



EuroAmerica
mundo financiero

inversiones | ahorro | protección

Cartera de Acciones • Estudios EuroAmerica

miércoles, 4 de enero de 2012

euroamericaestudios@euroamerica.cl

Carteras para enero 2012

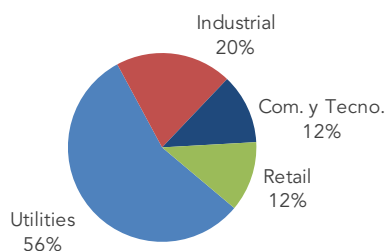
Carteras Recomendadas

Acción	Cartera 6	Cartera 12
IAM	20% ▼ -5	15% ▼ -3
Lan	20%	15% ▲ 1
ECL	18%	14% ▲ 1
Gener	18% ▲ 18	14% ▲ 14
Sonda	12% ▼ -1	9%
Cencosud	12%	8%
Salfacorp	▼ -12	8%
Falabella		7% ▲ 7
SQM-B		5% ▼ -1
Multifoods		5%
Total	100%	100%

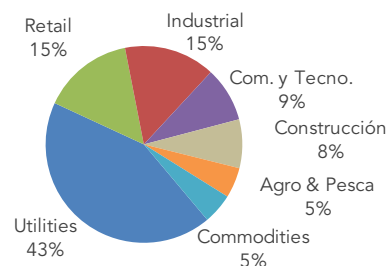
Cambios del mes

Incorporaciones	Exclusiones
Gener	Aguas-A
Falabella	Endesa
	Besalco

Cartera de 6 acciones



Cartera de 12 acciones



Perspectivas de inversión

Sobre el mercado

Durante el mes de diciembre el Ipsa registró un rendimiento levemente positivo, mostrando un avance de 0,39%. El rendimiento del índice local vino explicado por el desempeño de las bolsas y economías desarrolladas, de ellas se destacan las siguientes noticias:

En Estados Unidos, la primera "buena" noticia fue la disminución de la tasa de desempleo a 8,6% durante el mes de noviembre, que a pesar de ser más que el doble que los valores que tomaba en los años pre-crisis, ratifica una clara tendencia a la baja. Esta disminución se explica tanto por la creación de empleo -que lleva seis meses por sobre los 100.000-, como por la disminución en el número de despidos, alcanzando el número de peticiones de beneficios de desempleo 366.000 durante mediados de diciembre, el valor más bajo desde abril de 2008.

Esta mejora en el mercado laboral se evidenció con rapidez en los índices de confianza del consumidor, sorprendiendo positivamente tanto el índice de Michigan, que alcanzó los 69,9 (base 1964=100) puntos, marcando cuatro alzas consecutivas, y en el índice de confianza del consumidor, que alcanzó 64,5 (base 1985=100) puntos. Estos valores continúan bajos, pero indican mejoras en la variable clave de la economía americana, el consumo interno.

A mediados del mes, la FED decidió mantener la tasa rectora en 0,25% hasta inicios de 2013 al menos, como medida de impulsar la actividad interna que se evidencia en la aun alta tasa de desempleo, y como respuesta a la ralentización del desempeño económico europeo.

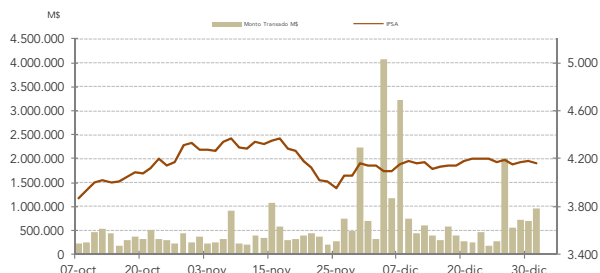
Hacia fines del mes, el dinamismo interno mostró otro avance reflejado en el sector inmobiliario, uno de los más golpeados tras la crisis. Por un lado, los permisos de construcción presentan tres meses al alza (680.000 en noviembre), está en su

valor más alto desde marzo de 2010. Paralelamente, las ventas pendientes de vivienda, que indican las compras de casas usadas, marcó un aumento de 7,3% en diciembre, el cual, en combinación con el alza de 10,4% de noviembre, representan el valor más alto para este indicador desde abril de 2010.

