

## Medio Oriente

Los enfrentamientos diplomáticos entre Occidente e Irán son de larga data, pero han alcanzado su punto de mayor complicación en las últimas semanas, tras el anuncio de Estados Unidos de tomar medidas en contra de cualquiera que se rehúse a disminuir el comercio con Irán.

No queremos ahondar en las razones religiosas y políticas que explican el conflicto ni en los peligros que esconde el país de Medio Oriente. En cambio nos parece prudente revisar cuáles son las opciones reales que tiene Irán de complicar el escenario para la toma de riesgo del mercado.

Irán es el quinto productor de petróleo del mundo con 4,25 millones de barriles al día (mbd) de producción, muy por debajo de Arabia Saudita con 10,5 mbd, Rusia con 10,12 mbd, Estados Unidos con 9,6 mbd y China con 4,27 mbd. Sin embargo en términos de exportaciones éstas llegan a 2,4 mbd, transformándose en el tercer mayor exportador del mundo. De un consumo global que está en torno a los 87 millones de barriles diarios, el faltante de Irán, de ejecutarse el embargo comercial, representaría un bajo porcentaje si además consideramos los inventarios existentes y las producciones que está alcanzando Libia de en torno a 1,3 millones de barriles al día y el extra que podría producir Irak. Siendo así, creemos que el problema de Irán no se refiere a su alta capacidad de producción, que como vimos puede ser compensada, sino más bien a la real capacidad que tenga que cerrar el “cuello de botella” más grande para el petróleo del mundo: el estrecho de Ormuz. Por este pasan 16-17 millones de barriles al día como parte de la producción de la región. Tras las exitosas tratativas de Estados Unidos para ejecutar un embargo económico en conjunto con Europa, Irán amenazó con cerrar el estrecho, causando temor entre los inversionistas ante la escalada en el precio del petróleo que hasta el cierre del informe estaba en US\$123,65 en el caso del Brent y US\$106,7 en el caso del WTI.

El país asiático cuenta con capacidad suficiente para cerrar el estrecho, aunque sólo por algunos días. Sin embargo, creemos que la probabilidad de que algo así suceda es muy baja por ahora. De suceder algo así el pánico podría adquirir protagonismo entre los inversionistas, lo que se traduciría en fuertes pérdidas para las acciones, aunque se trate de un bloqueo momentáneo. Otras complicaciones son muy difíciles de predecir como un potencial ataque de Israel o de la OTAN, pero no las descartamos si es que aumentan las complicaciones diplomáticas.

Con lo anterior, creemos que Irán tiene el potencial suficiente para complicar la toma de riesgo, lo que obliga a mantenerlo en constante vigilancia. Aunque reiteramos que creemos que algo así tiene una baja probabilidad de ocurrencia, lo que obliga a manejar el tema desde la perspectiva de los riesgos, asumiendo por ahora que un no ocurrirá un bloqueo del estrecho de Ormuz.

### Atención en la semana

- ISM del Sector Servicios en Estados Unidos (lunes 5)
- Datos del mercado laboral en Estados Unidos (viernes 9).
- PIB en la Zona Euro (martes 6).

| Renta Variable      | 5D     | MTD    |
|---------------------|--------|--------|
| EEUU. S&P500        | 0,28%  | 0,29%  |
| EE.UU. Dow Jones    | -0,04% | 0,20%  |
| EE.UU. Nasdaq       | 0,42%  | 0,31%  |
| UK FTSE100          | -0,40% | 0,67%  |
| Alemania DAX        | 0,83%  | 0,95%  |
| Francia CAC         | 0,98%  | 1,41%  |
| Japón Nikkei225     | 1,34%  | 0,55%  |
| Hong Kong Hang Seng | 0,73%  | -0,54% |
| Shanghai Composite  | 0,86%  | 1,33%  |
| Taiwán TaieX        | 2,32%  | 0,28%  |
| India Sensex        | -1,60% | -0,65% |
| Brasil Bovespa      | 2,79%  | 2,99%  |
| México IPC          | 1,01%  | 1,35%  |
| IPSA                | 0,89%  | 0,37%  |

| Renta Fija (pb)    | Tasa  | 5D    |
|--------------------|-------|-------|
| Treasuries 5 años  | 1,32% | -2,50 |
| Treasuries 10 años | 1,98% | -0,20 |
| UK 10 años         | 2,14% | 6,90  |
| Alemania 10 años   | 1,79% | -5,00 |
| Japón 10 años      | 0,97% | -0,90 |

| Monedas          | Valor  | 5D     |
|------------------|--------|--------|
| Euro             | 1,3198 | -1,89% |
| Inglaterra Libra | 0,63   | -0,52% |
| Real Brasileiro  | 1,73   | -0,76% |
| Peso Mexicano    | 12,76  | 0,80%  |
| Peso Chileno     | 483,85 | -0,91% |

| Commodities                  | Valor   | 5D     |
|------------------------------|---------|--------|
| Cobre (US\$/libra)           | 3,89    | 1,62%  |
| Petróleo WTI (US\$/barril)   | 106,70  | -2,80% |
| Petróleo BRENT (US\$/barril) | 123,65  | -1,45% |
| Oro (US\$/onza)              | 1712,60 | -3,38% |
| Celulosa (US\$/ton)          | 830,10  | -0,04% |

Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bloomberg.

