



Estrategia Renta Variable Local

FYNSA

Junio, 2022

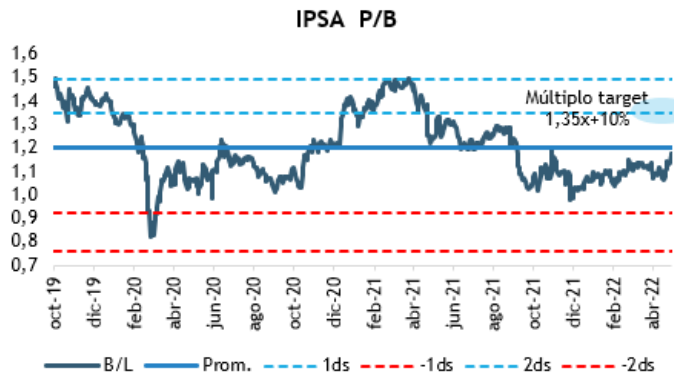
Visión IPSA



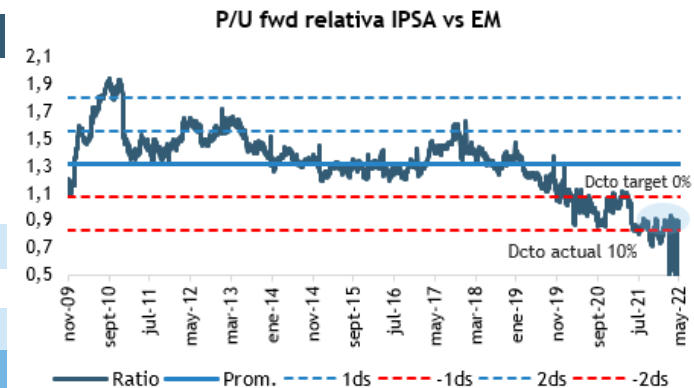
Estrategia Renta Variable Local

Target IPSA - Ajustando proyecciones a 5.800 puntos +10%

- A pesar del destacado rendimiento del IPSA en lo que va del 2022, en contraste con la renta variable global, vemos espacio para mayores recuperaciones en un contexto de valorizaciones que siguen siendo atractivas tanto en términos absolutos, como relativo a mercados emergentes.
- Si bien el escenario interno seguirá siendo complejo por los desafíos político - institucionales que enfrentamos en los próximos meses (en gran parte ya incorporado en las valorizaciones ampliamente descontadas), el escenario externo ofrece cierta compensación, dados los atractivos precios del cobre y materias primas en general (hierro, celulosa, litio).
- La dinámica de resultados corporativos sigue siendo extremadamente positiva. Los resultados del 1T22 han superado ampliamente las estimaciones de consenso. Sorpresa de +8% en ventas y de +15% en utilidades, con crecimientos de +44% en ventas y Ebitda.
- Por lo demás, las sorpresas positivas de utilidades están en máximos históricos (sobre el 50%). Esto se ha traducido en revisiones adicionales de utilidades para el año fiscal 2022 y 2023 (+10% en la última semana para 2022 y 2023). En lo que va del año las utilidades esperadas se han revisado al alza un 37% para 2022 y 34% para 2023.
- Destacamos también el atractivo dividend yield que ofrece la bolsa local (+7,0% 12m fwd), con varias compañías con retornos por dividendos de doble dígito para 2023.
- Con todo, estamos revisando alza nuestro objetivo para el IPSA a 5.800 puntos +10% (antes 5.300). El contexto excepcional de resultados se ha traducido en ROEs muy por sobre sus promedios históricos (+20%). Asumimos que los mismos no son sostenibles para el mediano plazo, por lo que incorporamos rentabilidades cercanas al 15% para los próximos 12 meses y una convergencia gradual a promedios de largo plazo del 11%. Esto compensa las mayores tasas de interés, lo que, sumado a los riesgos políticos institucionales, mantendría presionadas las valorizaciones (apuntamos a un múltiplo P/B de 1,35x que sigue siendo conservador para la historia). Un IPSA en 5.800 puntos también sería consistente con cerrar la brecha de descuento que tenemos con mercados emergentes (10%), escenario igualmente conservador considerando que históricamente transamos con un premio del 30%.



Target IPSA	
ROE Periodo ajustado	15%
ROE LP	11%
Ke	12%
PB Modelo	1,34
PE Modelo	8,97
Fair Value IPSA	5.800
Upside potencial	10%



Estrategia Renta Variable Local

Distribución sectorial – Composición “más value”

- En un inicio de año complejo para los activos de riesgo, el IPSA logra desmarcarse de mercados globales afectados por expectativas de alzas de tasas por parte de la FED y el reciente conflicto geopolítico global. El mayor rendimiento del IPSA se explica principalmente por la fortaleza de las materias primas y su composición “más value”, (ver tabla adjunta) una característica que es compartida por el resto de las bolsas de la región, lo que ha favorecido mayores flujos de inversión.

Distribución sectorial por región

GIGCS Sector	U.S.	Europe	Japan	APxJ	AC World	Latam	Chile
Energy	3,2	5,4	0,7	3,2	4,1	13,74	6,59
Materials	2,5	8,1	5,0	7,2	4,8	23,26	27,72
Industrials	7,9	14,4	21,9	6,1	9,5		3,80
Consumer Discretionary	11,7	11,3	19,8	12,9	11,8	6,63	11,60
Consumer Staples	6,0	12,7	6,8	5,0	7,0	5,85	6,07
Health Care	13,1	14,4	9,1	5,0	11,5		0,00
Financials	11,2	17,0	10,5	22,2	14,9	21,54	24,72
Real State	2,8	1,3	3,5	4,4	2,7		3,49
Information Technology	29,1	7,5	14,0	22,0	22,5		0,43
Communication Services	9,9	3,8	7,8	9,3	8,5	4,95	1,11
Utilities	2,5	4,2	0,9	2,8	2,7		14,46
Growth	63,8	37,0	50,7	49,2	54,3	11,58	12,71
Value	24,8	44,9	38,1	38,7	33,3	58,54	59,04