En Europa la situación fue complicada durante diciembre debido a que la cumbre de líderes europeos que logró alcanzar acuerdos concretos y que llevó a que distintas clasificadoras de riesgos amenazara con disminuir la nota crediticia de las distintas naciones miembros de la zona euro, incluso a las principales economías tales como Francia. Otros aspectos a considerar fueron las discrepancias entre los líderes franceses y alemanes respecto de los roles que deben cumplir las distintas entidades que pueden aportar liquidez al mercado y las reglas fiscales que deben tomar emprender las distintas economías del Viejo Continente, lo que se sumó a una menor participación del BCE en la compra de títulos de deuda europea y un aumento sustancial en los balances del ente rector europeo entregando una señal que la liquidez inyectada por el BCE no está llegando vía crédito al sistema financiero sino que está siendo guardado para tener la liquidez necesaria en caso del escenario fue más pesimista. Adicionalmente, las cifras económicas de la zona euro fueron decepcionantes y vaticinan un primer trimestre recesivo.

Durante diciembre los sectores más beneficiados en la bolsa local fueron Consumo (2,09%), Utilities (0,95%), Banca (0,50%). En terreno negativo destacaron: Construcción (-5,09%), Industrial (-1,62%), Commodities (-1,30%), Salmón (-1,28%) y Retail (-0,37%).

Evolución del IPSA



Fuente: Bloomberg

Hacia adelante, es importante destacar y tener en consideración los vencimientos de deuda europea del mes de enero, que marcarán tendencia para las próximas jornadas bursátiles. En el mismo sentido, proyectamos, al menos para la primera parte de 2012, un escenario hídrico deficitario, por lo que hemos redistribuido nuestra exposición al sector eléctrico, privilegiando aquellos títulos que presentan condiciones más favorables bajo este escenario.

En el mismo sentido, nuestras expectativas para el año 2012, dicen relación con un primer semestre con menor potencia en lo referente a retornos bursátiles -aun condicionados a la dinámica europea- y una segunda parte del año acoplada a un Estados Unidos tomando mayor protagonismo y dinamismo con el respaldo de cifras macroeconómicas más potentes y tendiendo a la estabilidad.



Nuestras acciones favoritas

• IAM

- ✓ Sociedad controladora de Aguas Andinas, actualmente posee el 50,1% de participación de la empresa.
- ✓ El único giro de la empresa es ser sociedad de inversión de Aguas Andinas. Esto permite focalizarse en el manejo financiero, delegando los asuntos operacionales a Aguas Andinas.
- ✓ Sus ingresos dependen por completo de los dividendos que otorgue Aguas Andinas. Como estos son estables le permite a IAM garantizar una política de dividendos del 100%.

• Lan

- ✓ Durante diciembre, la junta de accionistas aprobó la fusión de Lan y Tam, pactando una serie de acuerdos entre los accionistas de ambas compañías con el fin de establecer las condiciones de la fusión y la estructura de propiedad de Latam Airlines Group.
- ✓ Mitigaciones impuestas por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia fueron redirigidas por Lan hacia la Corte Suprema con el fin de analizarlas nuevamente. Dicho proceso judicial no debiese entorpecer el desarrollo en las siguientes etapas de la fusión.
- ✓ Sinergias producidas por la fusión impactarían de manera gradual los resultados hacia adelante. Se espera que las sinergias generen flujos cercanos a los US\$390 millones una vez que hayan madurado.
- ✓ Adquisición de modernos aviones, destacando la compra de 20 Airbus A320 valorados en US\$1.700 millones destinados a renovar la flota, reducir la huella de carbono y mejorar la eficiencia en el uso de combustibles.

- ✓ Madurez de Lan Colombia (ex Aires) debiese ser incorporada en las publicaciones de resultados a mediados de 2012.

• E-CL

- ✓ Durante este trimestre, comenzó las operaciones de las plantas de carbón CTA y CTH, plantas eficientes con el uso de la energía lo que le permitiría reducir de manera importante los costos de la compañía y ampliar la cantidad de venta de energía contratada.
- ✓ E-CL es la principal generadora eléctrica que opera en el SING, posee cerca del 50% de la capacidad instalada del SING.
- ✓ Independencia de la situación hidrológica y alta indexación de costos al cliente, le aportan a E-CL estabilidad en sus flujos operacionales.
- ✓ E-CL posee contratos de largo plazo con empresas mineras, las cuales cuentan con importantes planes de expansión. Cabe destacar que el SING se encuentra en un periodo de estrechez de oferta, garantizando la renovación de los grandes contratos que posee E-CL, ya que los competidores no cuentan con la capacidad instalada necesaria para hacer frente a estos grandes contratos.