(\*) Variación 5 días (Var.5d) contabiliza el cambio de precio de los activos en la última semana calendario al cierre del viernes. En el caso de la Renta Fija, mide la variación de la tasa en términos de puntos base.



## Mercado Accionario Local

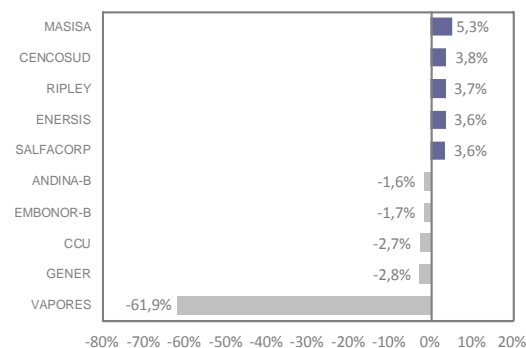
Un nuevo impulso vivió el mercado accionario local en la semana pasada, el cual, a pesar de tener un inicio débil que llevó al Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) a perder momentáneamente el nivel del 4.500 puntos, logró estabilizarse con el correr de los días superando así largamente dicha cota. La semana estuvo caracterizada por la entrega de una serie de indicadores macroeconómicos en nuestro país, destacando las cifras del mercado laboral y el remozado set de cifras sectoriales del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

A mediados de semana, el INE dio a conocer las cifras de empleo correspondientes al trimestre móvil noviembre – enero, según las cuales, la tasa de desempleo a nivel nacional se ubicó en el 6,6%, la cual pese de haberse mantenido respecto del período inmediatamente anterior, representa una caída de 0,7 puntos porcentuales respecto del mismo lapso de tiempo un año antes. En la caída del indicador a doce meses influyó el aumento en la tasa de ocupación del 2,5%, la cual presentó una expansión por encima del alza del 1,8% en que se incrementó la fuerza de trabajo. Las cifras, que de acuerdo a versiones de la Ministro del Trabajo se encuentran cerca de los niveles de pleno empleo para la economía nacional, son bastante positivas para algunos sectores para los cuales el estado del mercado laboral es especialmente sensible en su nivel de operaciones, como es el caso del comercio y la actividad relacionada al crédito, toda vez que la pérdida de la fuente laboral incide directamente en la capacidad de pago de las personas. Al respecto, el hecho que se haya registrado un incremento especialmente fuerte en el empleo asalariado refuerza la idea anterior, haciendo prever positivas condiciones para el desarrollo de éstas áreas.

Por otra parte, el propio INE publicó las cifras sectoriales correspondientes al mes de enero. Hay que hacer la salvedad, eso sí, respecto de una serie de cambios en la metodología de cálculo utilizada. Al respecto, se puede destacar la construcción de un índice analítico, que bajo el nombre de Índice de Producción Industrial integrará las tres ramas industriales, a saber, minería, manufactura y electricidad, gas y aguas (EGA). De este modo, en el recién pasado mes de enero la actividad manufacturera creció un 3,7% anual, mientras que EGA lo hizo en un 7,9%. Por el contrario, la producción minera se contrajo en un 6,7% anual, lo que llevó al Índice de Producción Industrial a caer en un 1,2% anual. En otro ámbito, el índice de ventas al por menor del mes de enero subió un 6,3% anual, cifra que confirma la desaceleración del consumo evidenciada desde finales del año pasado.

En el ámbito corporativo, la semana pasada comenzó a cotizar en bolsa SM SAAM (anteriormente Sudamericana de Agencias Marítimas y Portuarias) de manera independiente a Compañía Sudamericana de Vapores, separando de este modo a ambas compañías (ello explica la fuerte baja de Vapores en la semana). Con esto, Vapores pasó a representar de manera exclusiva el negocio naviero, dejando a SM SAAM la parte portuaria. Así mismo, se reactivó la entrega de resultados de empresas al cierre del ejercicio 2011 con Aguas Andinas (con un incremento en la utilidad de +7,4% en doce meses), IAM (+7,7%) y Parque Arauco (-15,8%). La banca, en tanto, publicó sus cifras a enero de este año, con ganancias por \$156.203 millones, lo que implicó un avance anual de 4,8%.

