



Propuesta de inversión Local

Renta Variable

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

El mercado local sigue estando en un ambiente de mucha incertidumbre, en donde si bien los resultados de la primaria disiparon algunos riesgos negativos, las iniciativas parlamentarias (en particular un potencial cuarto retiro de los fondos de las AFPs) y los avances dentro de la convención constituyente seguirán siendo protagonistas.

Ahora bien, creemos que las acciones chilenas ofrecen una buena ecuación de riesgo-recompensa antes de las elecciones presidenciales (a 3 meses de distancia).

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

- 1) Si bien, el nivel de incertidumbre de la macropolítica ha disminuido en el margen, pero sigue siendo alto, y las próximas elecciones presidenciales de noviembre y el proceso de la Convención Constitucional en curso sugieren que la volatilidad en los mercados locales bien podría persistir, **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

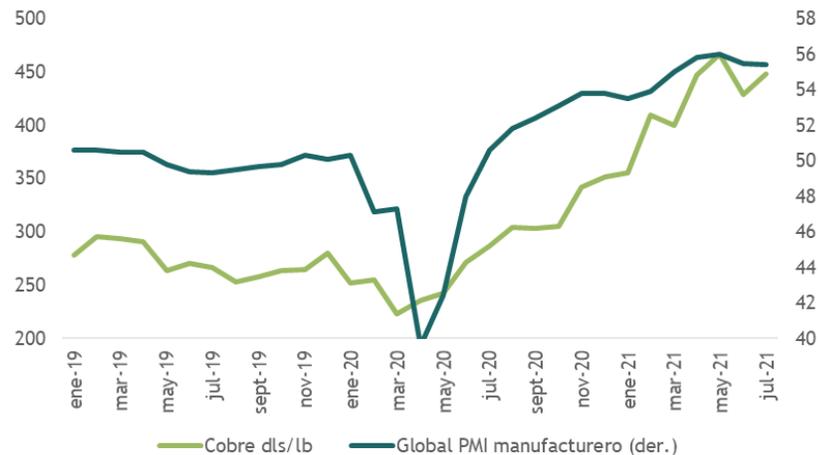
Escenario externo - Los precios más altos del cobre llegaron para quedarse

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.

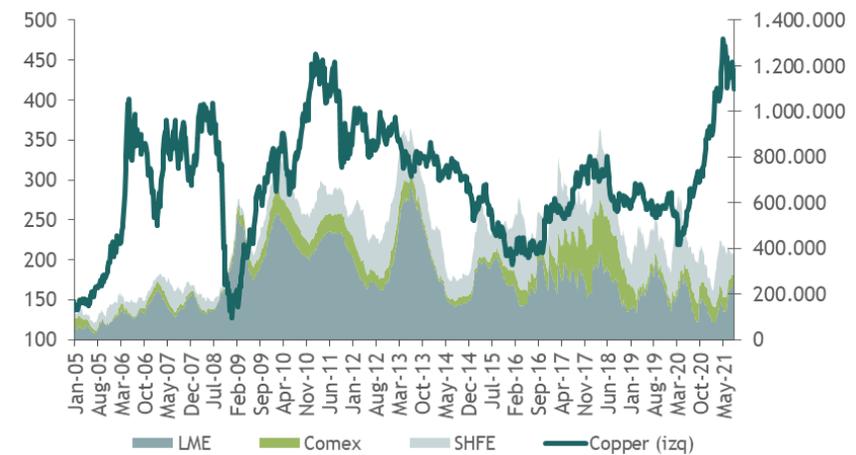
Si bien los riesgos de la variante Delta han efecto el apetito por riesgo y deben monitorearse de cerca por sus potenciales efectos sobre la recuperación económica global, **creemos que no existirán bloqueos generalizados, por lo que es probable que las materias primas repunten, después de los ajustes 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.

Cobre vs PMI manufacturero Global



Cobre vs inventarios



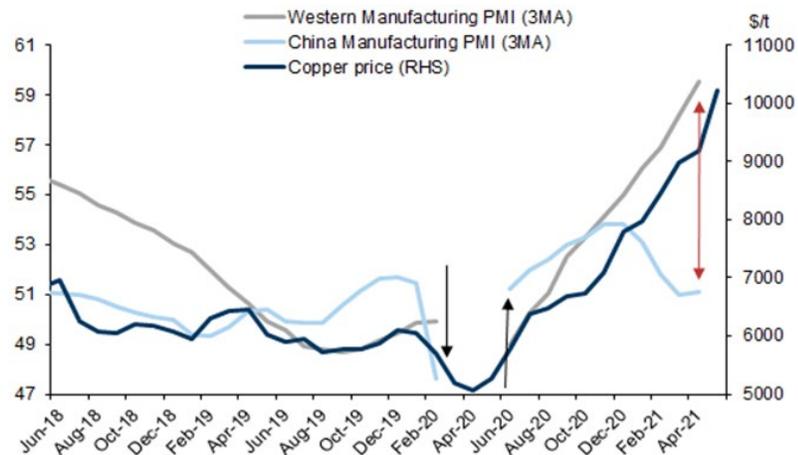
Estrategia Renta Variable Local

Commodities: Mirando más allá de China

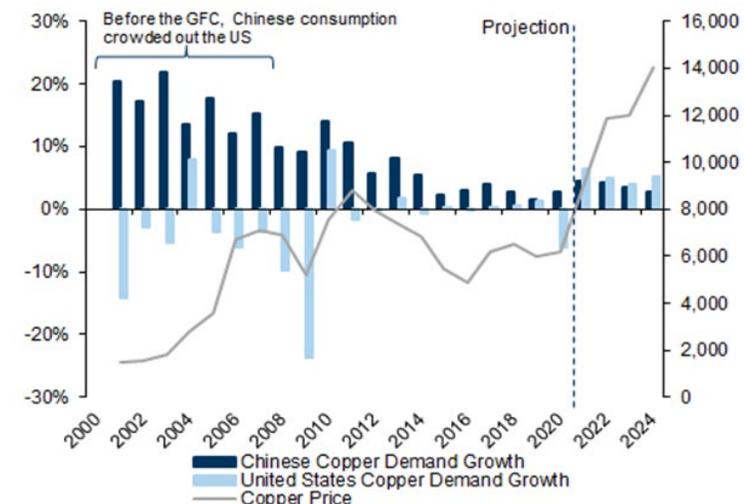
- La tesis alcista de las materias primas no se trata ni de los especuladores chinos ni del crecimiento de la demanda china. Se trata cada vez más de la escasez y la recuperación impulsada por mercados desarrollados. Los precios han retrocedido después de las advertencias chinas sobre la especulación 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

