

An aerial photograph of a city skyline. A prominent, tall, curved skyscraper with a glass facade is the central focus. To its left, a complex highway interchange with multiple overpasses is visible. The surrounding area is densely packed with various other buildings, including residential and commercial structures. The overall scene is captured from a high angle, providing a comprehensive view of the urban landscape.

Estrategia Renta Variable Local

Julio 2026

Visión Renta Variable Local

El IPSA cotiza con descuento respecto a su promedio de los últimos 10 años en precio/utilidad *forward*, en un contexto donde la actividad económica ha tenido un desarrollo más lento del esperado y el entorno externo ha sido desafiante dado el conflicto geopolítico. **Sin embargo, mantenemos una alta convicción en renta variable local para un horizonte de seis a dieciocho meses.**

La Ley de Reconstrucción, recientemente aprobada en el congreso, podría representar uno de los mayores impulsos a la inversión en décadas. A modo de referencia, la baja de impuestos corporativos, la simplificación y estabilidad tributaria, junto con la simplificación de permisos y otras medidas de estímulo al mercado laboral, **pueden sumarle hasta un punto de crecimiento al PIB, además de los efectos positivos de la reforma de pensiones en el mercado de capitales.**

Para el mercado accionario, las implicancias son concretas. A las menores tasas de impuestos corporativos y simplificación tributaria, se suma la potencial mayor inversión con impacto directo en compañías del sector construcción y *commodities*, por ejemplo. Por otra parte, el efecto sobre consumo privado, sobre todo en regiones con alta concentración de proyectos, agrega una segunda capa de beneficio para el sector de consumo (que debe ir acompañadas de medidas que estimulen el mercado laboral) y para los bancos, a través de mayor colocación de créditos.

Por la parte internacional, Chile es de los principales productores de cobre del mundo y, al mismo tiempo, un importador relevante del petróleo. **El avance en las negociaciones geopolíticas en Medio Oriente y la recomposición de la oferta están generando una normalización sostenida del precio de la energía.**

En paralelo, el cobre cotiza en niveles cercanos a sus máximos históricos, sostenido, en parte, por la demanda estructural asociada a la transición energética y la expansión de infraestructura tecnológica. **La mejora simultánea en el precio de nuestra principal exportación y la caída en el precio de nuestra principal importación configura una mejor posición de términos de intercambio para Chile, con efectos directos sobre el tipo de cambio, las reservas internacionales y sostenibilidad fiscal.**

El Banco Central de Chile (BCCh) mantiene su tasa de política monetaria en 4,5%, un nivel que se ubica apenas a uno o dos recortes de la tasa neutral estimada entre 4,0% y 4,25%. Con la inflación convergiendo gradualmente hacia la meta del 3% y una actividad económica más lenta de lo esperado, **creemos que, a medida que continúe la desescalada del conflicto geopolítico, el BCCh tendrá más argumentos para materializar los recortes faltantes para llegar a la neutralidad.** Es importante considerar una continuación de la flexibilización monetaria como un catalizador positivo para el IPSA, **ya que la tasa de descuento aplicada a los flujos futuros de las empresas es el denominador en los modelos de valorización.**

En conclusión, estos 3 catalizadores descritos (reactivación económica, mejora en términos de intercambio y flexibilización del ciclo monetario) **le entregan un alto potencial de rentabilidad de mediano plazo a las acciones chilenas.**

Con este marco, el precio objetivo (P.O.) que definimos para el IPSA en el escenario base es de **13.150 puntos, un upside potencial de 19,5%** respecto a los niveles actuales. Este resultado incorpora un crecimiento del EPS de las compañías del índice de entre 10% y 15%, explicado por la reactivación de la actividad y la mejora en términos de intercambio, junto con una expansión de múltiplo hacia un P/U cercano a 14 veces, según nuestro modelo de valorización.

En el escenario optimista, donde el IPSA vuelva a transar en niveles promedio previos al estallido social y la pandemia (cercano a 16 veces), el precio objetivo alcanzaría **15.150 puntos, equivalente a un upside potencial de 37,7%.**

Ley de Reconstrucción

El núcleo del paquete de ley de reconstrucción impulsado por el gobierno ya se ha aprobado en la cámara de diputados, luego de haber pasado por el senado, entre las principales medidas están:

- (i) **El nuevo régimen de invariabilidad tributaria por 25 años** para inversiones sobre USD 50 millones refuerza la certeza jurídica, especialmente en sectores intensivos en capital (minería, energía, infraestructura).
- (ii) La **eliminación del impuesto único del 10% a ganancias bursátiles** restituye el carácter de ingreso no renta, fortaleciendo la profundidad del mercado de capitales.
- (iii) El nuevo **crédito tributario por contratación de trabajadores** (art. 33 ter LIR) reduce directamente el costo laboral, con foco en salarios bajos y medios.
- (iv) La **reducción gradual del Impuesto de Primera Categoría** hasta un **23% permanente en 2029** y la **reintegración total del sistema** revierte parte del diseño post-2020, disminuyendo la carga tributaria efectiva de empresas y accionistas.