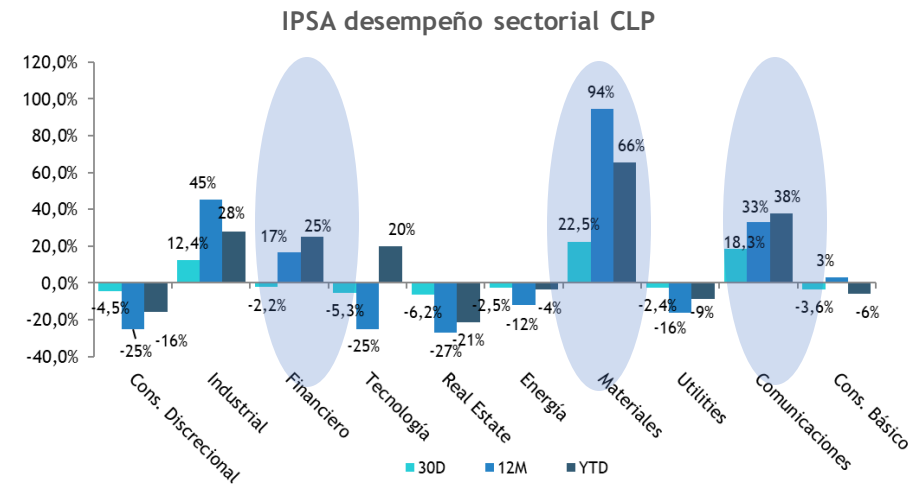
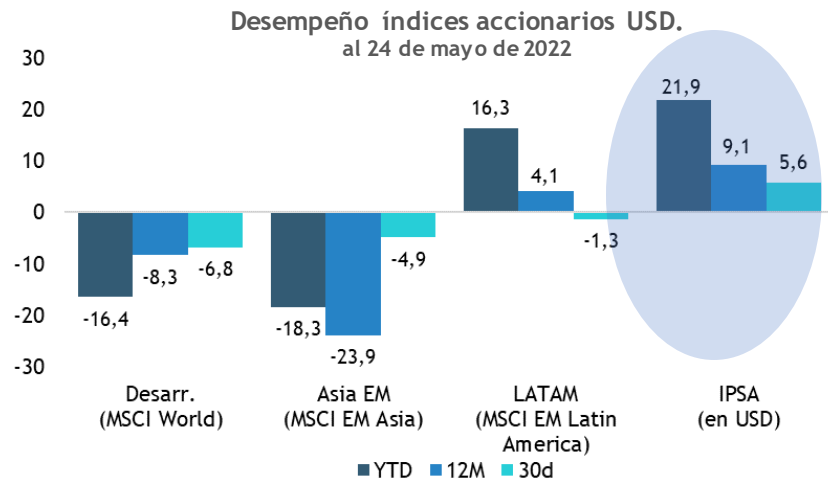
Growth: Consumer Discretionary, Information Technology, Communication Services, Health Care (más “largos en duración y por tanto más sensibles a las mayores tasas de interés)

* Value: Energy, Materials, Financials, Industrials (más indexados a la “economía real, sensibles a la mayor inflación, “cortos en duración” y por tanto menos sensibles a las mayores tasas de interés)

Estrategia Renta Variable Local

Ciclo sectorial – Indexación a mayor inflación y positivas perspectivas para materias primas

- Durante 2022, el IPSA logra desmarcarse de mercados globales afectados por expectativas de alzas de tasas por parte de la FED y el reciente conflicto geopolítico global. El mayor rendimiento del IPSA se explica principalmente por la fortaleza de las materias primas y su composición más value.
- Destacan los sectores relacionados con la mayor dinámica inflacionaria como los bancos, transporte y el sector de materias primas dadas las positivas perspectivas para la mayoría de los subyacentes locales (Hierro, Litio, Celulosa). En lo reciente se suma el sector de Telecom.



IPSA retorno móvil 3 meses (momentum)

	07-21	08-21	09-21	10-21	11-21	12-21	01-22	02-22	03-22	04-22	05-22
IPSA	-13,5%	7,4%	-0,8%	-2,5%	-0,8%	-5,5%	9,9%	4,4%	20,6%	10,9%	9,5%
Materiales	-11,8%	14,3%	8,6%	4,9%	14,2%	-5,5%	8,0%	-0,9%	46,7%	38,9%	43,6%
Industrial	-8,2%	6,9%	0,9%	-4,8%	-6,3%	-4,1%	18,3%	15,4%	25,4%	9,7%	23,4%
Cons. Discrecional	-18,0%	0,5%	-15,3%	-19,2%	-12,2%	-13,1%	11,0%	-4,3%	4,3%	-7,0%	-12,4%
Tecnología	-10,9%	-1,3%	-15,8%	-37,3%	-28,5%	-34,6%	14,6%	3,1%	42,0%	7,5%	1,0%
Banca	-18,4%	6,6%	1,2%	0,8%	-2,7%	-12,0%	6,0%	6,8%	25,4%	15,1%	2,0%
Energía	-27,7%	-9,2%	-9,5%	-2,0%	-4,7%	-6,7%	2,5%	6,4%	10,6%	4,7%	-6,0%
Consumo	-10,4%	8,0%	-4,8%	-6,3%	-7,5%	-0,5%	9,7%	6,3%	4,9%	0,0%	-3,7%
Telecom	-19,5%	1,6%	-13,4%	-3,6%	-0,8%	-0,3%	25,6%	4,3%	25,8%	-4,2%	25,4%
Utilities	-10,6%	4,5%	-2,1%	-9,0%	-15,0%	-9,5%	6,4%	3,0%	0,7%	-12,4%	-9,8%
Real Estate	-17,9%	-4,8%	-20,3%	-29,8%	-15,2%	-10,8%	17,5%	1,4%	4,8%	-7,6%	-11,8%

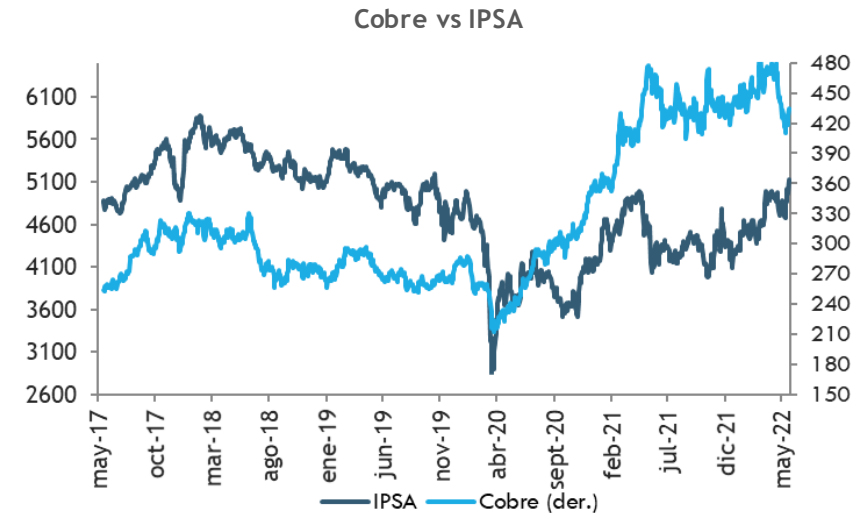
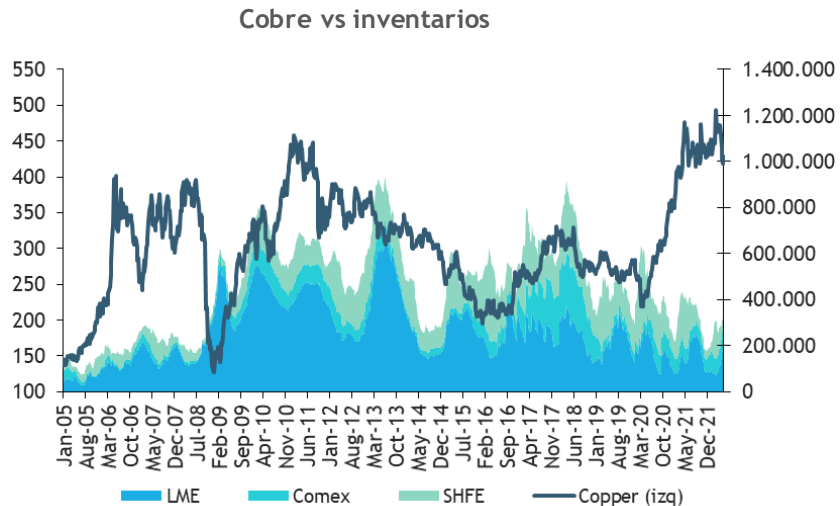
near ↑
↓ Defensives