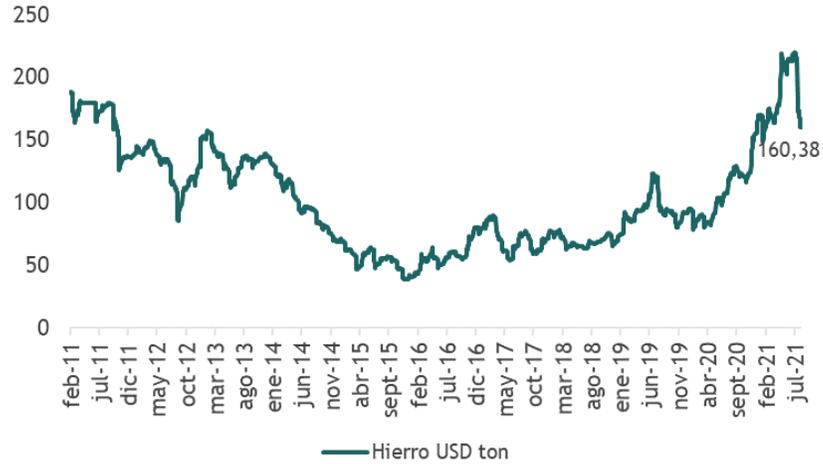


Fuente: GS; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

Commodities - Monitor

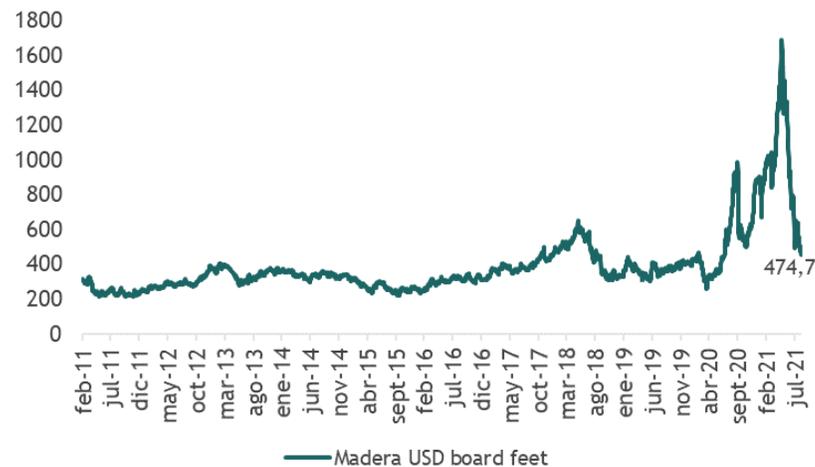
Precio del hierro



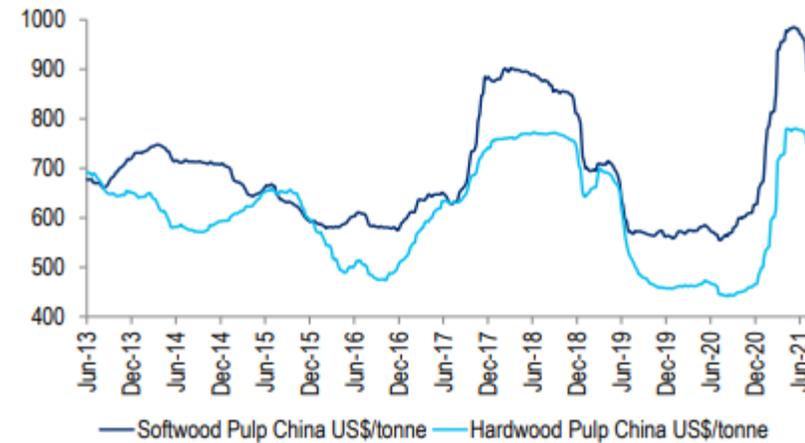
Precio del Litio



Precio de la Madera



Precio de la Celulosa

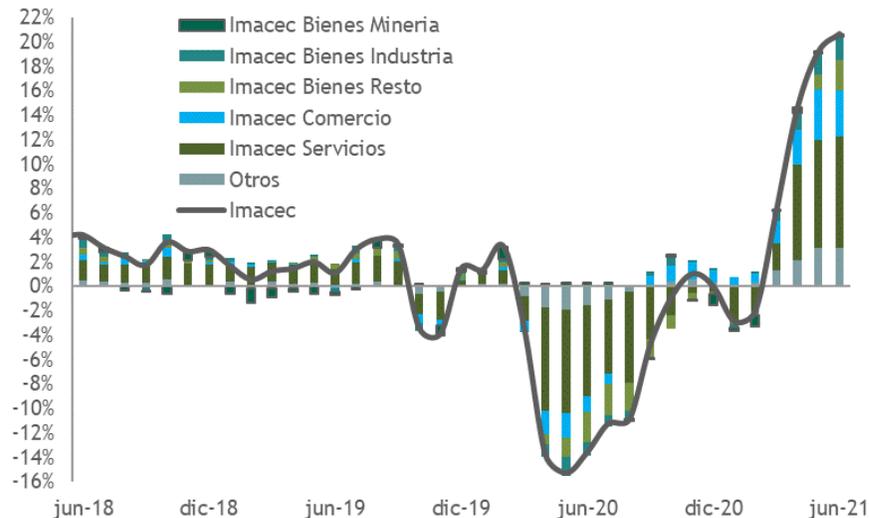


Estrategia Renta Variable Local

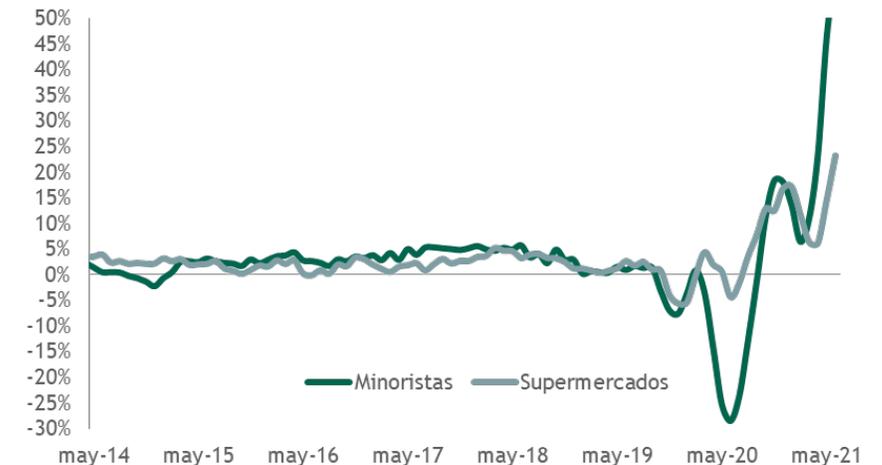
Escenario económico – Recuperación se afianza

- El Imacec correspondiente a junio aumentó un 20,1% a/a, por sobre nuestras expectativas (18,0% a/a), convirtiéndose en la mayor variación interanual de la serie. La serie desestacionalizada avanzó un 2,1% m/m, lo cual es realmente positivo considerando que junio fue un mes en el que las medidas de restricción de movilidad aumentaron respecto a mayo. Esto nos muestra que, si bien en el dato interanual la base de comparación sigue siendo un componente relevante, existe una recuperación subyacente de la economía, tanto por las distintas medidas de liquidez y de apoyo aplicadas por las autoridades económicas, como por una mayor adaptación de las personas al contexto sanitario.
- Desagregando, el Imacec minero cayó 0,5% a/a, mientras que el No Minero aumentó 23% a/a. En este último, destacó la expansión del Comercio (46,4% a/a) y de los Servicios (17,8% a/a). Algo realmente notable es que, respecto al mes anterior, todos los sectores mostraron variaciones positivas en términos desestacionalizados, siendo la Industria (3,9% m/m) y los Servicios (2,3% m/m) aquellos que más crecieron.
- **Hacia adelante, las perspectivas siguen siendo auspiciosas**, particularmente porque julio fue un mes de menores restricciones a la movilidad, sumado a los cambios en el programa paso a paso. Esto debería nuevamente dar espacio para que veamos crecimientos en el margen, manteniendo la variación interanual sobre los dos dígitos. En particular, para el séptimo mes del año esperamos preliminarmente un avance de 16,5% a/a. **Con todo, hemos puesto un sesgo al alza a nuestra estimación para 2021 de 8,5%.**

Imacec desagregado (incidencias a/a)



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

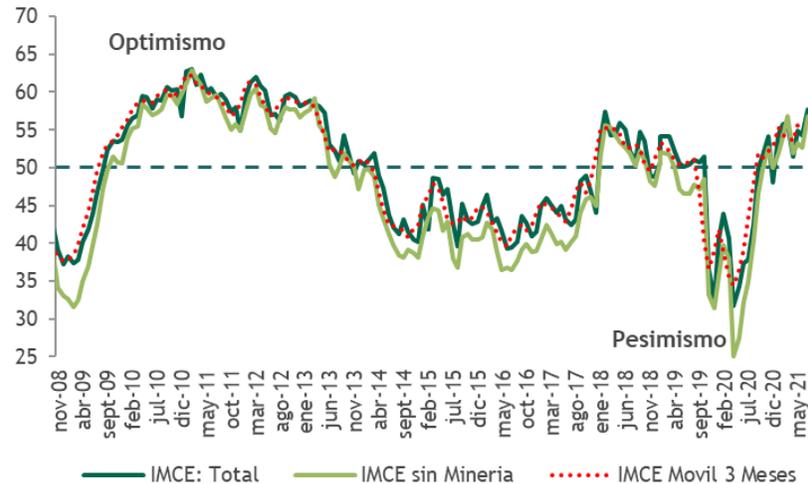


Estrategia Renta Variable Local

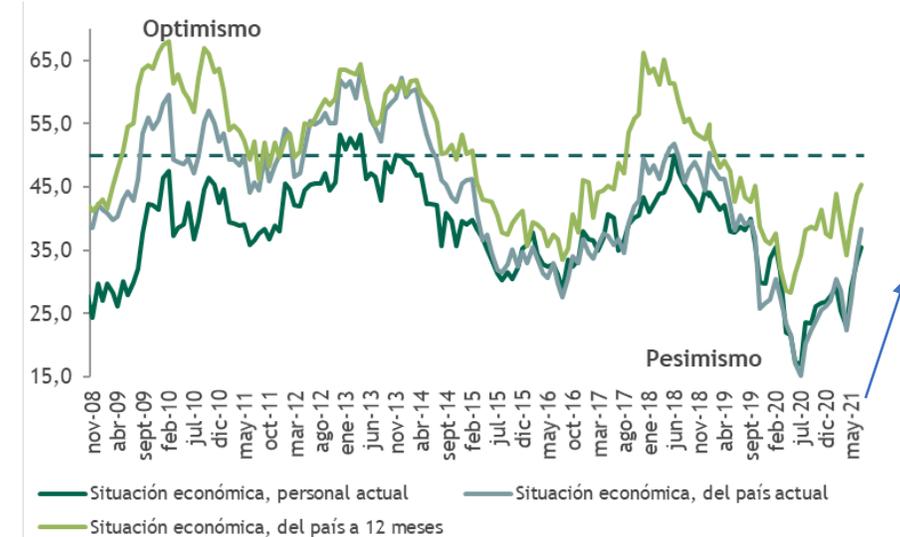
Escenario económico – Confianza y expectativas

- El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) este mes alcanzó un nivel de 57,64 puntos; superior al mes pasado en 3.31 puntos, posicionando a las expectativas empresariales globales en un nivel superior al neutral. Todos los sectores, menos Minería, experimentaron aumentos con respecto al mes anterior. Construcción se posicionó en un nivel pesimista, mientras que los sectores de Comercio, Industria Manufacturera y Minería se ubicaron en niveles optimistas.
- Mientras tanto, la confianza de los consumidores si bien se mantiene en terreno pesimista muestra una importante recuperación en los últimos 3 meses.

Confianza empresarial



Confianza consumidores

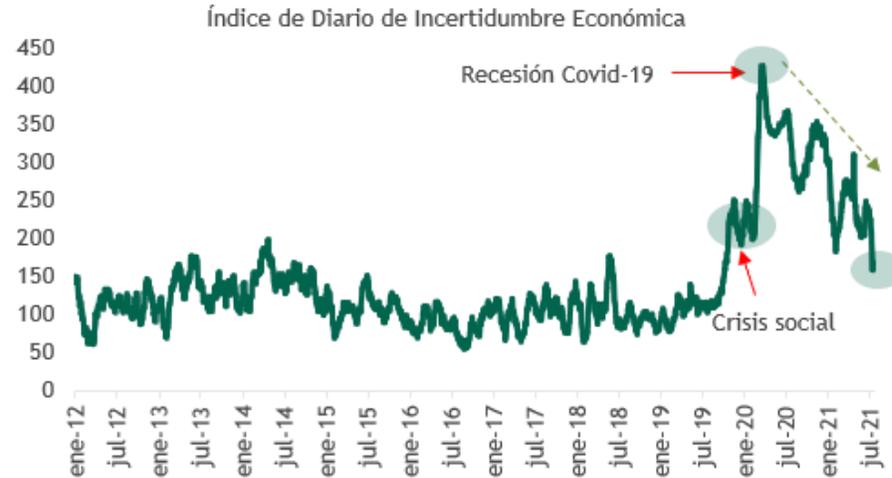


Estrategia Renta Variable Local

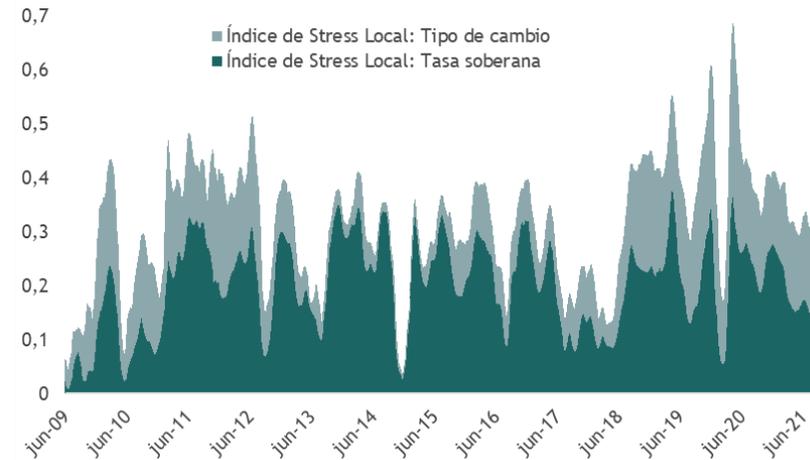
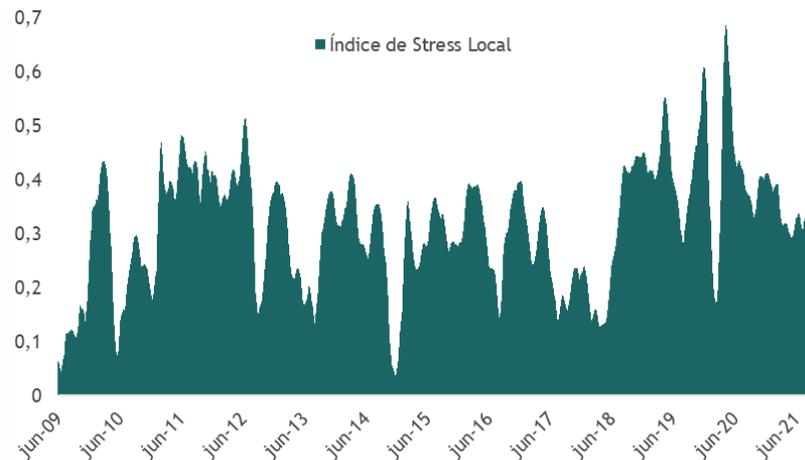
Escenario económico – Incertidumbre Económica y Stress

