7%	106.680	6,2%	17,7%	50,0%	15,4	7,3	3,1	-	6,2	4,0
Vale Do Rio	Brasil	114	129,6	9,7%	23,1%	13,8%	116.315	7,6%	30,6%	91,4%	10,4	5,0	2,8	-	4,7	3,3
Rio Tinto	Australia	126	134,5	12,7%	19,6%	7,1%	136.574	4,4%	11,6%	21,6%	15,3	8,6	3,2		7,0	4,4
BHP	Australia	50	51,4	8,3%	11,2%	5,9%	173.248	4,7%	17,6%	33,0%	26,7	9,4	3,8		7,9	4,6
Fortescue Metals	Australia	25	22,0	15,2%	2,2%	8,5%	57.261	18,6%	7,9%	54,0%	9,0	6,3	3,8		5,1	3,9
Anglo American	UK	2.914	3585,8	8,3%	31,3%	3,2%	50.002	-4,6%	20,8%	50,2%	23,7	7,0	1,9		6,6	3,8
VECTORS STEEL INDEX ETF		61						6,1%	37,4%	112,0%						
Iron Ore 62%		218						23,9%	40,1%	103,0%						

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
											Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
SQM	Chile	36.856	42.000	1,8%	14,0%	-0,8%	13.428	-0,9%	8,1%	66,0%	69,4	26,2	6,0		28,3	13,7
Promedio Comparables				0,4%	6,2%	0,3%	13.820	43,3%	50,8%	166,6%	32,3	50,3	11,1	2,5	16,5	30,4
Mosaic	US	30	39	0,8%	27,6%	4,5%	11.566	-8,8%	32,4%	129,5%	21,1	10,6	1,2	1,2	9,9	6,1
Albemarle	US	190	200	0,8%	5,2%	-0,1%	22.183	24,2%	28,8%	118,0%	43,6	37,0	3,9	3,8	23,2	22,5
Livent	US	20	20	0,0%	-0,6%	-2,2%	3.172	14,2%	4,2%	183,2%	-	54,8	5,4	-	-	33,5
Tianqi	China	80	80	0,0%	-0,5%	-0,5%	18.359	98,9%	104,7%	200,1%	-	98,8	24,0	-	-	30,7
Ganfeng	China	186	185	0,3%	-0,5%	-0,4%	39.246	87,9%	83,7%	202,1%	-	84,2	21,3	-	-	59,0
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY ETF		82						31,1%	31,9%	124,3%						
China Lithium Carbomate		12.369						-2,4%	65,0%	131,9%						

Estrategia Renta Variable Local

Resumen de estimaciones y comparables

Sector Forestal- Favorita:CMPC

Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	FCF Yield	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
											Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
CMPC	Chile	1.660	2.200	10,0%	32,5%	7,9%	5.514	-26,6%	-10,8%	3,0%		11,0	0,7	0,7	12,4	5,9
Copec	Chile	6.480	8.500	0,5%	31,2%	7,1%	11.192	-28,4%	-10,1%	6,3%		10,5	1,1	1,0	12,2	6,7
Promedio Comparables				2,4%	31,5%	13,6%	9.484	-5,0%	12,6%	55,0%	23,2	13,1	4,0	4,3	10,9	6,9
Fibria	Brasil	26	36		39,1%		5.737	-15,0%	-3,4%	21,8%		19,3		7,5	12,1	7,8
Suzano	Brasil	57	85		50,1%	12,6%	14.900	-21,4%	-3,0%	40,3%		9,5	17,2	11,7	9,4	6,7
Klabin	Brasil	26	36		39,1%		5.737	-15,0%	-3,4%	21,8%		19,3		7,5	12,1	7,8
Canfor	Canada	24	42		72,1%	38,7%	2.422	-23,2%	5,8%	63,3%	2,8	6,0	1,2	0,9	2,2	3,4
Domtar	US	55	55		-0,4%	6,9%	2.767	41,7%	73,6%	145,2%	54,0	12,1	1,3	1,4	13,4	5,4
Westrock	US	49	66	1,7%	34,5%	12,8%	12.997	-9,1%	12,2%	64,3%	20,0	9,5	1,2	1,2	17,1	6,1
International Paper	US	59	67	3,5%	14,5%	10,3%	22.929	2,8%	17,7%	59,9%	18,3	10,9	3,0	2,9	10,8	7,4
Stora Enso	Finlandia	16	18	1,9%	12,4%	5,3%	15.033	-2,2%	2,5%	42,6%	18,9	14,7	1,4	1,4	11,6	8,6
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORESTRY ETF								-6,3%	8,7%	45,4%						
Lumber price								-54,8%	-33,1%	13,8%						
China BHKP Hardwood		743						49,0%								
China NBSK Softwood		887						32,0%								

Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11, Las Condes, Santiago, Chile
Tel.: (562) 24991500 -Fax: (562) 24991550
E-mail: contacto@fynsa.cl / Web: www.fynsa.com