Fuente: Bloomberg; Fynsa estrategia

Estrategia Renta Variable Local

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

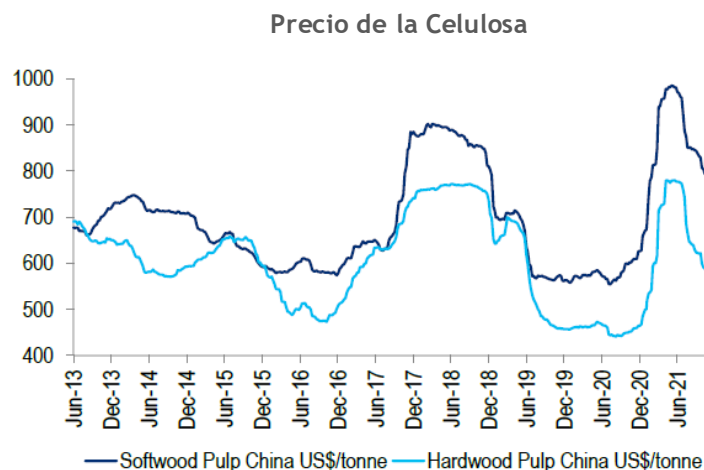
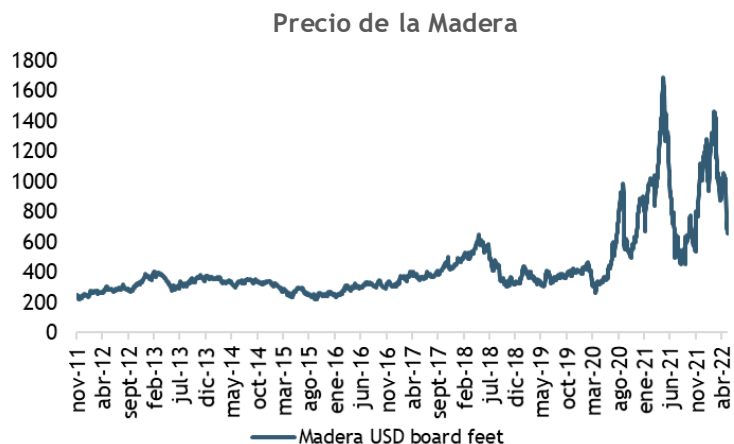
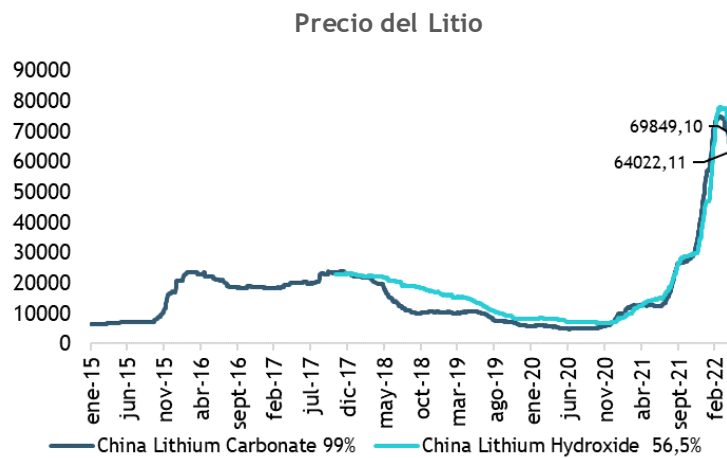
- El precio del Cobre sigue siendo una de las variables más relevantes para de la economía y el mercado accionario local. En la medida que la incertidumbre se mantenga controlada, el alto precio actual del cobre debería revitalizar al IPSA.
- Los inventarios se mantienen en niveles bajos por una combinación de una mayor demanda y algunos shocks 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.
- El giro hacia una política más de apoyo en China también contribuiría a sostener los precios en niveles elevados.
- Preveemos que los precios del cobre se mantengan sobre los US\$4,0 /lb y convergiendo a USD 5,0/lb a 12 meses.



Estrategia Renta Variable Local

Commodities - Monitor

- La escalada geopolítica ha aumentado considerablemente el riesgo de agravar aún más la crisis energética y de materias primas que se desarrolló en los últimos dos años. Las posibles interrupciones del comercio de petróleo, gas, cereales y metales representan ahora un riesgo significativo para las inversiones y la economía real. Los inversionistas deberían, entonces, cubrir este riesgo aumentando las asignaciones a materias primas, energía y materiales. Estas asignaciones servirían como cobertura para la inflación y los riesgos geopolíticos.