Nos parece positivo para el mercado accionario Chileno ya que el plan activa simultáneamente tres palancas que tienen un impacto directo en la valorización de las compañías más ligadas a la economía interna: (i) menor tasa de impuestos corporativos, (ii) certeza regulatoria y tributaria a largo plazo y (iii) un estímulo directo a la actividad a través de una mayor inversión.

Reactivación Económica

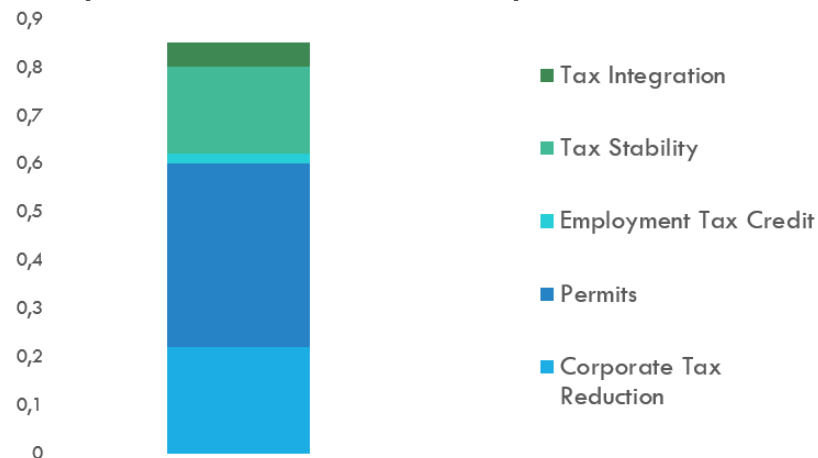
El debate sobre el crecimiento de largo plazo en Chile ha estado dominado durante años por la incertidumbre regulatoria y una inversión estancada. Ese escenario está cambiando. La Ley de Reconstrucción, actualmente en sus últimos trámites legislativos en el Senado, podría representar uno de los mayores impulsos a la inversión en décadas.

A modo de referencia, la baja de impuestos corporativos, la simplificación y estabilidad tributaria, junto con la simplificación de permisos y otras medidas de estímulo al mercado laboral, **pueden sumarle hasta un punto de crecimiento al PIB, además de los efectos positivos de la reforma de pensiones en el mercado de capitales.**

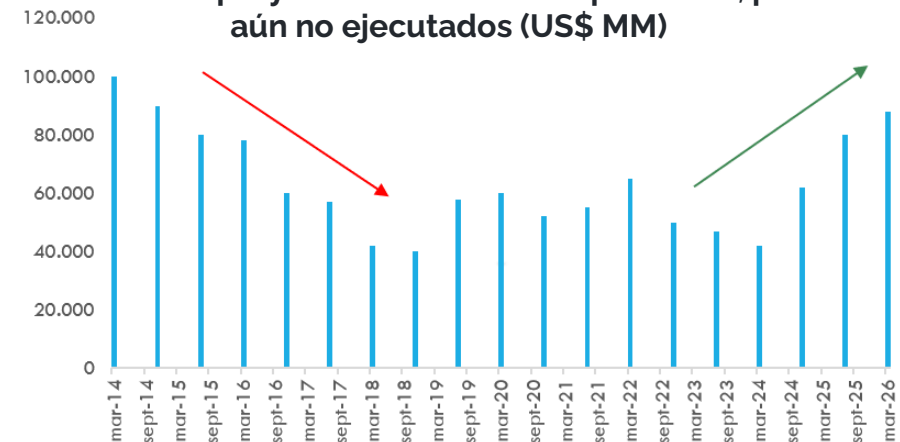
Con todo, tras el débil crecimiento que se espera en el primer semestre de 2026, afectado por factores puntuales de oferta y una menor demanda interna debido al impacto del conflicto en Oriente Medio, se prevé que la actividad mejore en el segundo semestre de 2026 y en 2027, impulsada por un aumento de la cartera de inversiones y una recuperación gradual del consumo privado.

Para el mercado accionario, las implicancias son concretas. A las menores tasas de impuestos corporativos y simplificación tributaria, se suma la potencial mayor inversión con impacto directo en compañías del sector construcción y *commodities*, por ejemplo. Por otra parte, el efecto sobre consumo privado, sobre todo en regiones con alta concentración de proyectos, agrega una segunda capa de beneficio para el sector de consumo (que debe ir acompañadas de medidas que estimulen el mercado laboral) y para los bancos, a través de mayor colocación de créditos.