- 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



Índice de Stress Local



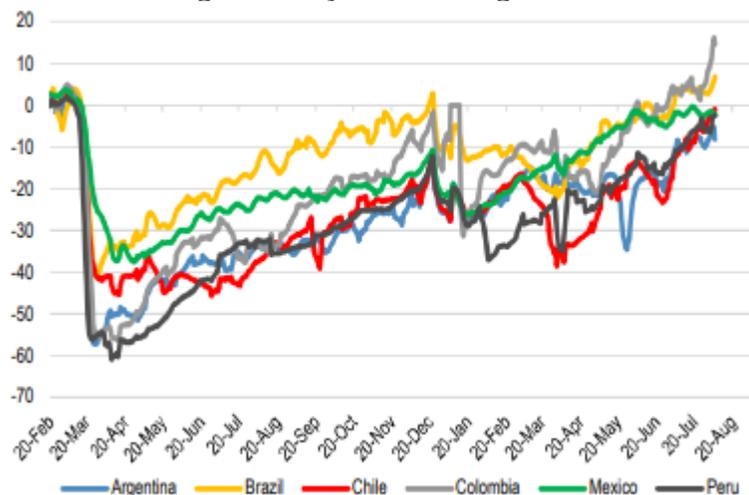
Fuente: BCCh; Fynsa Estrategia

Estrategia Renta Variable Local

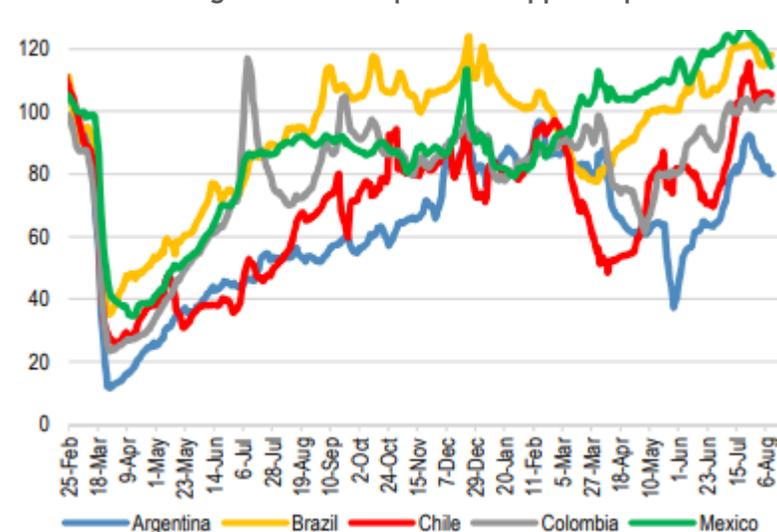
Escenario económico – Movilidad

- ¿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	-2	4	-9	6	10	0	1
Brazil	-5	47	-13	-1	13	5	8
Chile	-7	17	-25	-2	0	11	-1
Colombia	-1	32	-1	10	2	6	8
Mexico	-7	23	-21	-11	-8	7	-3
Peru	-6	11	-5	-13	-14	12	-2

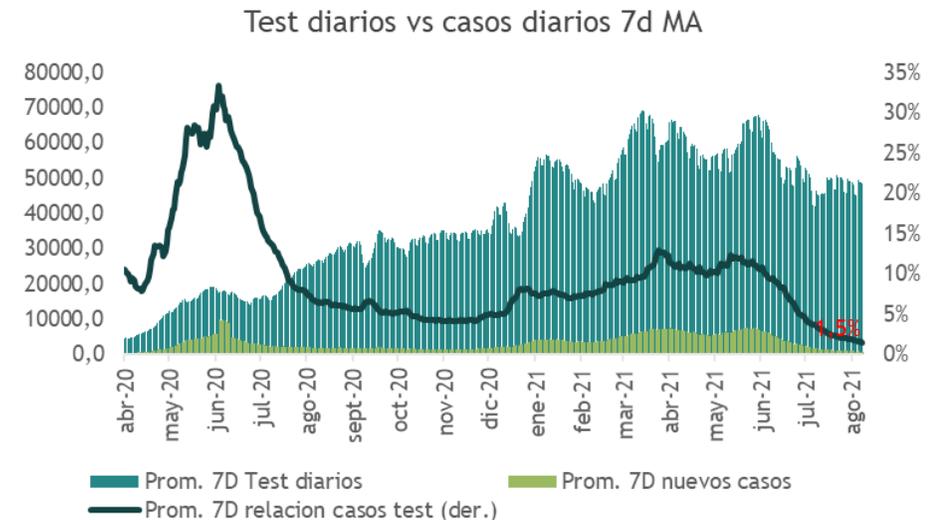
Source: Google; J.P. Morgan

Fuente: JP Morgan

Estrategia Renta Variable Local

Seguimiento COVID-19. Tendencias más favorables a nivel local

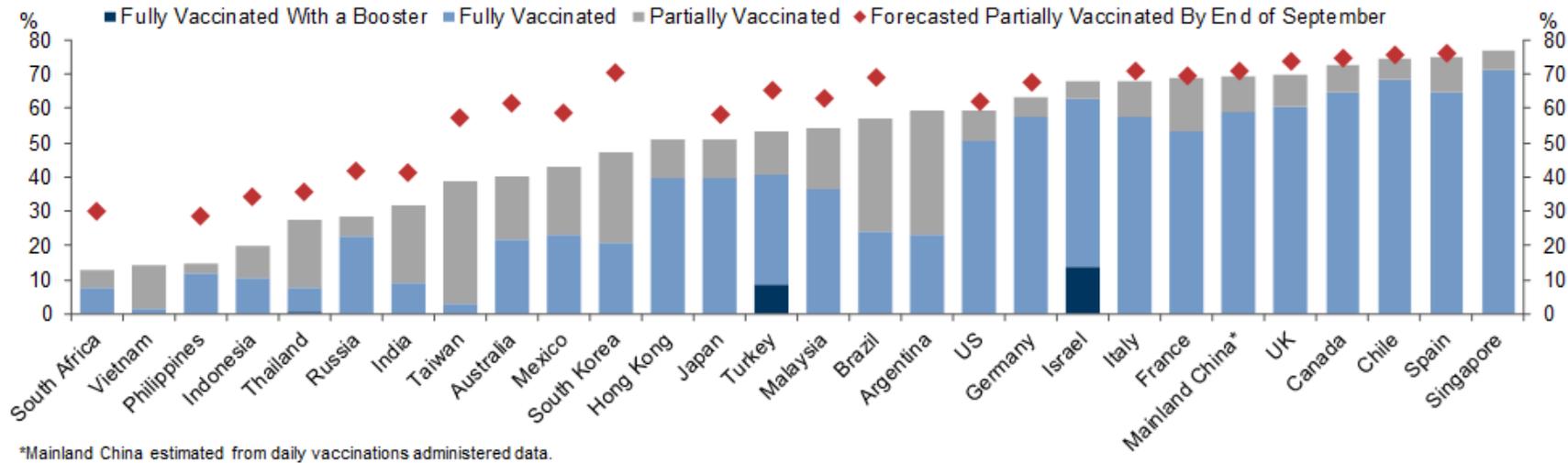
- Después de varios meses de empeoramiento de las tendencias de contagio en el contexto de una segunda ola de COVID-19, las cifras, mejoran significativamente lo que refleja la exitosa campaña de vacunación. El promedio móvil de 7 días de nuevos ya seguido cayendo el último mes (-55%) a aproximadamente 661 casos.
- 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 1,5% para su promedio de 7 días. (el nivel mas bajo de la pandemia para un periodo de 7 días).



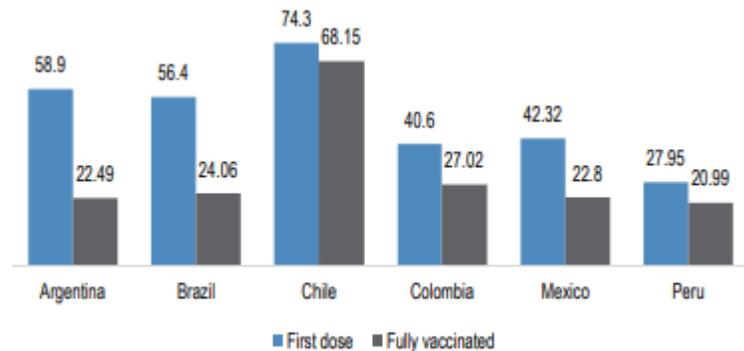
Estrategia Renta Variable Local

Seguimiento COVID-19. Tendencias más favorables a nivel local

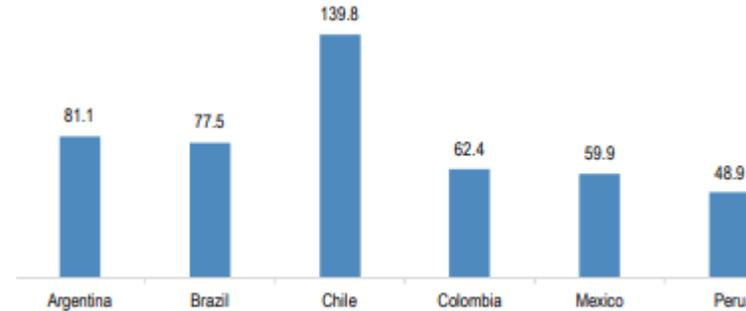
- La proporción de la población que ha recibido una primera inyección es del 75% en España, el 73% en Canadá, el 70% en el Reino Unido, el 69% en Francia, el 68% en Italia, el 63% en Alemania, el 60% en los EE. UU. , 51% en Japón y 40% en Australia.
- Chile ya ha vacunado a 13.593,149 de personas, lo que equivale al 89,42% de la población objetivo. Del mismo modo, un total de más de 12.744.630 de personas han recibido ambas dosis, lo que implica que el 83,84% del país ha sido completamente vacunado.