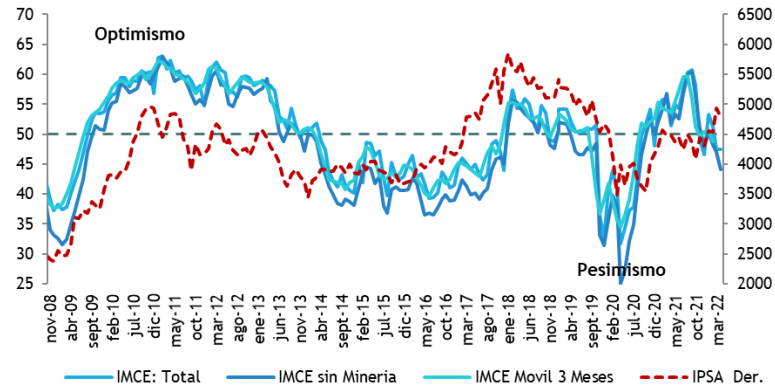
Commodities				
	Actual	1W (%)	YTD (%)	1Y (%)
Energy				
WTI	110,6	1,83	51,99	90,95
BRENT	113,0	1,28	48,97	82,87
Gasoline	385,3	-2,66	67,02	97,23
Nat Gas	8,1	5,35	125,57	209,07
Metals				
Gold	1.845,3	1,85	0,88	-1,70
Silver	21,8	3,06	-6,64	-21,60
Iron Ore 62%	133,7	1,01	18,81	-36,70
Copper	429,3	2,68	-3,83	-6,32
China Lithium Carbonate 99%	64.022,1	0,23	62,00	425,77
China Lithium Hydroxide 56.5%	69.849,1	0,00	110,11	428,25
Madera USD board feet	667,3	-27,47	-41,87	-51,99
Agriculture				
Corn	778,3	-0,38	31,13	38,91
Wheat	1.170,5	-0,59	53,11	77,15
Soybeans	1.705,8	3,60	25,89	27,39
Cofee	215,9	0,91	-4,17	35,54
Sugar	20,0	4,07	8,48	26,11
Cotton	125,2	-2,20	35,11	64,60
ETFs				
ISHARES GLOBAL TIMBER & FORE	85,2	0,26	-7,35	-6,23
GLOBAL X LITHIUM & BATTERY T	71,4	5,72	-15,44	14,61
ISHARES MSCI GLOBAL METALS &	43,6	5,34	2,21	-1,69
ISHARES S&P GSCI COMMODITY I	24,4	1,03	42,72	63,78

Estrategia Renta Variable Local

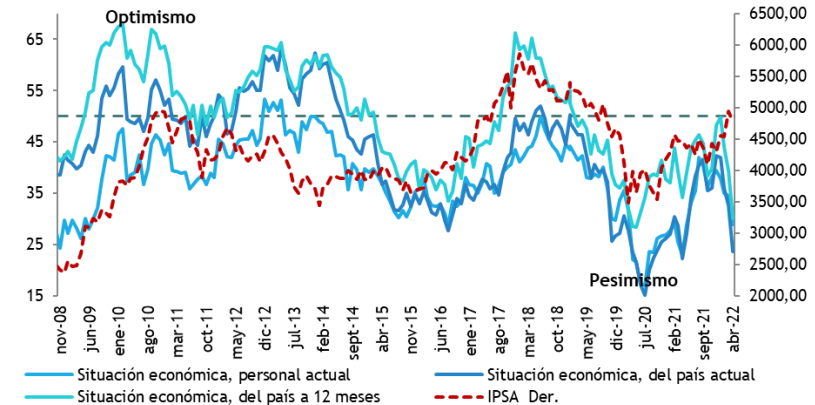
Escenario económico local – Confianza y expectativas

- La confianza de los empresarios cae para ubicándose en terreno pesimista (<50). Misma tendencia se observa en la confianza del consumidor.

Confianza empresarial



Confianza consumidores



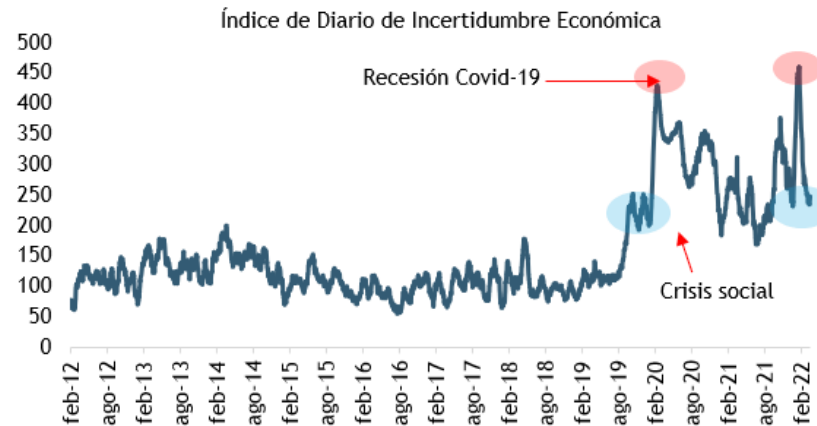
Descripción series	ene-19	ene-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sept-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22			
IMCE: Total	51	54	54	52	51	50	50	51	51	52	37	33	41	44	41	32	34	37	38	43	50	52	54	48	54	56	56	51	55	54	58	60	61	58	49	47	53	51	47	47			
IMCE sin Minería	51	52	52	50	47	47	47	48	47	48	33	31	36	40	38	25	27	32	35	40	47	50	53	50	52	54	57	52	53	53	57	60	60	56	51	48	50	48	47	44			
IMCE Movil 3 Meses	49	51	53	53	52	51	50	51	51	51	46	40	37	39	42	39	36	34	36	39	43	48	52	51	52	53	55	54	54	54	56	57	60	60	56	51	50	50	51	49			
IMCE s/Minería Movil 3 Meses	49	50	51	51	50	43	47	47	47	48	43	38	33	36	38	34	30	28	31	36	41	46	50	51	52	52	54	54	54	53	54	56	59	59	56	52	50	49	49	46			
IMCE Construcción Movil 3 Meses	48	49	51	52	51	48	46	47	45	45	38	31	23	22	23	19	13	9	11	17	24	32	39	42	43	42	44	46	44	42	42	46	50	52	47	39	35	34	34	33			
IPEC																																											
Situación económica, personal actual	44	44	41	42	38	38	39	38	40	36	30	30	34	35	32	22	22	17	17	24	23	26	27	27	28	29	25	23	29	33	35	42	40	36	38	39	38	35	34	29			
Situación económica, del país actual	50	49	46	46	42	38	41	39	40	37	26	27	27	31	28	23	22	17	15	20	22	24	26	26	27	30	29	22	27	34	38	40	42	36	36	42	42	36	33	24			
Situación económica, del país a 12 meses	55	53	48	49	47	43	46	43	43	45	39	37	36	38	32	29	28	31	34	38	39	38	41	38	37	44	39	34	39	44	45	46	45	38	40	48	50	44	39	30			
Situación económica, del país a 5 años	27	29	23	24	22	20	22	24	21	19	25	26	24	26	23	19	20	21	23	20	22	27	26	22	23	23	23	24	23	30	30	27	26	22	31	31	25	30	24				
Expectativas de consumo de artículos para el hogar	59	57	52	54	53	50	53	52	49	47	22	28	31	34	25	15	15	15	16	25	26	34	28	36	32	33	29	22	30	32	37	38	36	35	29	27	29	28	27	21			
Índice de percepción de la economía	47	46	42	43	41	38	40	39	39	37	28	29	30	33	27	22	21	20	21	25	27	30	30	30	29	32	29	25	30	33	37	39	38	34	33	38	38	34	33	26			
Spread de confianza	5	4	2	3	5	5	6	4	3	8	13	10	9	7	4	5	7	14	19	18	16	15	16	12	10	13	11	12	12	10	7	6	3	3	4	6	8	8	7	6			
IPEC Movil 3 Meses	46	46	45	44	42	41	40	39	39	38	35	31	29	31	30	27	23	21	21	22	24	27	29	30	30	30	30	29	28	29	34	37	38	37	35	35	36	36	35	31			