Impacto potencial en el crecimiento potencial (% GDP)



Stock de proyectos de inversión aprobados, pero aún no ejecutados (US\$ MM)

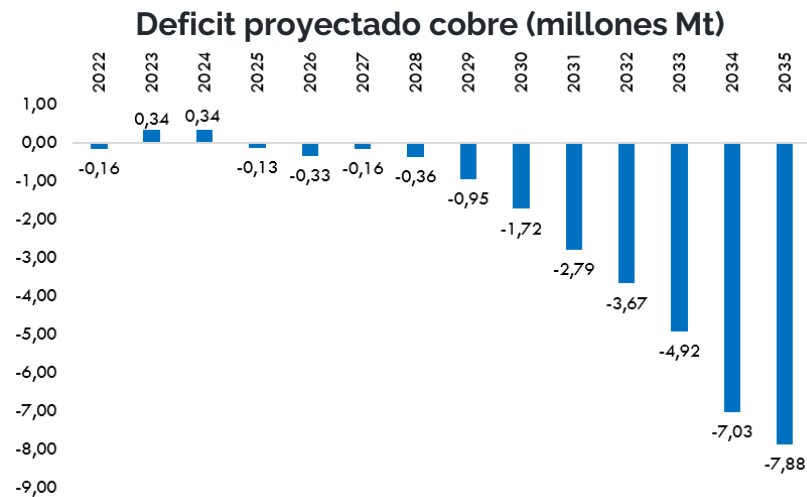


Mejora en Términos de Intercambio

Por la parte internacional, Chile es de los principales productores de cobre del mundo y, al mismo tiempo, un importador relevante del petróleo. **El avance en las negociaciones geopolíticas en Medio Oriente y la recomposición de la oferta están generando una normalización sostenida del precio de la energía.**

Una normalización en precios de la energía impacta directamente en sectores como el *retail*, las aerolíneas, la industria manufacturera y los operadores logísticos, que podrían haber sido afectados por mayores costos operacionales. **La materialización de márgenes más amplios por menor costo energético tiene potencial de generar sorpresas positivas para las utilidades.**

En paralelo, el cobre cotiza en niveles cercanos a sus máximos históricos, sostenido, en parte, por la demanda estructural asociada a la transición energética y la expansión de infraestructura tecnológica. **La mejora simultánea en el precio de nuestra principal exportación y la caída en el precio de nuestra principal importación configura una mejor posición de términos de intercambio para Chile, con efectos directos sobre el tipo de cambio, las reservas internacionales y sostenibilidad fiscal.**

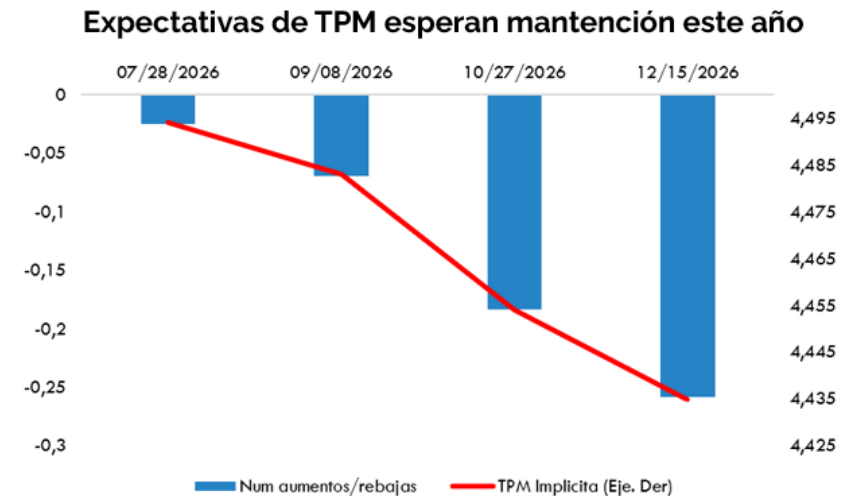
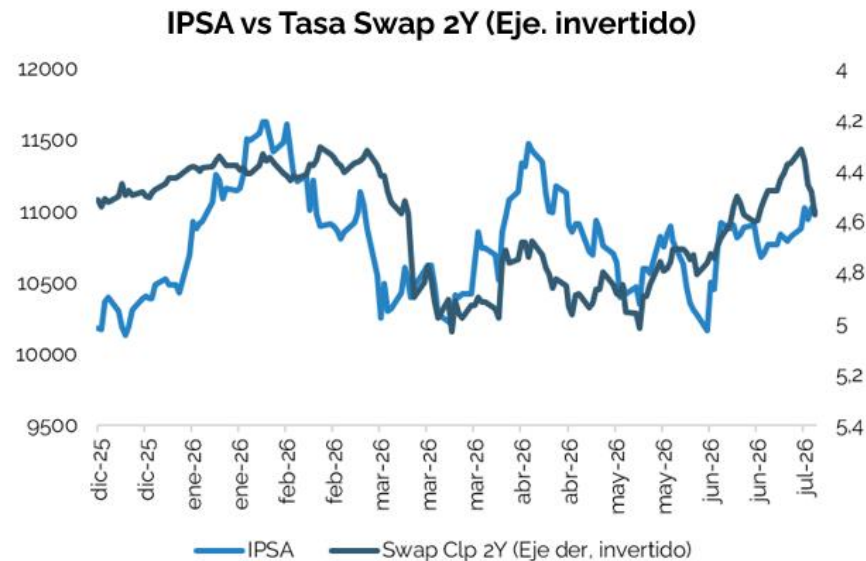