LatAm. Porcentaje de población vacunada



LatAm. : # de vacunas administradas por cada 100



Estrategia Renta Variable Local

Escenario Político- Propuestas presidenciales de principales candidatos en carrera

Propuestas presidenciales de principales candidatos en carrera				
	Gabriel Boric (FA)	Yasna Provoste (DC)	Sebastián Sichel (IND)	José Antonio Kast (REP)
Impuestos				
Aumento recaudación	10% del PIB en 10-15 años	5% del PIB	3-4% del PIB	0
Carga fiscal	Sí, no especificado		Reembolso de IVA progresivo	Reducir la tasa impositiva de 1ª categoría del 27% al 17%. Las ganancias reinvertidas por las empresas no pagan impuestos.
Impuesto sobre salud	sí	sí	sí	Eliminar gradualmente los impuestos sobre la riqueza, las contribuciones, las donaciones y las herencias
IVA	Diferenciado con perspectiva de género			Reducir el IVA del 19% al 17%
Royalty Minero	Sí, no especificado	Sí, una regalía revisada sin afectar la competitividad	Sí, no especificado	
Anti-elusión	Reforzar la regla general contra la evitación (NGA).	Sí, reforzar la Ley y apalancar el SII	Sí, revisar y reforzar la Ley	
Desintegración	Incrementar la desintegración del sistema.			Reintegrar el 100% del sistema tributario, permitiendo a los accionistas, copropietarios imputar como crédito el 100% del impuesto de 1ª categoría como crédito.
Impuestos verdes	sí	sí	sí	sí
107 LIR	Eliminar	Eliminar	Limite los beneficios	
Fondos de Inversión Privada	Eliminar la prórroga del pago del impuesto de primera categoría.	Eliminar la prórroga del pago del impuesto de primera categoría.	Sí, reducir los beneficios	
Bienes raíces	Limite los beneficios asociados con DFL2	Sí, revisado	Sí, reducir los beneficios	
Limite el uso de pérdidas		Limite los beneficios	Sí, revisado	
Renta presunta	Eliminar	Eliminar gradualmente		
Beneficios diesel	Eliminar	Sí, revisado	Eliminar	Disminuir los impuestos al combustible
Ampliaciones de construcción		Eliminar	Sí, revisado	
Extensiones de servicio IVA	Eliminar	Sí, revisado	Sí, revisado	Eliminar

Estrategia Renta Variable Local

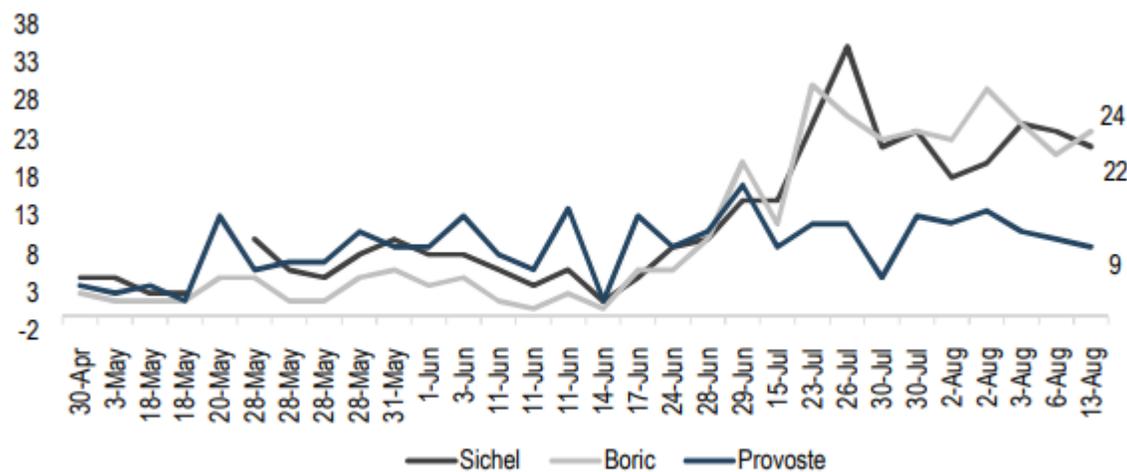
Escenario Político- Propuestas presidenciales de principales candidatos en carrera

Propuestas presidenciales de principales candidatos en carrera				
	Gabriel Boric (FA)	Yasna Provoste (DC)	Sebastián Sichel (IND)	José Antonio Kast (REP)
Nuevos Objetivos Banco Central	Coordinar la institucionalidad macroeconómica (especialmente Tesorería y Banco Central)	Autonomía del Banco Central garantizada con rol de estabilidad de precios	Mantener la autonomía del Banco Central. Extender esta autonomía a la Contraloría General de la República y al Ministerio Público.	
Protección de la propiedad privada	Creación de residencias humanitarias, se respeta la propiedad privada	sí	sí	
Horas trabajadas	Disminuir de 45 a 40 horas semanales			
Salario mínimo	Incrementar el salario mínimo a \$ 567.000	Aumentar el salario mínimo a \$ 500.001	Contribución salarial permanente de \$ 96.000, por un salario mínimo neto de 327.000 - 518.000	
Energía				
Cobre	Entender el desarrollo minero como una solución política y democrática	Equilibrar la promoción de inversiones con los impuestos a la producción (regalías) y los impuestos a las ganancias	Aprovechar la inversión del mercado interno. Perspectiva de la asociación pública y privada	
Litio	Entender el desarrollo del litio como una solución política y democrática.	Creación de una empresa nacional de litio	Aprovechar la inversión del mercado interno. Perspectiva de la asociación pública y privada	
Hidrógeno verde	Plan gradual para la transformación de ENAP en Empresa Nacional de Hidrógeno	Inversión en estrategia de hidrógeno verde, establecimiento de Valles de hidrógeno en Magallanes y Antofagasta	Promover el hidrógeno verde a través de asociaciones público-privadas	
Agua	Fortalecer el rol planificador del Estado, recuperando la participación y logrando la planificación de la infraestructura.	Garantizar el consumo humano. Nueva creación de código de agua	Creación de la Subsecretaría de Aguas, prioridad al consumo humano y plantas desaladoras.	

Estrategia Renta Variable Local

Escenario Político- Encuestas presidenciales

	Date	Pollster	Sichel	Boric	Provoste	Kast
post-primary polls	08-06-2021	Cadem	24%	21%	10%	10%
	08-03-2021	Criteria Research	25%	25%	11%	7%
	08-02-2021	Data Influye	20%	30%	14%	9%
	08-02-2021	Activa Research	18%	23%	12%	7%
	30/07/2021	Cadem	24%	24%	13%	7%
	30/07/2021	Feedback	22%	23%	5%	10%
Polls after the official announcement of candidacies and before the primaries	26/07/2021	Black & White	35%	26%	12%	13%
	23/07/2021	Cadem	25%	30%	12%	8%
	15/07/2021	Cadem	15%	12%	9%	6%
	29/06/2021	Criteria Research	15%	20%	17%	10%
	28/06/2021	Data Influye	10%	10%	11%	0%
	24/06/2021	Cadem	9%	6%	9%	0%
	17/06/2021	Cadem	5%	6%	13%	0%
	14/06/2021	LabEstudios	2%	1%	2%	0%
	06-11-2021	Cadem	6%	3%	14%	0%
	06-11-2021	Activa Research	4%	1%	6%	0%
	06-11-2021	Activa Research	6%	2%	8%	0%
	06-03-2021	Cadem	8%	5%	13%	0%
	06-01-2021	Criteria Research	8%	4%	9%	0%
	31/05/2021	Data Influye	10%	6%	9%	0%
	28/05/2021	Cadem	8%	5%	11%	0%
	28/05/2021	Activa Research	5%	2%	7%	0%
	28/05/2021	Activa Research	6%	2%	7%	0%
	28/05/2021	Feedback	10%	5%	6%	0%
	20/05/2021	Cadem	0%	5%	13%	0%
	18/05/2021	Activa Research	3%	2%	2%	0%
	18/05/2021	Activa Research	3%	2%	4%	0%
	05-03-2021	Criteria Research	5%	2%	3%	0%
	30/04/2021	Cadem	5%	3%	4%	0%

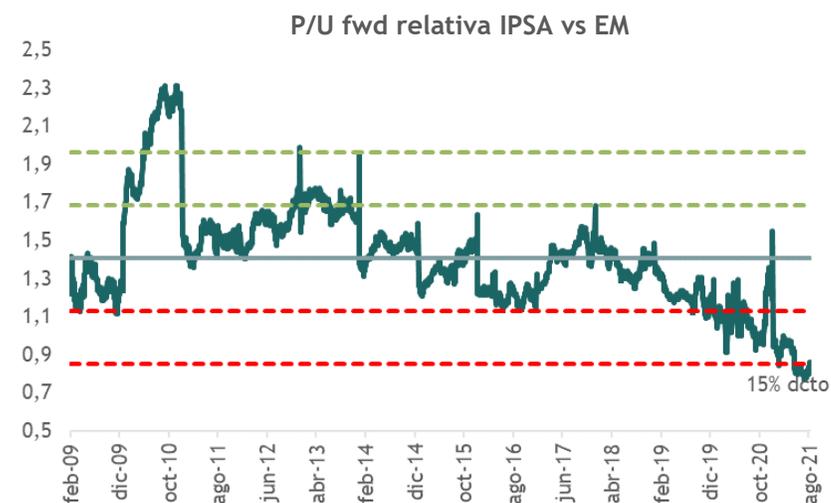
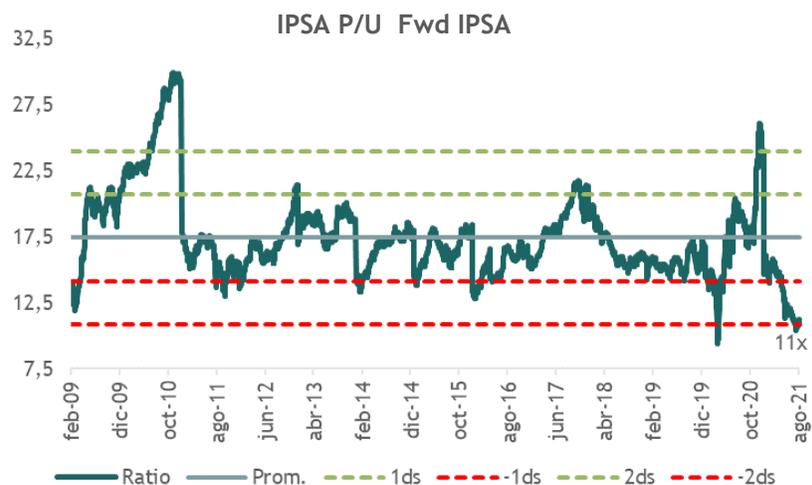
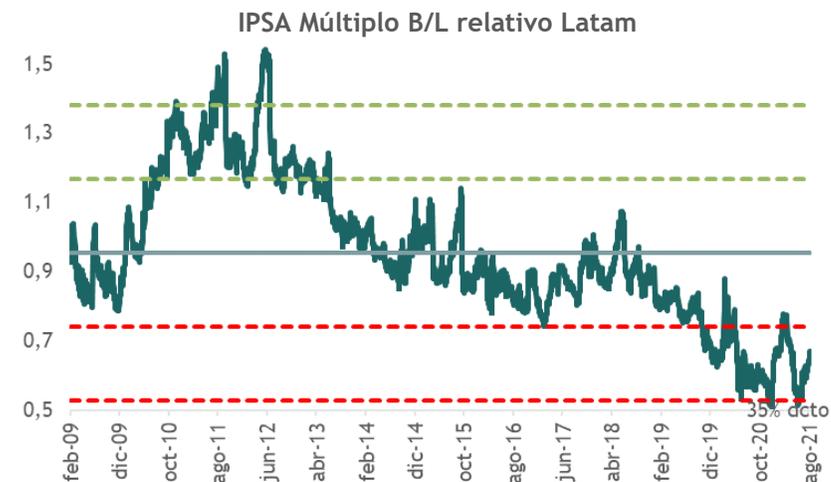


Source: Pollsters' web pages, J.P. Morgan.