Estrategia Renta Variable Local

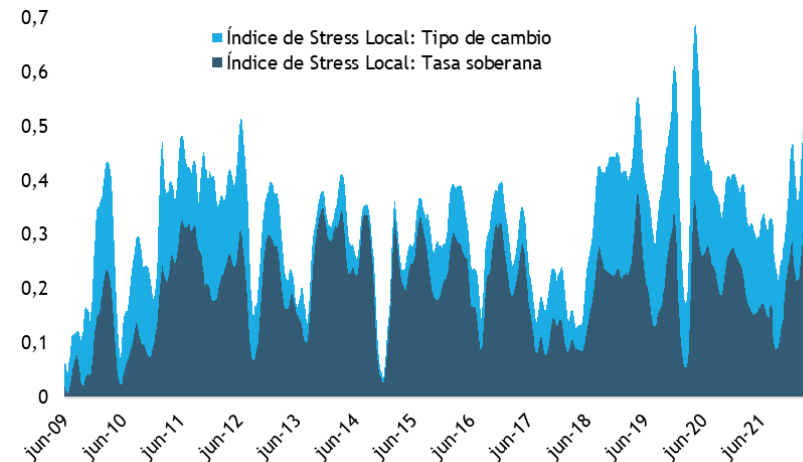
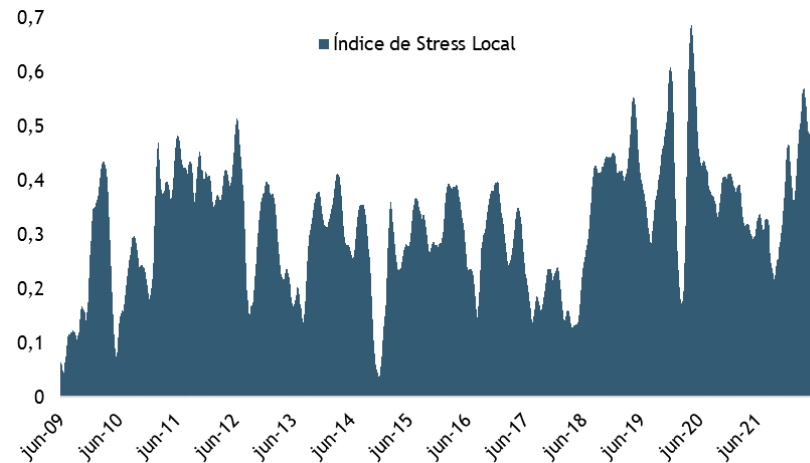
Escenario económico local – Incertidumbre Económica y Stress

- Son varios los “golpes” que ha recibido la economía y los activos locales en los últimos 2 años. La incertidumbre económica alcanza nuevos máximos (con reversiones en el margen), en parte por la crisis geopolítica global pero también por factores locales derivados de propuestas que podrían afectar las expectativas de crecimiento y la salud del mercado financiero local.

Incertidumbre Económica



Índice de Stress Local



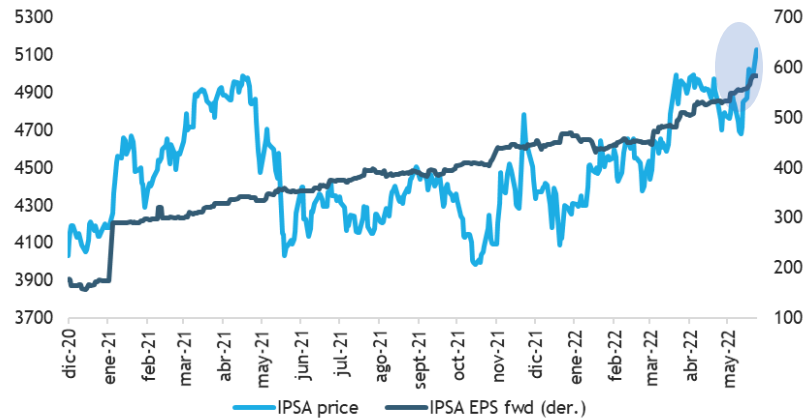
Fuente: BCCh; Fynsa Estrategia

Estrategia Renta Variable Local

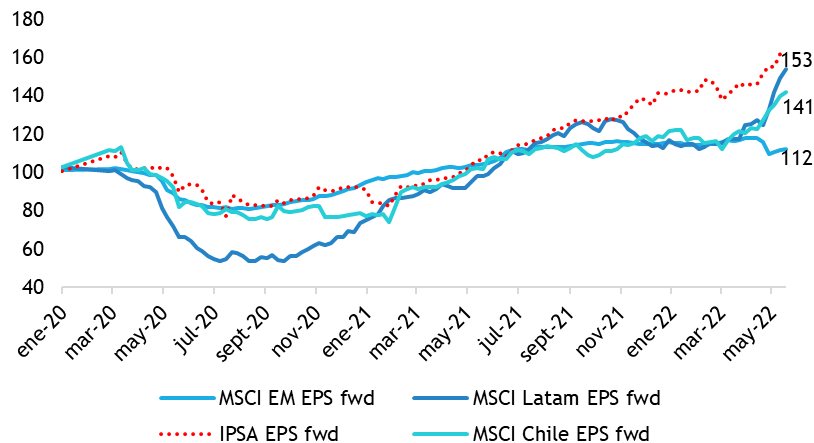
Utilidades – Buena visibilidad corporativa

- Las utilidades esperadas siguen revisándose alza, aunque el camino hacia adelante se muestra más desafiante. El IPSA se encamina a mostrar un crecimiento de más de 60% de utilidades desde fines de 2019 (40% para el MSCI Chile) vs el 12% de EM y el 53% de Latam, mientras que tenemos un 6% menos de rentabilidad que EM aunque bastante en línea con el resto de la región.