	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Largo Plazo
Precio del cobre (US\$/lb)	4.52	6.00	6.05	6.05	6.08	6.12	6.20	5.50

Flexibilización Monetaria

El Banco Central de Chile (BCCh) mantiene su tasa de política monetaria en 4,5%, un nivel que se ubica apenas a uno o dos recortes de la tasa neutral estimada entre 4.0% y 4,25%. Con la inflación convergiendo gradualmente hacia la meta del 3% y una actividad económica más lenta de lo esperado, **creemos que, a medida que continúe la desescalada del conflicto geopolítico, el BCCh tendrá más argumentos para materializar los recortes faltantes para llegar a la neutralidad.**

Es importante considerar una continuación de la flexibilización monetaria como un catalizador positivo para el IPSA, **ya que la tasa de descuento aplicada a los flujos futuros de las empresas es el denominador en los modelos de valorización.**



Renta Variable - Valorizaciones

El IPSA transa levemente en torno a su promedio de los últimos 10 años, lo que abre una ventana de entrada atractiva para el mercado accionario local. En la medida que el conflicto en Medio Oriente desescale y se materialicen avances concretos en torno a la Ley Miscelánea —con sus potenciales efectos positivos sobre la actividad—, el índice debiese tener espacio para converger hacia múltiplos históricos pre-pandemia, en torno a las 16 veces precio/utilidad.

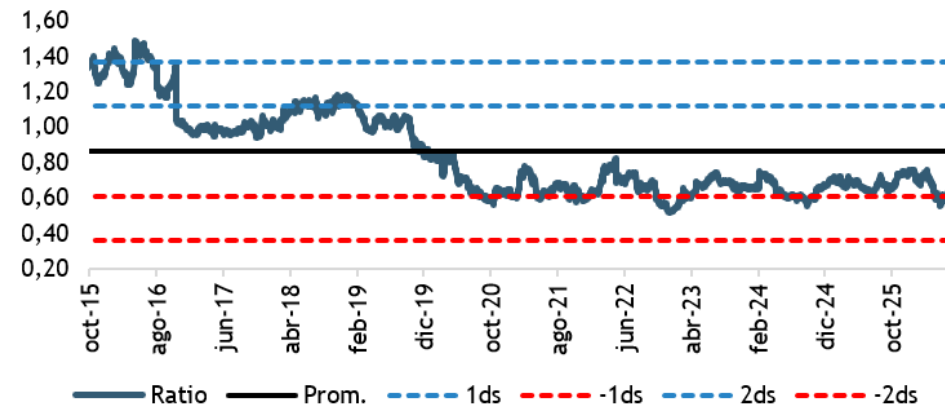
En la medida que las negociaciones continúen avanzando, los términos de intercambio debiesen seguir recuperándose, en línea con precios de la energía que debiesen mantenerse a la baja. El cobre, por su parte, se ha mantenido sobre los USD 6 la libra, sostenido por proyecciones de déficit en el mercado hacia el mediano plazo.

Hacia adelante, perspectivas más optimistas de flexibilización monetaria debiesen aliviar las presiones sobre la curva nominal, lo que podría constituir un catalizador positivo para las tasas de descuento de las compañías del IPSA.