• Gener

- ✓ Gener ha desarrollado un adecuado plan de inversiones, en el cual ha finalizado los proyectos en el tiempo y presupuesto establecido. Además Gener posee proyectos que le permitirán aumentar su capacidad instalada en un 10% para el año 2013. Se espera que para fines del año 2013 la capacidad instalada de Gener sea de 5.094 MW.
- ✓ Gener cuenta con plantas ubicadas en un entorno cercano a las fuentes de consumo, esto les permite minimizar las inversiones destinadas a la transmisión y mejorar sus rendimientos operativos –se minimiza la pérdida de energía por transmisión–.

- ✓ Un hito importante fue el acuerdo logrado con Aguas Andinas, el cual le permite utilizar los derechos de aguas de la sanitaria para operar dos centrales de pasada, con una potencia de 531 MW. Este proyecto será la central hidroeléctrica -de gran envergadura- más próxima a Santiago (uno de los principales centros de consumo del país).
 - ✓ Gener cuenta con una central hidroeléctrica de 1.000 MW en Colombia. Para esta central utiliza una política comercial conservadora (80% de la generación esperada). Esta planta en Colombia le permite diversificar el riesgo operativo.
- **Sonda**
 - ✓ Saldo del Plan de Inversión destinado en gran medida a adquisiciones de firmas Latinoamericanas que tengan el mejor desarrollo de tecnología de la información, asimismo, no se ha descartado la compra de una segunda compañía durante los próximos meses.
 - ✓ Contratos de largo plazo con gobiernos extranjeros y una amplia base de clientes, diversifican los ingresos de la compañía, como también, aseguran flujos durante un determinado periodo de tiempo.
 - ✓ Mercados emergentes continúan siendo un driver importante de desarrollo para Sonda, y dado el potencial crecimiento de dichas economías, esperamos entregas de resultados corporativos favorables a futuro impulsados principalmente por Brasil, Chile y México.
- **Cencosud**
 - ✓ La adquisición de la cadena de supermercados Prezunic en la región de Río de Janeiro permitirá una mejora en el crecimiento de ventas de tiendas comparables para este formato.
 - ✓ Oportunidades de crecimiento orgánico en Brasil, país con potencial de alcanzar un alto gasto de consumo y crecimiento en su clase media a partir de: una menor tasa de desempleo, un incremento en los salarios reales, mayor gasto en infraestructura, y mayor penetración del crédito de consumo.
- ✓ La aprobación de su aumento de capital de hasta US\$ 2.000 MM en un plazo de 3 años, le dará la oportunidad de realizar inversiones para crecimiento inorgánico en mercados atractivos en los que opera (principalmente Perú y Brasil).
 - ✓ Respecto de los nuevos proyectos, de los US\$ 600 MM destinados al área retail, la división supermercados se lleva el 64%, seguido de *Home Improvement* y Tiendas por Departamento con un 28% y 7%, respectivamente.
 - ✓ La diversificación en sus operaciones le da la flexibilidad para ajustarse a oportunidades de mercado mientras estas van surgiendo.
- **SalfaCorp**
 - ✓ Atractivo crecimiento en los sectores de energía y minería generan un aumento en las inversiones de infraestructura productiva. Adicionalmente, el aumento del gasto fiscal para el 2012 destinado a la inversión productiva brinda a la compañía nuevas oportunidades de negocio. Según información de la Cámara Chilena de la Construcción, los montos destinados a licitación pública y privada acumulados al 2015 asciende por sobre los US100.000 millones.
 - ✓ La compañía tiene operaciones en cuatro países (Chile, Perú, Colombia y Argentina), contando con una estrategia agresiva en Perú. Asimismo, la constructora planea un fuerte ingreso al mercado inmobiliario, sanitarias y obras civiles -particularmente autopistas y carreteras- en dicho mercado, como también continuar su expansión en el negocio de oficinas.
 - ✓ Negocios asociados a Ingeniería & Construcción junto a la incorporación de las nuevas filiales adquiridas, -destacando el 100% de adquisición de las acciones de TECSA, 80% de las acciones de ICEM S.A, y el 40% de la propiedad de Intercoastal

Marine Inc- debiesen ser una fuente de origen de ingresos relevante para las próximas entregas de resultados.