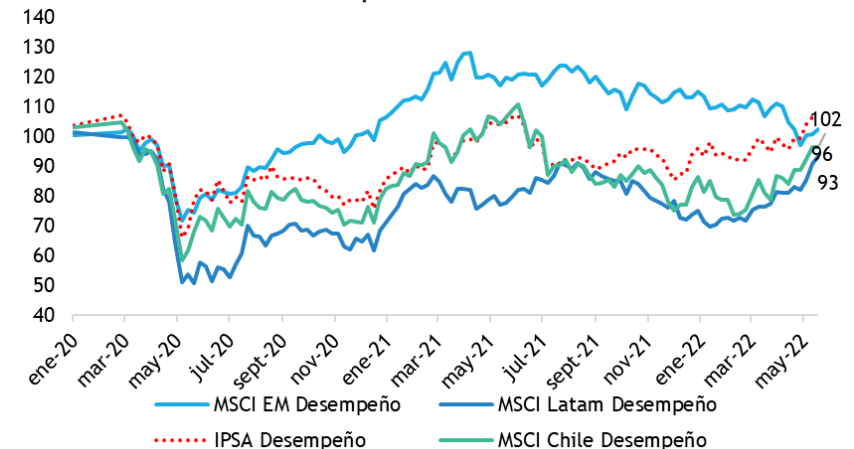
IPSA vs EPS fwd



EPS fwd dic 2019=100



Desempeño dic 2019=100



Estrategia Renta Variable Local

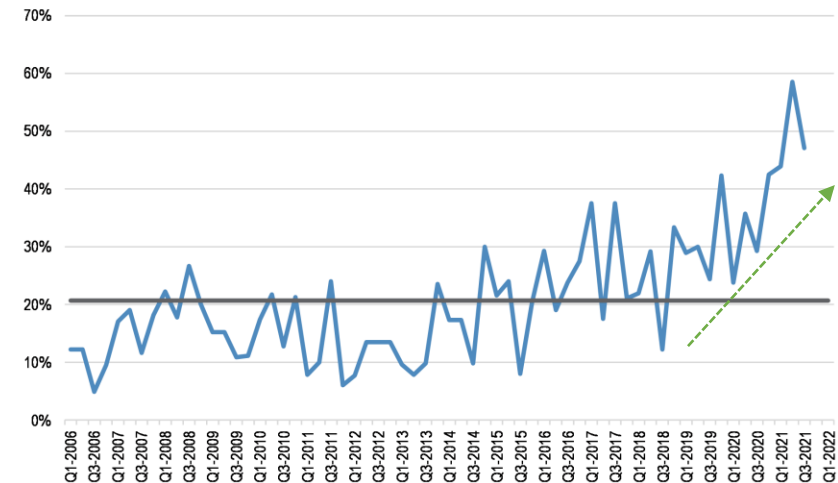
Utilidades – Resultados Corporativos

- La dinámica de resultados corporativos sigue siendo extremadamente positiva. Los resultados del 1T22 han superado ampliamente las estimaciones de consenso. Sorpresa de +8% en ventas y de +15% en utilidades, con crecimientos de +44% en ventas y Ebitda.
- Por lo demás, las sorpresas positivas de utilidades están en máximos históricos (sobre el 50%). Esto se ha traducido en revisiones adicionales de utilidades para el año fiscal 2022 y 2023 (+10% en la última semana para 2022 y 2023). En lo que va del año las utilidades esperadas se han revisado al alza un 37% para 2022 y 34% para 2023.

IPSA. 1T22 Rastreador de Resultados (CLP)

CHILE	# of Cos.	# Reported	Income Surprise		Reported vs. Consensus			Year vs. Year (Blend)		
			Pos.	Neg.	Sales	EBITDA	Income	Sales	EBITDA	Income
Energy	1	1	100.0%	NA	0%	7%	36%	52%	64%	197%
Materials	4	4	50%	25%	18%	24%	33%	109%	261%	306%
Industrials	8	5	NA	60%	1%	-28%	-29%	94%	NM	NM
Information Technology	1	1	NA	100%	-16%	-7%	-84%	7%	-14%	-84%
Financials	7	4	75%	NA	52%	NA	11%	45%	NA	41%
Consumer Discretionary	4	1	NA	100%	6%	-15%	NA	19%	-9%	-45%
Consumer Staples	6	6	33%	33%	3%	7%	-6%	22%	7%	26%
Health Care	0	0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Communication Services	1	1	100%	NA	0%	0%	103%	-8%	-39%	260%
Utilities	9	7	57%	NA	13%	21%	26%	40%	31%	63%
Real Estate	3	3	67%	NA	-1%	-24%	25%	87%	345%	119%
Chile	44	33	45%	24%	8%	2%	15%	44%	44%	-6%

IPSA. Sorpresa positiva de utilidades histórica (USD)



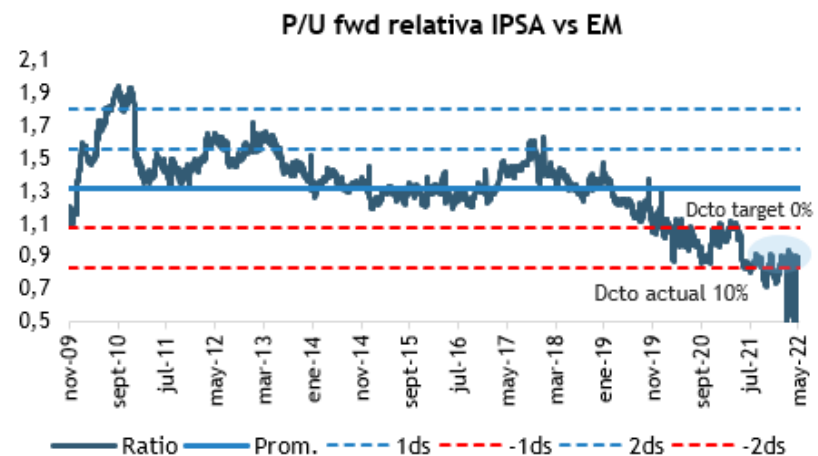
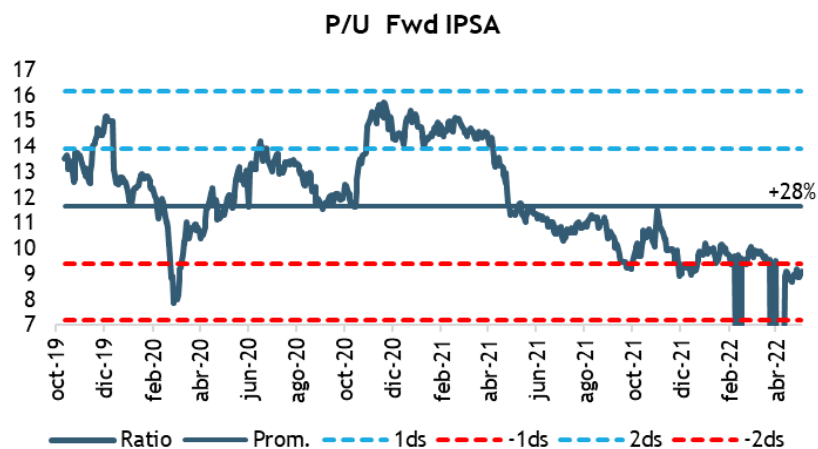
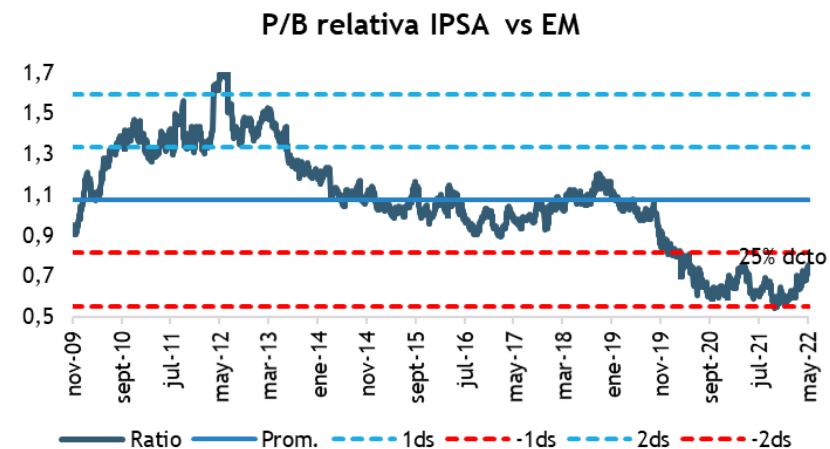
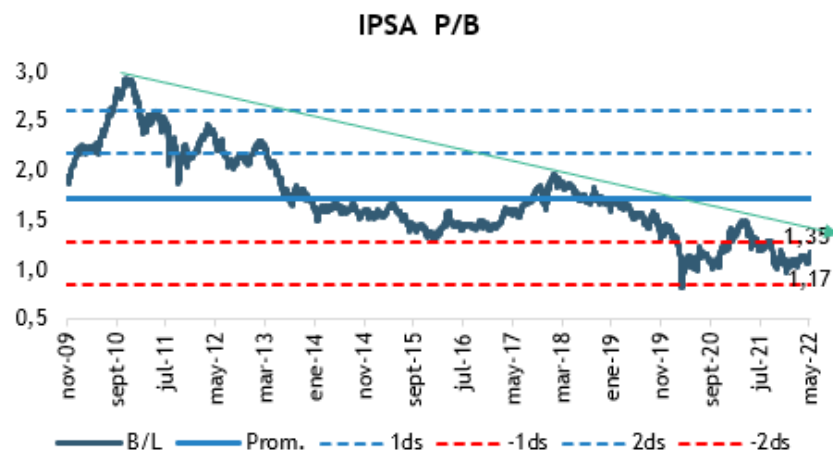
IPSA. Revisiones de utilidades