P/U fwd 12M IPSA



P/B IPSA vs EM

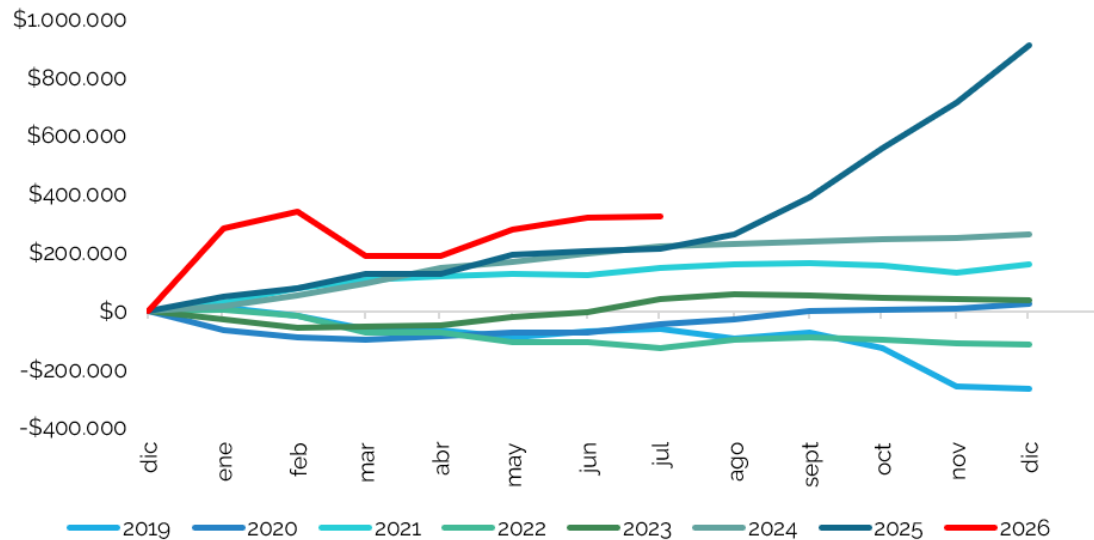


Renta Variable - Flujos

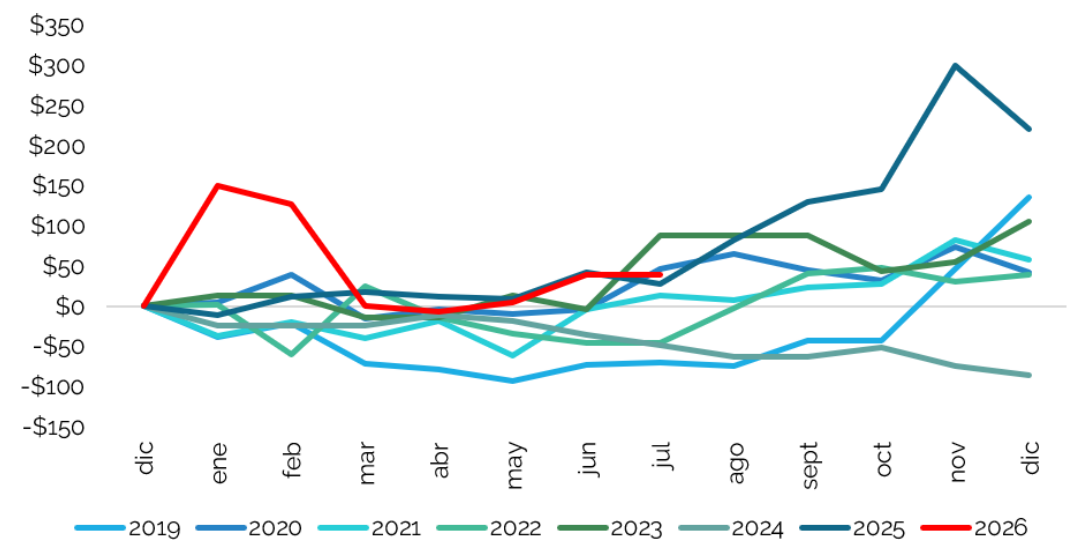
Si bien el contexto de incertidumbre geopolítica ha generado salidas de flujo tanto en inversionistas retail locales como extranjeros, el balance acumulado en el año se mantiene en terreno positivo. Los fondos mutuos locales registran entradas netas acumuladas de aproximadamente \$300.000 millones, lo que refleja una resiliencia de fondo en el apetito por activos locales pese al ruido externo.

A medida que el conflicto continúe desescalando y la incertidumbre se disipe, estimamos razonable que los flujos retomen la tendencia positiva observada durante los primeros dos meses del año, período en que el mercado local mostraba un dinamismo más constructivo. Una normalización del entorno global podría actuar como catalizador para que tanto el inversionista extranjero como el retail vuelvan a incrementar su exposición al mercado accionario chileno.

Flujos acumulados FFMM equity Local en Millones de CLP (Categoría Large cap)



Flujos acumulados Extranjeros en Millones dólares (ETF ECH)



Target IPSA

Adicionalmente, el impacto de la reforma previsional decanta en un **mayor posicionamiento de las AFP en activos locales**. A partir del **1 de abril de 2027**, el esquema de cinco fondos por tipología de riesgo (A-E) será reemplazado por **diez fondos generacionales** diferenciados por rangos etarios. El cambio implica **nuevos benchmarks de inversión para cada fondo**, con límites distintos de exposición a activos extranjeros y locales, en renta variable y renta fija. **En el neto, estos cambios implican flujos hacia los activos locales.**

A esto se suma el **alza gradual de las cotizaciones**, que hacia 2027-2028 comienza a inyectar **flujo creciente al mercado de capitales** y refuerza la **demanda por activos locales**.