• **Falabella**

- ✓ Ambicioso plan de inversiones, donde anunció un plan Capex de USD 3.500 MM para los próximos 4 años.
- ✓ Portfolio de inversiones diversificado entre economías de la región que presentan interesantes perspectivas.
- ✓ Favorable posición en su industria, con importantes niveles de eficiencia.
- ✓ Su negocio financiero posee una baja Tasa de Interés Promedio en el negocio financiero, siendo uno de las compañías mejor preparadas para hacer frente a una reducción de la Tasa Máxima Convencional.
- ✓ Eliminación de presiones bajistas a partir de marzo de 2012 (por cambio en normativa de SAFP las AFP deberían seguir vendiendo estos títulos hasta febrero próximo).

• **SQM-B**

- ✓ Aun cuando el Panorama global parece bastante incierto, pudiendo afectar los precios de las materias primas, somos favorables con el rendimiento de los alimentos debido a los Shocks de oferta que hemos vivido en el último tiempo y que generan que los precios de los alimentos aun estén en niveles altos, lo que ha generado que los mercados de fertilizantes se muestren estrechos favoreciendo de esta manera a los precios de los fertilizantes. Lo anterior, se ha reflejado en los positivos cierres de contratos en los potasios y la favorable situación que viven los fertilizantes de especialidad.
- ✓ Se espera un importante incremento en la demanda por reconstrucción de inventarios y reposición de nutrientes en suelos.
- ✓ Ventajas competitivas sostenibles en L/P que la pone en un sitial de preferencia y liderazgo a nivel global, sumado bajos costos de producción debido a la ventaja

que genera los recursos naturales únicos en Chile.

- ✓ Buenas perspectivas para otras áreas de negocio, en especial el litio y el Yodo.
- ✓ Planes de inversión interesantes y atractivos, donde su principal foco es el aumento de la producción de cloruro y sulfato de potasio.
- ✓ Mantenemos la ponderación de este título gracias a sus favorables fundamentos, especialmente en lo referente a fertilizantes, considerando además los buenos resultados corporativos y el buen comportamiento del precio del alimento. Debemos, eso si, efectuar el alcance que si bien la mantenemos en nuestro portafolio, a estos niveles de precio de la acción el potencial de *up-side* se estrecha cada vez más, considerando que un nivel cercano a los \$30.000 es interesante para la toma de utilidades.

• **Multifoods**

- ✓ Cuenta con 85 concesiones de agua mar -lo que representa una capacidad potencial de 85.000 toneladas-, y la empresa espera que en los siguientes dos años este número aumente a 100.
- ✓ Aumento sostenidos en la cosecha y siembras del salmón atlántico, siendo este el producto Premium para continuar con un sostenido plan de crecimiento.
- ✓ Los planes producción han logrado solventar las necesidades de capital de trabajo de la empresa, por lo cual el exitoso aumento de capital de diciembre último está plenamente vigente para seguir expandiéndose a través de nuevas inversiones ó adquisiciones en la industria.
- ✓ Las perspectivas para el sector continúan siendo favorables, aun cuando el precio del Salmon Salar han decaído en los meses previos luego de una sobreoferta de producción por parte de las empresas Noruegas y la estacionalidad propia de este ciclo debido a las buenas condiciones de captura silvestre, debido a las mejores condiciones sanitarias luego de una mejor

regulación, a lo que se suma los altos niveles de caja y una estructura de endeudamiento orientada al largo plazo, que le permite aprovechar sus oportunidades de crecimiento.

- ✓ Nuevo plan de desarrollo para Multiexport, fundamentado en 5 bases principales: (i) líder de la industria en eficiencia y rentabilidad (ii) Crecimiento orgánico responsable para producir 100 mil ton el año 2017, con un mínimo de un 80% Salmón Atlántico. (iii) Adquisición Operaciones en Chile (iv) operaciones fuera de Chile que permitan tener una presencia global en la operaciones y comercialización. (v) Desarrollo del negocio de Valor Agregado.
- ✓ Dado la nueva información con la que contamos, mantenemos nuestra recomendación de compra para este título con un precio objetivo de \$178 por acción,

donde es importante considerar que es una inversión de alto riesgo.

Departamento de Estudios EuroAmerica

Ximena García G.
Gerente de Estudios de Renta Variable
xgarcia@euroamerica.cl

Andrés Galarce H.
Analista de Estudios
agalarce@euroamerica.cl

Alfredo Parra R.
Analista de Estudios
aparra@euroamerica.cl

Marcelo Barrero C.
Analista de Estudios
mbarrero@euroamerica.cl

Jorge Sepúlveda V.
Analista de Estudios
jsepulvedav@euroamerica.cl

© Copyright 2012 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de la Gerencia de Estudios de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de EuroAmerica, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