Estrategia Renta Variable Local

Valorizaciones- Atractivas en términos absolutos y relativos

- Chile cotizando a 1.27x P/BV (descuento de 25% respecto a promedios) y descuento del 35% respecto a LatAm. En términos de múltiplo P/U fwd, cotizamos con un descuento de 34% respecto a sus promedios de largo plazo y un 15% de descuento frente a mercados emergentes. (vs premio promedio de 40%)

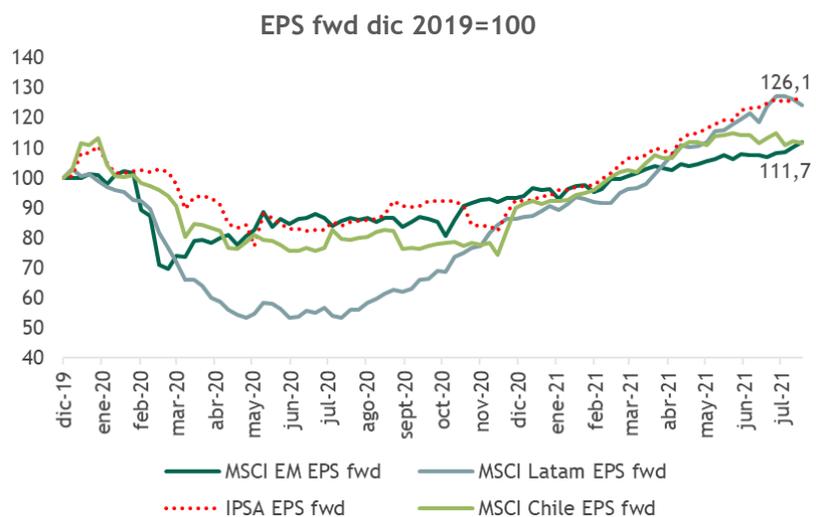


Fuente: Bloomberg; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

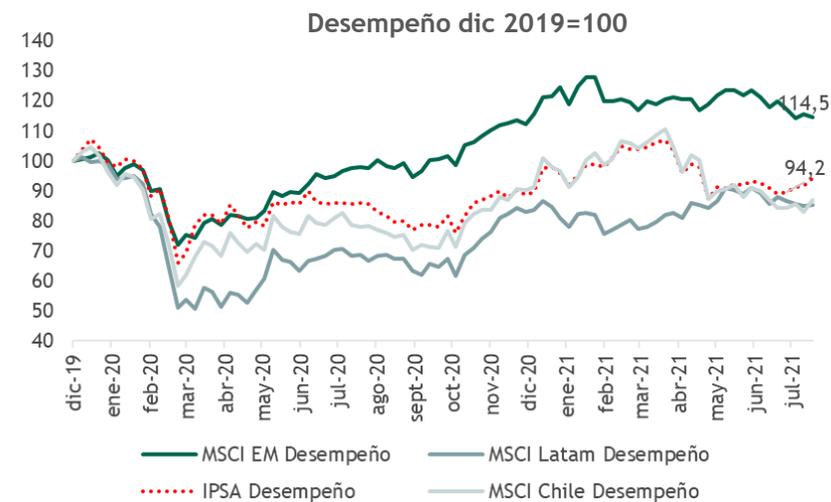
Utilidades – Buena visibilidad corporativa al menos para 2021

- Las utilidades esperadas siguen revisándose alza. Mejora momentum de resultados y expectativas. El IPSA se encamina a mostrar un crecimiento de más de 25% de utilidades desde fines de 2019 (vs el 12% de EM), mientras que tenemos un 20% menos de rentabilidad.



Crecimiento de utilidades

CHILE USD	M.Cap. 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%



Fuente::JPM; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

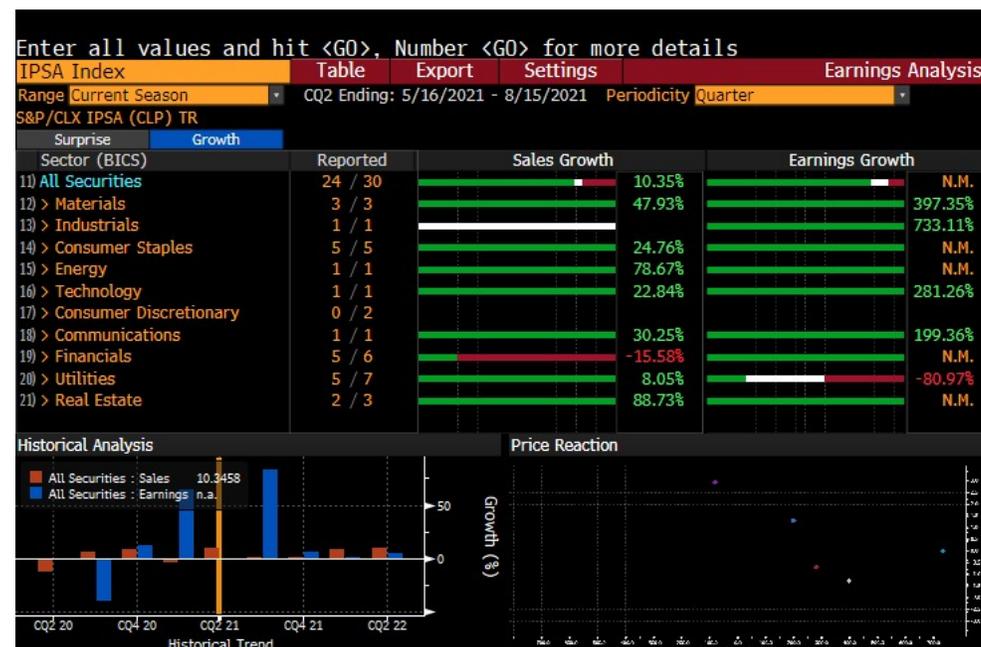
Positivos resultados Corporativos

- Los resultados del 2T21 del IPSA han estado por sobre lo esperado, con un aumento de utilidades 389%. los resultados han resultado positivos gracias a una demanda local impulsada por los estímulos económicos, demanda externa creciente y una base muy débil.
- Los buenos registros también destacan cuando se comparan con los del mismo periodo de 2019, cuando ni crisis sanitaria ni estallido impactaban a la economía. Los resultados del segundo trimestre de 2021 suben 16% si es que se compara con las cifras de 2019, cuando la crisis social y la sanitaria no afectaban a la economía.
- Las sorpresas han estado en el sector bebidas, en CAP y en Cencosud. La minera CAP multiplicó por cinco sus utilidades trimestrales en un año y por 14 si es que se consideran dos años
- Otras que han tenido llamativos saltos en beneficios han sido Empresas CMPC (1.095% a \$179.669 millones), Entel (98,4% a \$44.673 millones), e Itaú Corpbanca (que pasó de las pérdidas de \$749.546 millones a ganancias de \$67.671 millones)

Sorpresas de resultados 2T21



Crecimiento ventas y utilidad de utilidades 2T21



Estrategia Renta Variable Local

Positivos resultados Corporativos

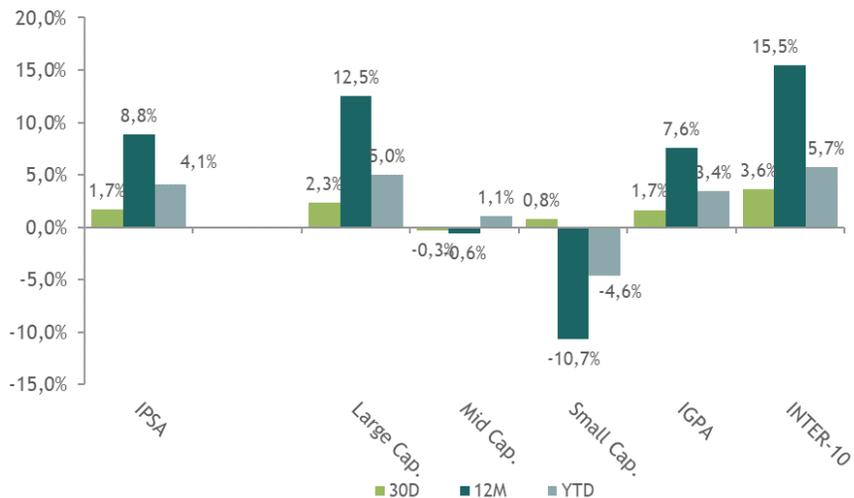
Avance de resultados del 2Q21 de IPSA												
Miles de millones Ch \$												
COMPAÑIAS	MONEDA \$ o U\$	INGRESOS			UTILIDAD			EBITDA			Estado reporte	Vs Consenso
		2Q 2020	2Q 2021	Var % 2Q21/2Q20	2Q 2020	2Q 2021	Var % 2Q21/2Q20	2Q 2020	2Q 2021	Var % 2Q21/2Q20		
Bancos												
Banco de Chile	CLP	499	497	0%	162	111	46%	NA	NA	NA	Reportado	(+)
Banco Santander	CLP	561	527	6%	185	85	118%	NA	NA	NA	Reportado	(+)
Banco BCI	CLP	500	515	-3%	123	64	92%	NA	NA	NA	Reportado	(+)
Bebidas												
Andina B	CLP	442	312	41%	1	1	11%	69	36	1	Reportado	(+)
CCU	CLP	470	318	48%	19	-3	NA	62	14	3	Reportado	(+)
Concha y Toro		210	192	9%	23	21	9%	42	41	0	Reportado	(+)
Utilities												
Colbun	USD	267	269	-1%	25	45	-45%	105	121	-13%	Reportado	(-)
Enel Americas	USD	2.457	2.044	20%	125	115	9%	681	513	33%	Reportado	(=)
Enel Chile	USD	682	638	7%	20	114	-83%	146	201	-28%	Reportado	(-)
Engie Energía	USD	279	265	5%	34	33	3%	87	85	3%	Reportado	(+)
AES Andes	USD	557	471	18%	70	52	34%	250	170	47%	Reportado	(+)
Agua Andinas		120	103	17%	20	16	21%	58	47	23%	Reportado	(+)
Real Estate												
Parque Arauco	CLP	30	13	134%	-7	-16	54%	17	-3	NA	Reportado	(=)
Mall Plaza	CLP	47	23	107%	1	-19	NA	28	2	NA	31-08-2021	
Cencosopp	CLP	37	23	65%	10	-8	NA	32	17	85%	Reportado	(=)
Retail												
Cencosud	CLP	2.670	2.166	23%	97	-19	NA	319	159	100%	Reportado	(+)
Falabella	CLP	2.230	1.758	27%	98	-129	NA	306	-26	NA	31-08-2021	
Forestal												
CMPC	USD	1.667	1.240	33%	145	18	685%	456	257	77%	Reportado	(=/+)
Copac	USD	4.194	2.695	56%	244	177	38%	633	254	149%	Reportado	(+)
Mineria												
SQM	USD	421	377	12%	64	47	36%	150	126	19%	Reportado	(+)
Telecom												
Entel		608	476	28%	45	23	98%	204	164	25%	Reportado	(+)