	Earnings Revision for 2022YE (%)					Earnings Revision for 2023YE (%)					Earnings Growth YE	
	1 week	4 weeks	3 months	6 months	YTD	1 week	4 weeks	3 months	6 months	YTD	2022 (USD)	2023 (USD)
LatAm	3,4	-4,8	23,2	27,2	24,1	6,1	-0,7	22,8	34,2	32,5	16%	-3%
Chile	10,5	7,8	29,1	28,2	39,1	9,5	5,8	22,2	33,9	33,7	25%	-2%
EM	0,1	-4,4	-8,9	-4,9	-3,9	-0,1	-4,6	-8,7	-1,5	-0,3	-2%	10%
US	0,0	-0,3	1,3	6,8	6,8	0,0	-0,3	0,9	9,7	9,4	18%	10%

Estrategia Renta Variable Local

Valorizaciones- Atractivas en términos absolutos y relativos

- Chile cotizando a 1.2x P/BV (descuento de 30% respecto a promedios) y descuento del 25% respecto a Emergentes. En términos de múltiplo P/U fwd, cotizamos a 9x con un descuento de 35% respecto a sus promedios de largo plazo y un descuento de 10% respecto a emergentes, lo que se compara con un premio promedio histórico de 30%.

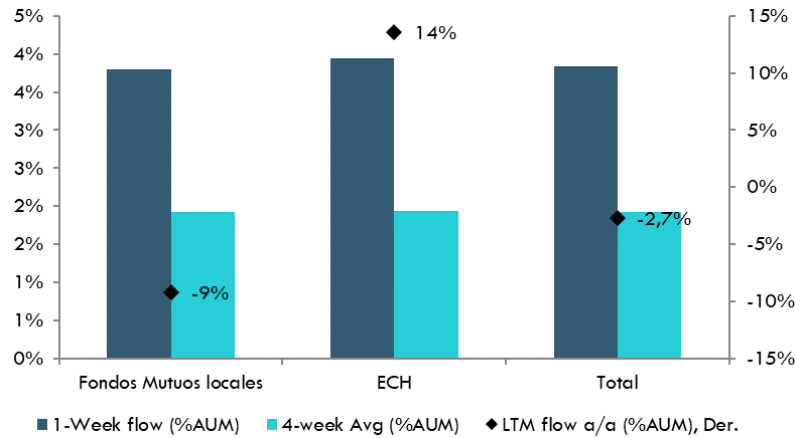


Estrategia Renta Variable Local

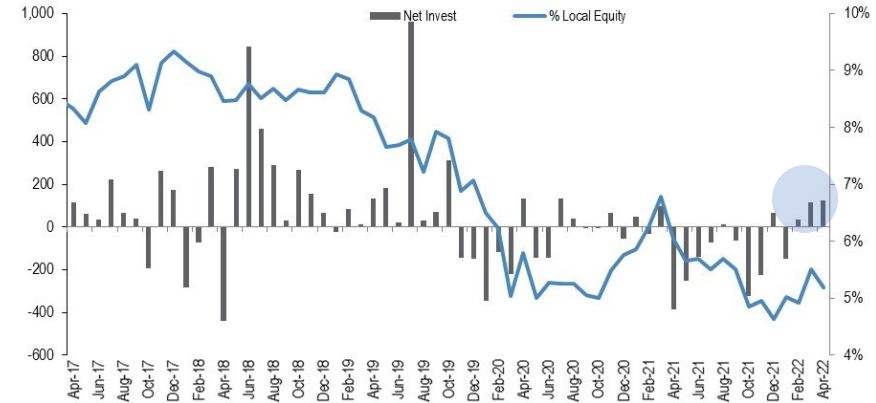
Flujos de inversión – Tendencias más favorables

- Los volúmenes transados vienen aumentando, con demanda tanto de inversionistas retail, institucionales y extranjeros