En conclusión, los cuatro catalizadores descritos (reactivación económica, mejora en términos de intercambio, flexibilización del ciclo monetario y flujos previsionales) **le entregan un alto potencial de rentabilidad de mediano plazo a las acciones chilenas.**

Con este marco, el precio objetivo (P.O.) que definimos para el IPSA en el escenario base es de **13.150 puntos, un upside potencial de 20%** respecto a los niveles actuales. Este resultado incorpora un crecimiento del EPS de las compañías del índice de entre 10% y 15%, explicado por la reactivación de la actividad y la mejora en términos de intercambio, junto con una expansión de múltiplo hacia un P/U cercano a 14 veces, según nuestro modelo de valorización.

En el escenario optimista, donde el IPSA vuelva a transar en niveles promedio previos al estallido social y la pandemia (cercano a 16 veces), el precio objetivo alcanzaría **15.150 puntos, equivalente a un upside potencial de 38%.**

Fair Value IPSA escenario base y escenarios de riesgo

Pesimista		Base		Optimista	
EPS	900	EPS	950	EPS	950
PB Modelo	1,27	PB Modelo	1,59	PB Modelo	1,83
PE fair value (veces)	11,0	PE fair value (veces)	13,8	PE fair value (veces)	15,9
Fair Value IPSA	9.910	Fair Value IPSA	13.150	Fair Value IPSA	15.150
Upside potencial	-9,9%	Upside potencial	19,5%	Upside potencial	37,7%

Sector Bancario

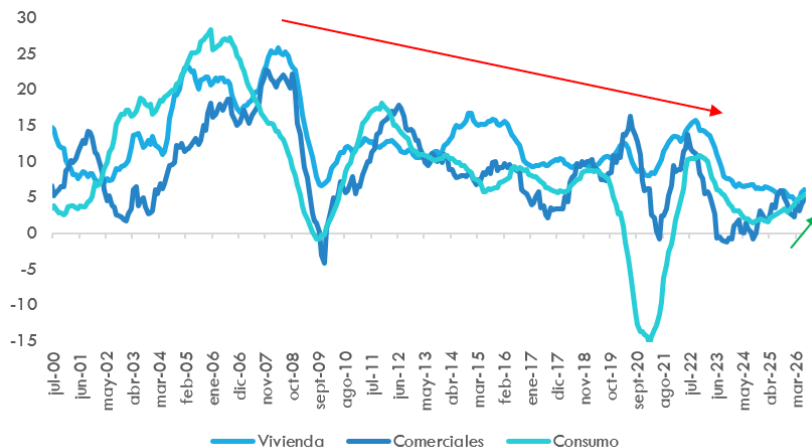
La banca chilena ofrece una atractiva oportunidad sustentada en dos pilares que se refuerzan mutuamente: un sistema bancario capitalizado por encima del mínimo regulatorio Basilea III y un ciclo de crédito que se está reactivando, con amplio espacio de recuperación, considerando la aprobación de la ley de reconstrucción. La combinación de solidez de balance y aceleración de colocaciones y baja de impuestos corporativos debiese impactar positivamente en las utilidades.

El "Plan de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social", que reduce la tasa corporativa de 27% a 23% de forma gradual hasta 2029 se traduciría en un impulso directo de aproximadamente +5,0% de las utilidades de los bancos. El impacto en utilidades es progresivo: +2% en 2027E, creciendo hasta +5% en 2029E para BSAC, BCH, Itaú Chile y BCI por igual.

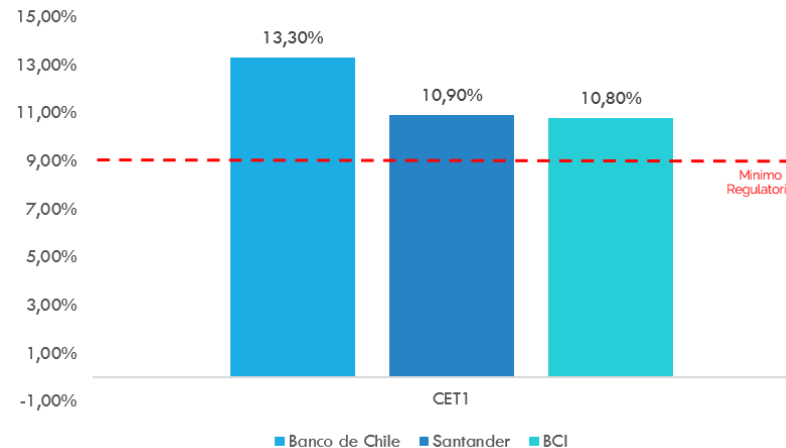
Adicionalmente, los niveles de inflación aún no se encuentran en niveles normalizados, esto es positivo para los ingresos de los bancos dado su ponderación a activos en UF que capturan estas mayores presiones inflacionarias generadas por shock geopolítico. Esto se traduciría en una buena temporada de resultados del segundo trimestre.