Fuente: Fynsa estrategia; Bloomberg

Estrategia Renta Variable Local

Ciclo sectorial – Comportamiento más cíclico

IPSA desempeño sectorial



IPSA retorno móvil 3 meses (momentum)

	10-20	11-20	12-20	01-21	02-21	03-21	04-21	05-21	06-21	07-21	08-21
IPSA	-7,2%	6,4%	15,2%	21,4%	11,0%	17,4%	7,8%	-10,6%	-8,9%	-13,5%	6,6%
Cyclicals											
Materiales	12,6%	24,2%	30,2%	32,7%	18,7%	18,7%	4,5%	-17,9%	-10,0%	-11,8%	11,1%
Industrial	-2,1%	-2,8%	13,7%	25,8%	26,3%	27,8%	12,8%	-3,0%	-4,6%	-8,2%	8,7%
Cons. Discrecional	-15,6%	3,6%	7,8%	21,1%	9,1%	24,7%	21,6%	-1,7%	-1,5%	-18,0%	2,9%
Tecnología	-11,4%	-17,3%	-22,9%	-18,1%	-12,1%	6,9%	11,4%	-8,8%	-5,2%	-10,9%	-2,3%
Banca	-9,3%	4,3%	20,2%	25,0%	20,1%	24,5%	11,7%	-11,3%	-12,6%	-18,4%	5,5%
Energía	0,8%	1,1%	23,9%	33,2%	32,8%	25,6%	3,6%	-13,5%	-16,2%	-27,7%	-9,9%
Consumo	-12,9%	1,2%	2,7%	18,3%	6,2%	16,2%	10,8%	-5,0%	-3,2%	-10,4%	9,5%
Telecom	-11,7%	-4,9%	-8,2%	-1,4%	5,5%	3,2%	-4,1%	-24,8%	-12,8%	-19,5%	-2,8%
Utilities	-12,7%	-1,3%	4,6%	7,5%	-5,3%	3,2%	-3,6%	-17,8%	-19,2%	-16,6%	0,3%
Defensives											
Real Estate	-20,7%	0,4%	2,8%	5,1%	2,4%	20,0%	16,5%	-16,5%	-14,8%	-17,9%	-5,6%

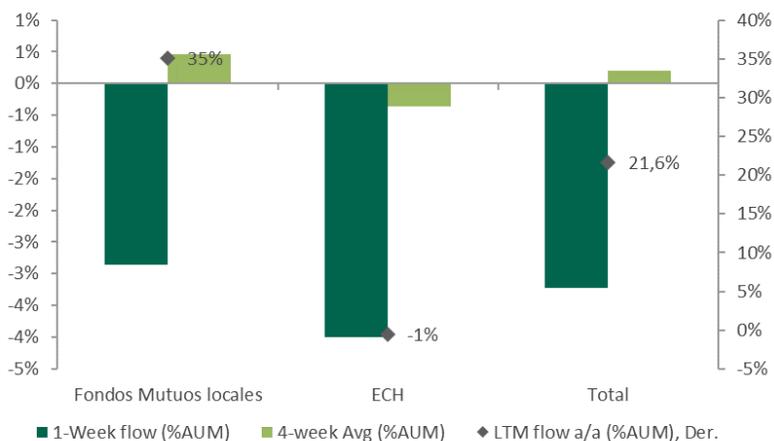
Fuente: Bloomberg; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

Flujos de inversión – Tendencias más favorables

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

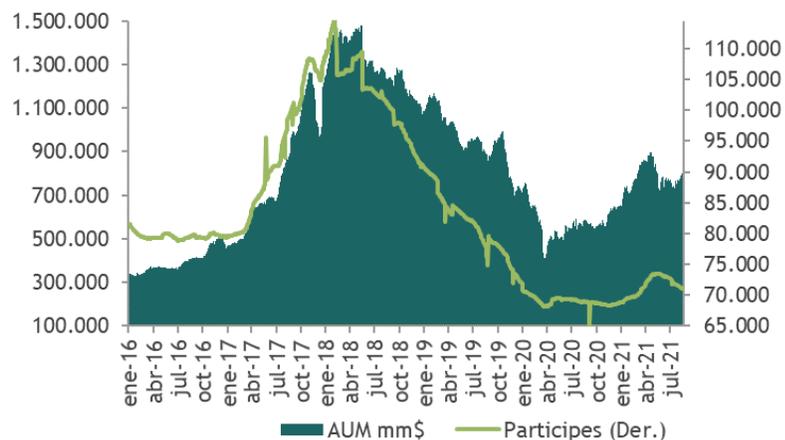
Flujos FFMM + ETF Chile



ECH precio y cuotas



FFMM. AUM y participes



FFMM. N° de cuotas estimadas vs IPSA



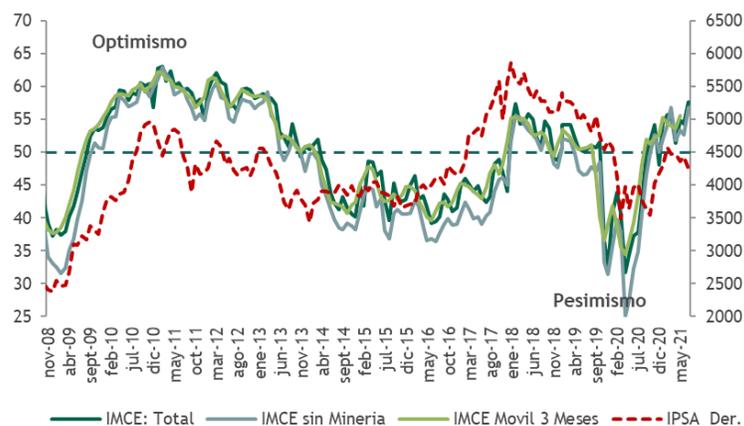
Estrategia Renta Variable Local

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	4.348	4.348	4.348
Upside potencial	-7,1%	8,3%	17,3%

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	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. 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.
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 Agosto 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

Acción	Potencial		Valorizaciones				Desempeño %			
	Acciones largo plazo	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	30D	3M	Ytd
BCI	40.000	25,4%	9,0			1,2		6,1%	-1,9%	14,3%
Copac	8.500	30,5%	9,8	5,8		1,0	3,8	2,9%	-9,7%	-9,7%
Falabella	3.700	19,2%	16,5	8,0		1,5	2,3	6,7%	2,5%	18,1%
Parque Arauco	1.400	47,4%	13,0	11,3		0,8	6,0	-3,1%	-2,4%	-18,3%
ENELAM	140	34,1%	6,5	5,0		1,0	1,5	-1,3%	2,9%	-10,0%
Prom. (Equal Weight)		31,3%	11,0	7,5		1,1	3,4	2,3%	-1,7%	-1,1%
							IPSA	4,4%	6,9%	-4,5%

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.

Acción	Potencial		Valorizaciones				Desempeño %			
	Acciones corto plazo	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	30D	3M	Ytd
CMPC	2.000	23,2%	10,8	4,7		0,6	3,5	1,1%	-9,7%	-13,2%
CAP	16.000	43,2%	4,0	2,0		1,2	0,2	-13,1%	0,2%	17,0%
Cencosud	1.700	18,6%	11,4	6,5		1,0	2,0	2,0%	10,2%	13,3%
Cencoshopp	1.400	31,3%	13,0	6,4		0,7	3,5	-12,6%	-8,0%	-6,4%
Santander	45	13,1%	10,6			2,3		12,2%	8,0%	16,7%
SQM-B	45.000	13,4%	25,0	16,0		6,0	2,1	10,1%	30,3%	14,7%
Prom. (Equal Weight)		24,1%	10,0	4,9		1,2	2,3	-0,1%	5,2%	7,0%
							IPSA	4,4%	6,9%	-4,5%

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.



Estrategia RVL - Carteras Agosto 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	-0,6%	0,5%	-13,0%	
COLBUN	140	20,0%	129	28,5%	0,7	17,3%	23,9%	2,8%	
ENEL CHILE	50	7,0%	39	28,9%	0,9	-5,9%	-6,0%	-29,7%	
ANDINA-B	2.200	7,0%	1.779	23,7%	1,8	5,0%	9,5%	-2,7%	
CAP	16.000	20,0%	11.170	43,2%	1,2	-13,1%	0,2%	17,0%	
Prom. (Equal Weight)		13,8%		32,3%	1,0	0,5%	5,6%	-5,1%	
IPSA						4,4%	6,9%	4,7%	

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 demasidos 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.