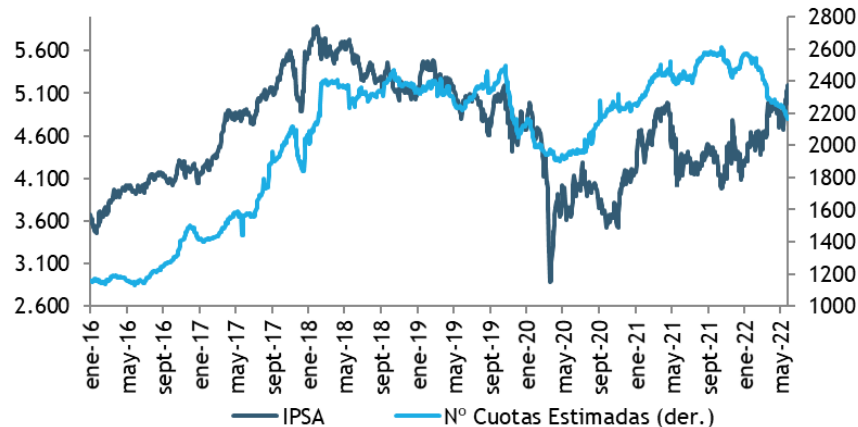
Flujos FFMM + ETF Chile



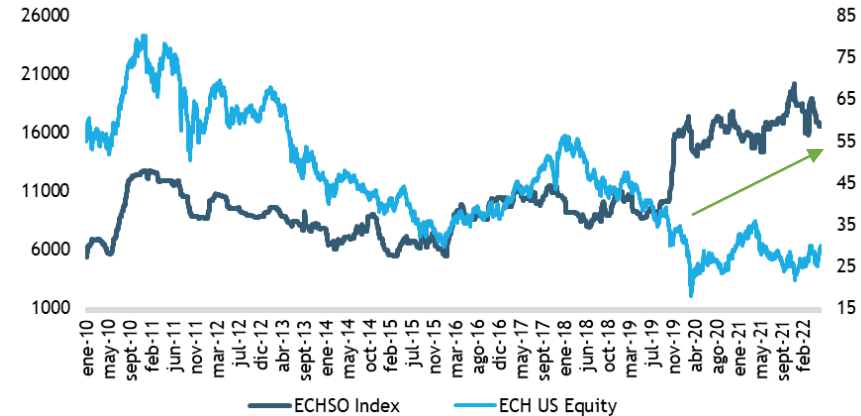
Flujos AFPs



IPSA precio y cuotas FFMM



ECH precio y cuotas

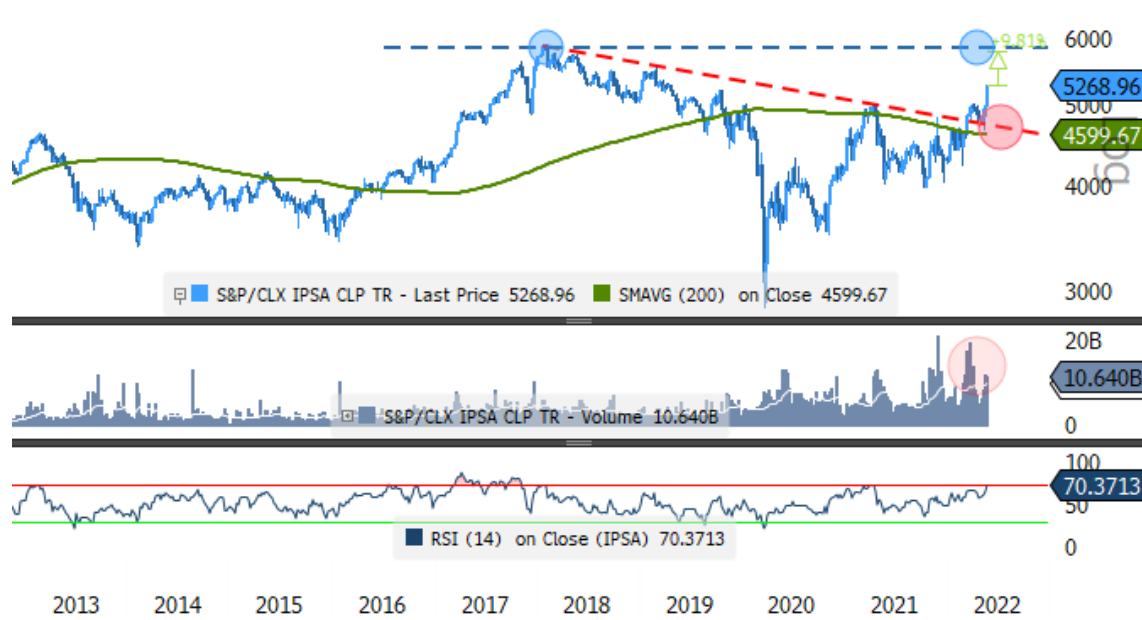


Estr Renta Variable Local

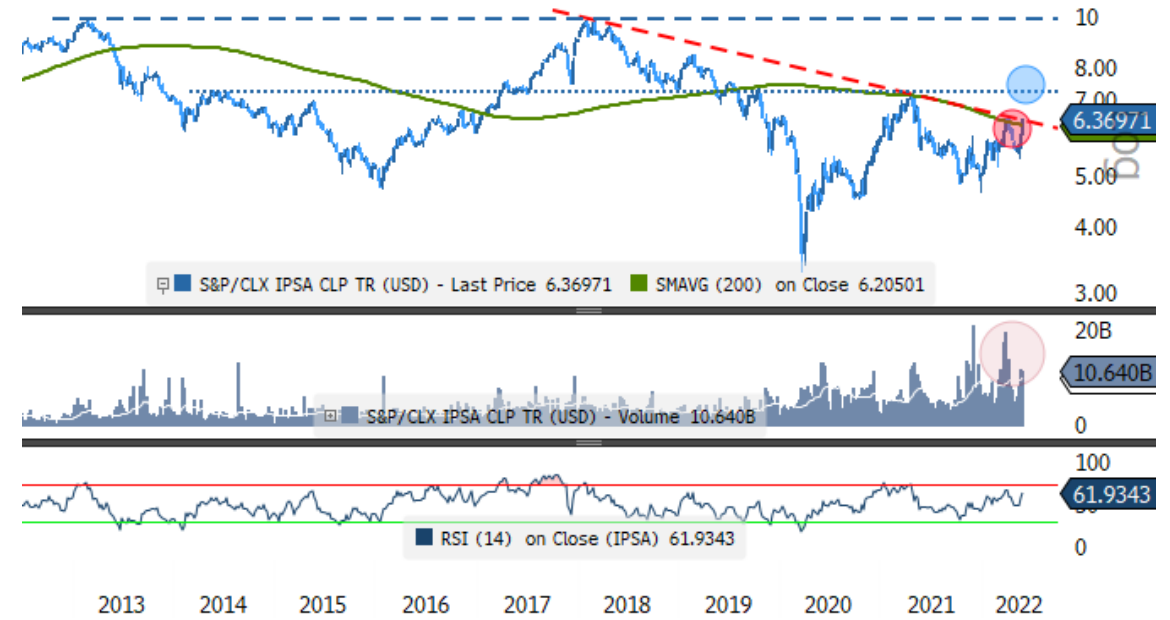
Positivas señales técnicas

- El IPSA ha dejado atrás la tendencia bajista iniciada en 2018 y tendría por objetivo la zona de máximos históricos en torno a los 6.000 puntos

IPSA Visión técnica CLP



IPSA Visión técnica USD



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.