El regulador chileno ha estado discutiendo posibles cambios en los requisitos de capital. Chile tiene una de los mayores requerimientos de capital (activos ponderados por riesgo RWA) en Latam, y según estimaciones de JPM una disminución de 5% del factor de riesgo (el "peso" de riesgo que el regulador le asigna a cada activo) podría desbloquear ~CLP2,7 billones de capital a nivel del sistema, y traducirse en un potencial adicional de rentabilidad por dividendo de ~2,2% y 2,8% adicional para BSAC y BCH.

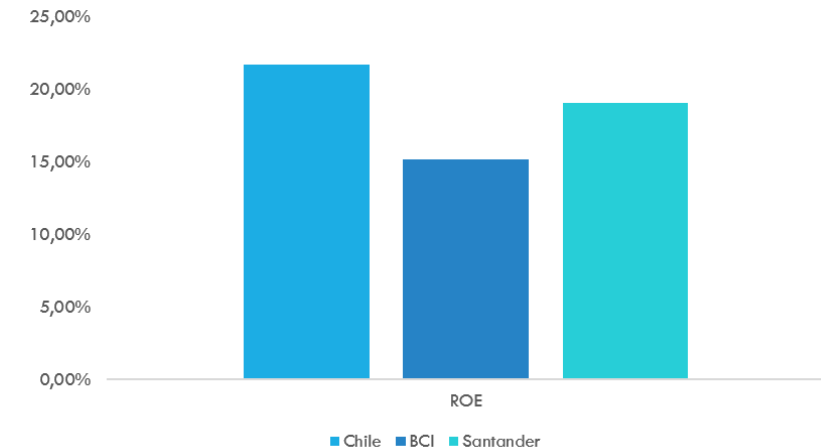
Crecimiento interanual colocación de créditos (%)



CET1 principales bancos del sistema



ROE principales bancos del sistema



Sector Commodities

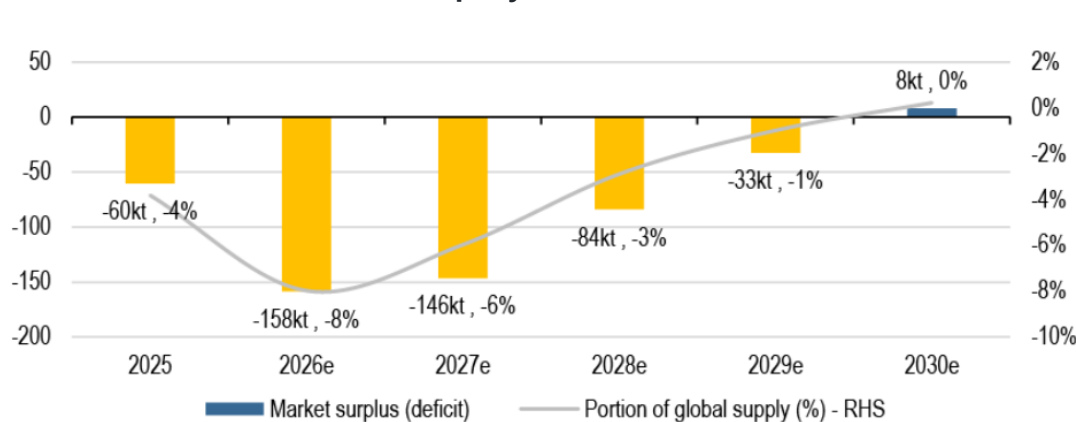
El cobre y el litio son los dos metales más directamente expuestos al mega-ciclo de la transición energética global. La electrificación de la movilidad, la expansión de las redes eléctricas y el almacenamiento de energía no pueden ocurrir sin ellos. Chile es el país más expuesto a esta tendencia en el mundo: produce el 27% del cobre global y concentra el 44% de las reservas mundiales de litio.

El cobre y el litio enfrenta un déficit de oferta que la industria no puede resolver en el corto plazo: los proyectos tardan décadas en desarrollarse y la demanda ligada a la electrificación continúa creciendo. El litio, por su parte, está en el centro de la revolución de baterías que alimenta los vehículos eléctricos y el almacenamiento de energía, una revolución que recién comienza a escala masiva y cuya demanda es, para efectos prácticos, estructuralmente creciente.

El impacto en la economía chilena es directo y múltiple: exportaciones en aumento, balance fiscal con upside, tipo de cambio más estable, condiciones de crédito más favorables.