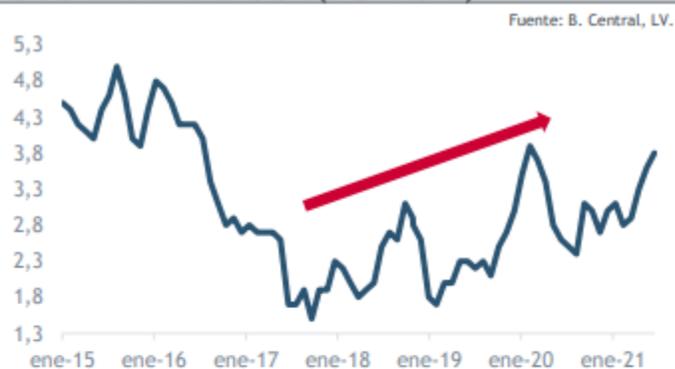


Estrategia Renta Variable Local

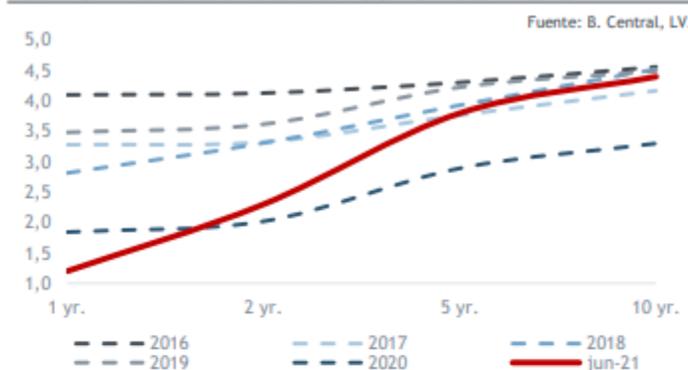
Sector Bancario: Entorno favorable para retornos

Sector bancario - Favoritas: BCI, Santander

UN CALL DE INFLACIÓN (IPC ANUAL)



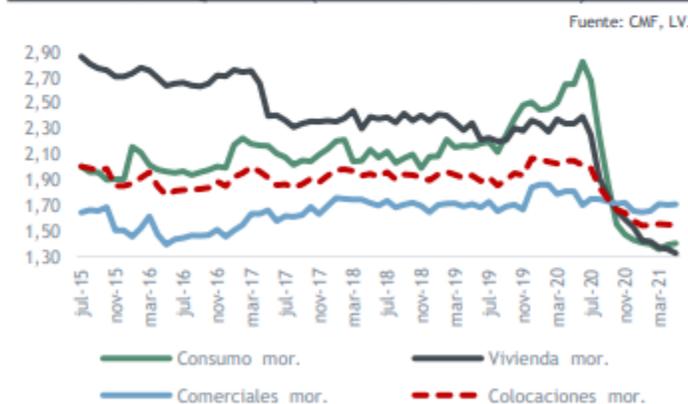
MAYOR PENDIENTE EN LA CURVA DE TASAS



COLOCACIONES REPUNTANDO HACIA 2H21



SANO ASSET QUALITY (NPL POR SEGMENTO)



Larrain



Estrategia Renta Variable Local

Sector Bancario Resumen de estimaciones y comparables

Sector bancario - Favoritas: BCI, Santander

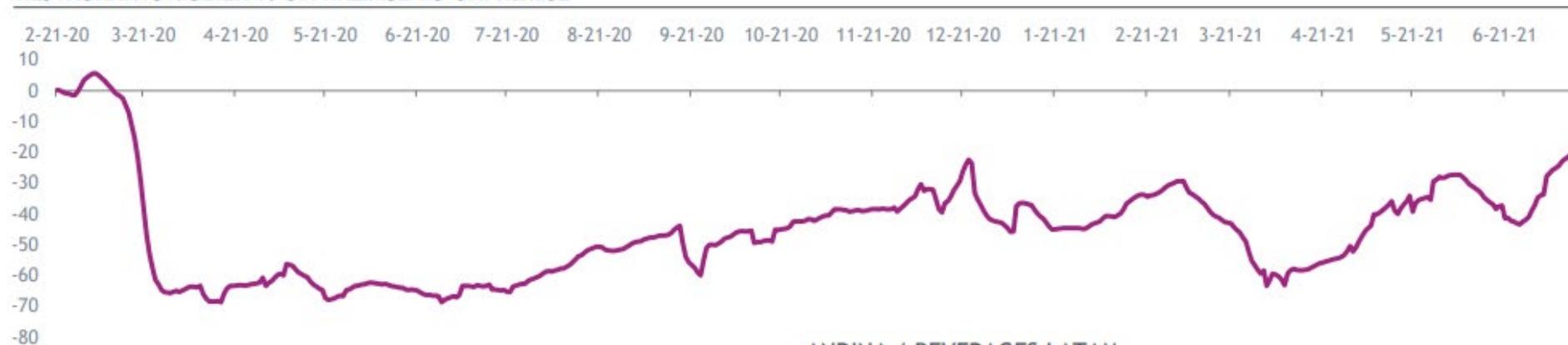
Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		ROE	
										Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	USD	Prom 5A
Santander	Chile	39,7	46	4,1%	19,3%	9.570	10,4%	16,5%	28,1%	11,4	10,6	2,2	2,1	15,7%	17,0%
Corpbanca	Chile	2,0	2	-	25,0%	1.297	-11,9%	-17,2%	-21,4%	-	5,5	0,4	-	-31,0%	2,2%
Chile	Chile	72,1	87	3,0%	23,9%	9.308	7,1%	-0,6%	3,6%	13,5	10,9	1,9	1,8	12,8%	17,7%
BCI	Chile	31.889,0	39.599	2,2%	26,4%	6.063	-2,0%	14,3%	25,7%	10,7	9,0	1,2	1,1	9,3%	12,4%
Promedio Comparables locales				3,1%	23,6%	6.559	0,9%	3,3%	9,0%	11,9	9,0	1,4	1,7		
Promedio Comparables internacionales				1,4%	25,5%	25.290	-5,8%	-10,8%	18,0%	12,4	8,6	1,4	1,4		
Banco Do Brasil	Brasil	30	42	1,0%	43,0%	15.885	-9,9%	-23,2%	-9,6%	5,3	4,2	0,6	0,6		
Santander Brasil	Brasil	40	47	2,0%	19,6%	28.050	-2,0%	-10,4%	39,0%	-	9,1	-	1,9		
BANCO BRADESCO SA-PREF	Brasil	23	30	-	31,6%	38.206	-12,4%	-7,9%	20,7%	10,4	7,6	1,5	1,5		
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	Brasil	30	35	0,6%	16,8%	52.446	1,9%	-4,8%	25,0%	9,2	10,2	2,0	2,1		
BanColombia	Colombia	31.500	34.800	0,8%	11,3%	-	13,7%	-9,9%	23,0%	17,7	8,7	1,0	1,1		
CREDICORP LTD	Peru	96	142	-	47,8%	9.071	-28,8%	-41,4%	-23,8%	17,6	7,4	1,3	1,2		
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	México	19	23	-	21,8%	6.068	-0,9%	-4,2%	13,0%	8,5	7,6	0,8	0,8		
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	México	127	141	2,5%	11,7%	17.901	-7,8%	15,1%	57,0%	11,3	9,5	1,6	1,6		

Estrategia Renta Variable Local

Sector Consumo: Descuento no justificado dadas las tendencias de la industria.

Sector Consumo - Favoritas: Andina -B

RESTAURANTS MOBILITY: OFFPREMISE TO ONPREMISE



FUERTE RECUPERACIÓN VOLÚMENES BEBIDAS CARBONATADAS CHILE



ANDINA / BEVERAGES LATAM



Estrategia Renta Variable Local

Resumen de estimaciones y comparables

Sector Consumo - Favoritas: Andina -B

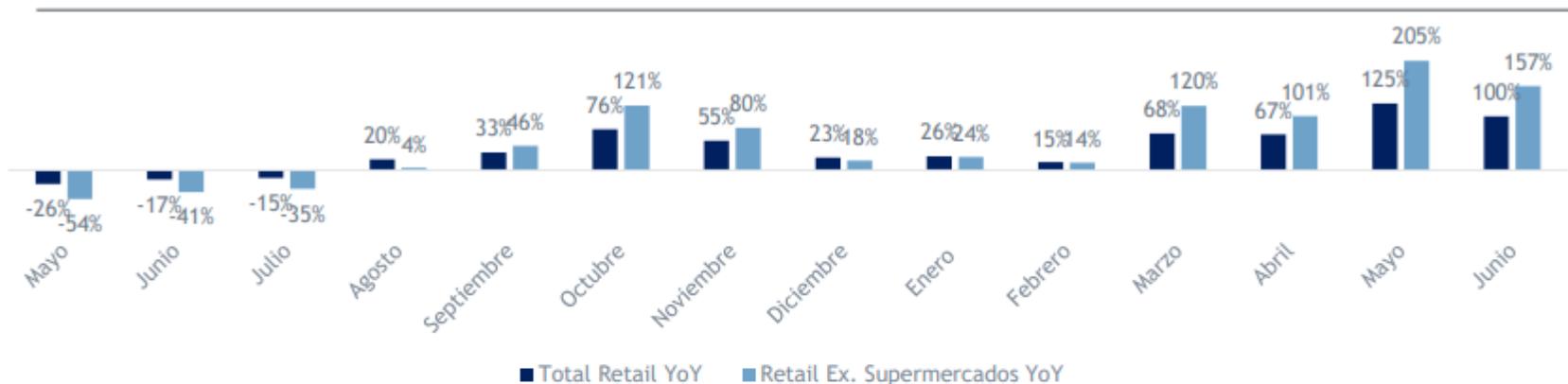
Empresa	País Sede	Precio Actual	P.O E	Div. Yield	Upside Total Estimado	Market Cap (MMUS\$)	Retorno 3M	Retorno Ytd	Retorno 12M	P/U		P/VL		EV/EBITDA	
										Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
Andina-B	Chile	1.779	2.128	5,8%	25,4%	2.002	17,8%	-2,7%	-0,1%	14,4	12,0	1,9	-	5,4	5,6
CCU	Chile	8.000	7.363	2,6%	-5,4%	3.778	19,8%	55,1%	49,7%	19,6	19,5	2,2	-	8,2	8,1
Embonor-B	Chile	920	1.300	5,7%	47,0%	597	1,4%	5,3%	-11,4%	6,2	-	1,1	-	4,6	-
Concha y Toro	Chile	1.329	1.784	3,1%	37,3%	1.269	8,9%	7,7%	-0,5%	11,5	10,6	1,5	1,4	7,9	7,9
Promedio Comparables locales				4,3%	26,1%	1.911	12,0%	16,3%	9,4%	12,9	14,0	1,7	1,4	6,5	7,2
Promedio Comparables internacionales				1,5%	1,5%	34.315	1,7%	13,7%	24,6%	19,3	18,9	2,9	2,9	13,2	11,0
Ambev	Brasil	17	17	0,9%	0,9%	50.660	-1,8%	11%	33,4%	18,7	22,2	3,5	3,6	10,7	11,1
Arca	México	127	137	2,3%	2,3%	10.983	16,4%	33%	20,8%	20,4	16,3	1,9	1,9	7,6	7,4
Constellation	EE.UU.	215	264	1,4%	1,4%	41.302	-9,5%	-2%	19,8%	18,8	18,2	3,4	3,1	21,3	14,5