Respecto al litio, nos parece que sigue existiendo un mercado potencial atractivo, ligado a la electromovilidad, que aún se encuentra en etapas tempranas de penetración y por otro lado, la inteligencia artificial a través de la necesidad de baterías en datacenters

El mercado del Litio se proyecta deficitario hasta 2030



Lithium price forecasts

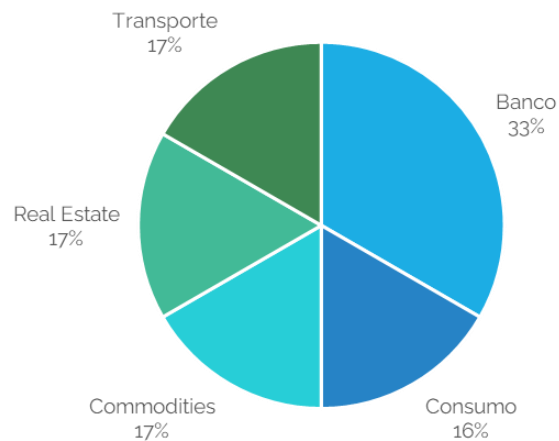
Spodumene - SC6% (US\$/t)	2025	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	LT real
New [average of Platts/BMI/Asian Metal]	837	2,076	2,500	2,750	2,750	2,519	2,750	2,375	2,094	1,843	1,500
Old [average of Platts/BMI/Asian Metal]	837	2,076	2,500	2,750	2,750	2,519	2,750	2,375	2,031	1,681	1,300
Change (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	10%	15%
Lithium Carbonate (US\$/kg)	2025	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	LT real
New RBM/kg [Asian Metal]	71	146	169	186	186	172	186	162	150	142	122
New [Asian Metal]	10.5	21.6	25.0	27.5	27.5	25.4	27.5	24.0	22.2	21.0	18.0
Old [Asian Metal]	10.5	21.6	25.0	27.5	27.5	25.4	27.5	24.0	21.3	18.6	15.0
Change (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	13%	20%
Lithium Hydroxide (US\$/kg)	2025	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	LT real
New [Asian Metal]	9.9	21.4	25.0	27.5	27.5	25.3	27.5	24.0	22.2	21.0	18.0
Old [Asian Metal]	9.9	21.4	25.0	27.5	27.5	25.3	27.5	24.0	21.3	18.6	15.0
Change (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	13%	20%

Top Picks

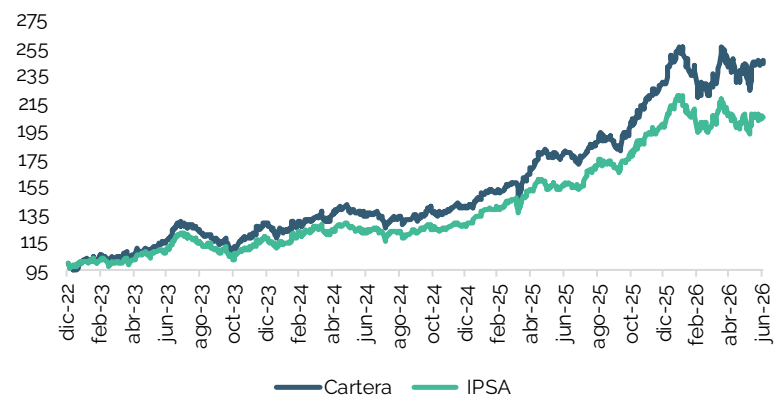
Cartera de Acciones Renta Variable Local

Favorecemos papeles que encontramos desvalorizados (valor), de calidad (sólida posición financiera) y potencial de crecimiento.

Acción	Potencial				Valorizaciones				Desempeño %				
Cartera	Price \$	Blg P.O \$	Upside	P/U fwd	EV/EBITDA	Bolsa/Libro	Deuda neta/Ebitda	Div Yield Blg	1W	1M	3M	YTD	12M
Banco de Chile	\$191	\$210	10,2%	14,4	-	3,0	-	6,00%	-0,20%	5,31%	3,01%	14,95%	45,47%
Cenco Malls	\$2.244	\$2.800	24,8%	13,1	9,6	1,2	1,5	3,50%	-2,08%	-8,68%	-19,22%	-4,62%	19,28%
BCI	\$65.100	\$75.000	15,2%	11,8	-	1,6	-	4,00%	-1,57%	6,66%	-2,64%	9,68%	71,26%
Andina - B	\$4.696	\$4.900	4,3%	14,3	7,9	3,0	1,3	5,30%	-0,99%	8,29%	6,33%	14,35%	35,69%
SQM - B	\$64.642	\$80.000	23,8%	9,4	11,3	2,5	0,7	3,00%	-3,39%	-11,61%	-15,32%	3,72%	77,42%
LATAM	\$24	\$32,0	31,8%	10,2	4,7	3,3	1,3	4,50%	-5,70%	1,98%	1,09%	1,78%	27,36%
Cartera			18,3%	12,2	8,4	2,4		4,4%	-2,29%	0,56%	-4,39%	6,02%	38,50%
IPSA									3,9%	-1,53%	0,70%	-4,74%	33,03%



Cartera Acciones vs IPSA (base 100)



Disclaimer

1. Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
2. Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
3. Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en www.fynsa.com. Se hace presente que a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a fynsa@fynsa.cl.



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.com