Estrategia Renta Variable Local

Sector Retail: Ventas incluso más fuertes que 2019 con mejores márgenes por nivel de inventario sano

Sector Retail - Favoritas: Cencosud, Falabella

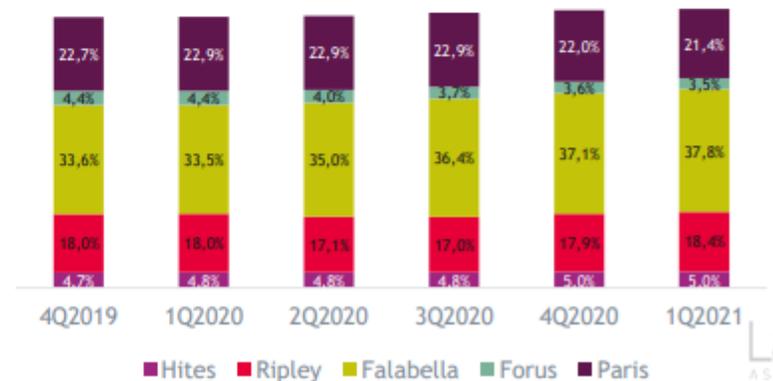
Ventas Mensuales (Fuente: CNC)



Días de inventario: En niveles normales



Update Market Share: Falabella consolida ganancias



Estrategia Renta Variable Local

Sector Retail: Resumen de estimaciones y comparables

Sector Retail - Favoritas: Cencosud, Falabella

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		EV/EBITDA		Margenes
										Actual	Fwd	Actual	Fwd	Actual	Fwd	Margen Ebitda
Falabella	Chile	3.109	3.615	0,3%	16,6%	9.968	6,8%	18,3%	17,4%	51,6	17,2	1,5	-	12,2	7,9	9,0%
Cencosud	Chile	1.433	1.740	1,5%	23,0%	5.243	12,3%	14,6%	12,7%	12,6	11,4	1,0	-	5,6	6,3	9,2%
Hites	Chile	140	160	-	14,3%	67	1,7%	38,1%	11,2%	-	-	0,4	-	9,8	-	6,0%
Ripley	Chile	160	240	-	50,0%	396	-20,9%	-27,6%	-37,5%	-	13,2	0,4	-	56,1	13,7	1,1%
Promedio comparables nacionales				0,9%	26,0%	3.918	0,0%	10,8%	1,0%	32,1	13,9	0,8	-	20,9	9,3	6,3%
Promedio comparables Internacionales				1,8%	1,8%	77.218	4,2%	4,8%	37,9%	46,3	15,8	7,4	-	11,6	8,2	8,4%
Lojas Americanas	Brasil	5	13	3,1%	3,1%	1.886	-28,9%	-49,9%	-60,2%	19,9	12,1	1,6	-	19,0	5,5	14,4%
Liverpool	México	99	87	1,0%	1,0%	6.414	13,8%	32,9%	80,0%	176,8	11,9	1,2	1,2	13,2	6,7	8,4%
Soriana	México	23	19	0,5%	0,5%	40.857	23,2%	13,0%	43,1%	10,2	9,0	0,6	0,6	4,4	4,9	7,7%
Éxito	Colombia	12.550	14.867	1,7%	1,7%	1.452	5,9%	-9,6%	11,1%	16,9	13,0	0,9	-	7,6	6,1	7,5%
WalMart	US	151	168	1,4%	1,4%	423.208	6,5%	4,8%	14,7%	24,4	23,1	5,3	5,0	12,2	12,3	8,5%
WalMex	México	71	69	2,3%	2,3%	60.984	13,2%	27,2%	27,4%	29,8	26,1	7,8	-	14,8	14,4	10,8%
Nordstrom Inc	US	36	36	2,6%	2,6%	5.727	-4,7%	15,5%	148,9%	-	15,4	34,5	45,3	10,1	7,8	1,6%

Estrategia Renta Variable Local

Sector Utilities: Resumen de estimaciones y comparables

Sector Eléctrico - Favorita: Enel América

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		EV/EBITDA	
										Trailing	Fwd	Trailing	Fwd	Trailing	Fwd
Enel Chile	Chile	39	60	4,3%	54,6%	3.430	-13,7%	-29,7%	-36,4%		7,8	0,8	-	5,7	4,3
Enel America	Chile	104	140	2,9%	36,9%	14.286	1,3%	-9,2%	-8,7%	12,1	9,5	1,0	-	7,3	5,0
Enel Generación Chile	Chile	217	280	10,0%	29,0%	2.274	2,5%	-10,4%	-16,4%	5,8	-	1,0	-	-	-
ECL	Chile	522	800	21,7%	53,2%	703	-14,5%	-40,0%	-50,6%	5,5	4,4	0,3	0,3	3,4	3,4
Colbun	Chile	129	140	10,2%	8,5%	2.891	20,0%	11,0%	-0,1%	49,1	16,5	0,9	0,9	9,1	6,7
Promedio Comparables Locales				9,8%	36,5%	4.716,6	-0,9%	-15,6%	-22,4%	18,1	9,6	0,8	0,6	6,4	4,9
Cemig	Brasil	12	13	7,1%	12,0%	4.248	-5,4%	-5,0%	28,0%	5,0	6,8	1,1	-	4,4	5,1
CPFL Energia	Brasil	28	39	5,4%	39,3%	5.948	-3,6%	-14,7%	-5,9%	7,3	7,8	2,1	-	6,1	5,8
Eletrobras	Brasil	38	43	5,6%	19,8%	11.018	-8,8%	2,6%	9,9%	10,6	6,3	0,8	-	17,8	4,9
CESP	Brasil	24	35	11,0%	46,7%	1.463	-6,3%	-18,6%	-23,5%	4,7	22,1	1,1	-	8,8	7,6
Promedio Comparables Latam				7,3%	29,4%	5.669	-6,0%	-8,9%	2,1%	6,9	10,8	1,3		9,3	5,9

Estrategia Renta Variable Local

Sector Commodities: 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	11.197	16.000	15,0%	57,9%	41,7%	2.138	-8,9%	23,3%	65,1%	2,8	3,1	1,0	-	2,2	2,5
Promedio Comparables				13,5%	35,4%	15,7%	93.086	-9,1%	4,0%	30,3%	8,3	6,8	2,5	2,2	4,6	3,6
Vale Do Rio	Brasil	97	132,5	13,6%	50,1%	22,6%	95.395	-11,3%	11,0%	56,0%	5,4	4,3	2,3	2,2	3,9	2,9
Rio Tinto	Australia	107	133,8	16,0%	41,4%	14,4%	118.541	-10,0%	-2,5%	10,2%	6,6	7,0	2,3	-	4,8	3,8
BHP	Australia	44	51,1	9,2%	24,1%	12,7%	158.313	-6,9%	4,8%	15,9%	14,3	11,4	3,2	-	5,8	5,2
Fortescue Metals	Australia	19	21,4	19,3%	29,2%	11,3%	43.168	-12,6%	-16,8%	8,3%	6,8	4,6	2,9	-	5,1	2,8
Anglo American	UK	2.922	3585,3	9,6%	32,4%	17,5%	50.012	-4,8%	23,4%	61,0%	7,3	6,8	1,7	-	3,4	3,5
VECTORS STEEL INDEX ETF		61						-0,4%	37,5%	102,4%						
			36,54%													
Iron Ore 62%		161						-24,0%	3,0%	29,7%						

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	39.500	45.000	1,4%	13,9%	-0,8%	14.083	29,5%	15,9%	59,7%	60,8	25,3	6,2		28,3	13,4
Promedio Comparables				0,4%	0,0%	0,0%	17.377	52,6%	81,3%	223,0%	33,2	64,3	13,5	2,7	67,7	30,1
Mosaic	US	31	40	0,8%	28,6%	5,7%	11.845	-12,1%	35,5%	78,3%	12,0	8,1	1,1	1,1	7,7	4,9
Albemarle	US	227	213	0,7%	-6,2%	0,6%	26.518	42,1%	53,7%	152,7%	54,3	44,1	4,3	4,3	17,1	26,5
Livent	US	25	23	0,0%	-5,1%	-1,0%	3.985	36,1%	30,9%	237,9%	-	63,9	5,0	-	178,4	31,7
Tianqi	China	119	82	0,0%	-30,9%	-0,3%	27.161	137,5%	203,5%	388,9%	-	141,2	35,7	-	-	40,8
Ganfeng	China	185	181	0,3%	-2,2%	-0,4%	38.605	59,5%	82,8%	257,1%	164,5	71,1	21,2	-	-	46,8
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY ETF		84						34,4%	35,3%	121,9%						
China Lithium Carbomate		15.735						25,2%	110,3%	200,0%						

Estrategia Renta Variable Local

Sector Forestal 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	1.623	2.200	2,2%	35,6%	9,1%	5.185	-11,1%	-12,8%	-6,8%	12,9	10,8	0,6	0,6	8,1	5,6
Copec	Chile	6.511	8.500	0,5%	30,5%	7,4%	10.816	-8,9%	-9,7%	6,7%	13,8	9,8	1,0	1,0	8,1	6,4
Promedio Comparables				2,4%	31,8%	18,4%	10.237	-6,1%	12,8%	38,9%	14,8	11,6	2,1	3,5	10,0	6,3
Fibria	Brasil	25	36	-	42,1%		5.438	-3,8%	-5,3%	-4,0%	-	15,5	-	6,6	10,0	7,3
Suzano	Brasil	58	84	-	46,2%	13,1%	14.573	-11,3%	-1,7%	10,4%	6,5	9,4	5,4	7,7	7,1	6,3
Klabin	Brasil	25	36	-	42,1%		5.438	-3,8%	-5,3%	-4,0%	-	15,5	-	6,6	10,0	7,3
Canfor	Canada	25	41	-	67,0%	63,2%	2.415	-15,9%	6,8%	33,7%	1,8	5,7	0,9	0,8	1,2	2,6
Domtar	US	55	56	-	1,2%	5,5%	2.761	1,1%	73,2%	94,9%	27,5	11,7	1,3	1,3	15,7	5,3
Westrock	US	49	63	1,8%	27,5%	13,0%	13.169	-14,9%	13,3%	73,3%	17,9	9,7	1,1	1,1	16,2	6,1
International Paper	US	58	67	3,5%	14,9%	10,4%	22.766	-8,3%	17,2%	65,6%	16,1	10,7	2,7	2,7	11,1	7,1
Stora Enso	Finlandia	16	18	1,8%	13,1%	5,1%	15.333	8,3%	4,3%	41,0%	19,2	14,3	1,4	1,4	11,6	8,5
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORESTRY ETF								-5,5%	8,7%	32,9%						
Lumber price								-67,1%	-45,3%	-42,5%						
China BHKP Hardwood		639						28,0%								
China NBSK Softwood		848						26,0%								

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.



F Y N S A

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