## Mejores y Peores Rendimientos IPSA



Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bolsa de Comercio

## Rentabilidades

| Índice        | Cierre    | Var. 5d |
|---------------|-----------|---------|
| Ipsa          | 4.552,34  | 0,89%   |
| Igpa          | 21.631,04 | 1,06%   |
| Inter-10      | 5.746,43  | 1,31%   |
| Banca         | 6.235,12  | 1,48%   |
| Commodities   | 4.921,38  | 0,26%   |
| Const.&Inmob. | 8.727,31  | 3,50%   |
| Consumo       | 4.709,86  | -1,15%  |
| Industrial    | 4.095,55  | -1,17%  |
| Retail        | 5.333,96  | 2,24%   |
| Salmon        | 4.298,93  | 1,40%   |
| Utilities     | 3.873,10  | 1,55%   |

Fuente: Bolsa de Comercio

## Lo que viene...

### LUNES 05:

- Imacec de ene'12 – Banco Central.

### MIÉRCOLES 07:

- Balanza Comercial feb'12 – Banco Central.

### JUEVES 08:

- IPC de feb'12 – INE.



## Economía Internacional

Durante la semana se hizo entrega de una alta cantidad de datos económicos, destacando algunos datos de PIB y actividad.

En Estados Unidos se hizo entrega del dato de órdenes de bienes durables de enero, las que cayeron un 4,0%, superando la caída de 1,0% esperada por el mercado, tras el avance de 3,2% del mes anterior. La estrepitosa baja se debió, entre otras cosas, al ajuste al alza que experimentó el dato del mes anterior. Excluyendo transportes el dato experimentó una caída de 3,2%, lejos de la nula variación esperada por el mercado, tras el 2,1% de avance del mes anterior.

Por otro lado, la confianza de los consumidores del mes de febrero, medida por el Conference Board avanzó sorpresivamente hasta 70,8pts, desde los 61,5pts del mes anterior, ubicándose muy por encima de los 63pts que esperaba el mercado.

La segunda revisión del PIB de Estados Unidos del cuarto trimestre del 2011 fue revisada al alza hasta un 3,0% de crecimiento trimestre contra trimestre anualizado, superando el 2,8% de la primera entrega y en que el mercado esperaba se mantuviera. También fue ajustado al alza el consumo personal que avanzó un 2,1%, por encima del 2,0% de la primera entrega y que el mercado esperaba se ajustara hasta 1,9%.

El consumo personal del mes de enero avanzó sólo un 0,3%, bajo el 0,5% esperado por el mercado, tras el mismo avance en diciembre. El gasto personal en tanto lo hizo en un 0,2%, ubicándose por debajo del 0,4% esperado por el mercado tras el nulo avance de diciembre.

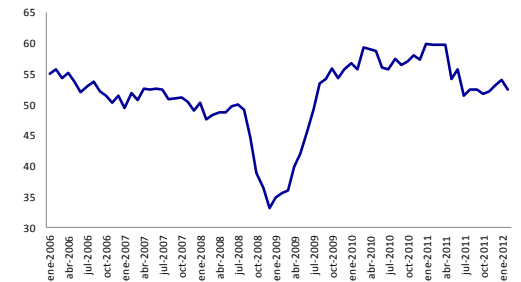
El ISM manufacturero del mes de febrero experimentó una caída a 52,4pts, desde los 54,1pts del mes de enero. Fue un resultado altamente sorpresivo si consideramos que el mercado anticipaba un alza a 54,5pts.

Finalmente destacamos las declaraciones de Ben Bernanke en la semana dando a entender que la posibilidad de un Quantitative Easing 3.0.- era escasa. El principal argumento era el actual nivel de actividad y principalmente la fuerte reducción que han experimentado las solicitudes de desempleo, las que anticiparían caídas en los niveles de cesantía en los próximos meses.

En la Zona Euro, en tanto, se hizo entrega del índice de precios al consumidor (IPC) avanzó un 2,6% en enero en términos anuales, frente al 2,7% registrado el mes anterior. En tanto, IPC subyacente, que excluye los elementos más volátiles, avanzó un 1,5% anual, frente al 1,7% esperado por el mercado y el 1,6% registrado el mes anterior.

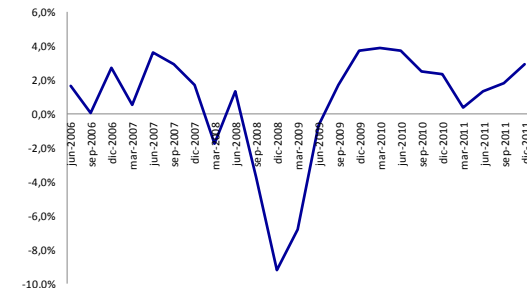
La tasa de desempleo en la Zona Euro registró un alza en enero llegando al 10,7%, frente al 10,4% registrado al mes anterior. Los analistas no esperaban cambios para este mes.

### ISM Manufacturero EE.UU.



Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bloomberg

### Encuestas IFO en Alemania



Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bloomberg



## Mercados Internacionales

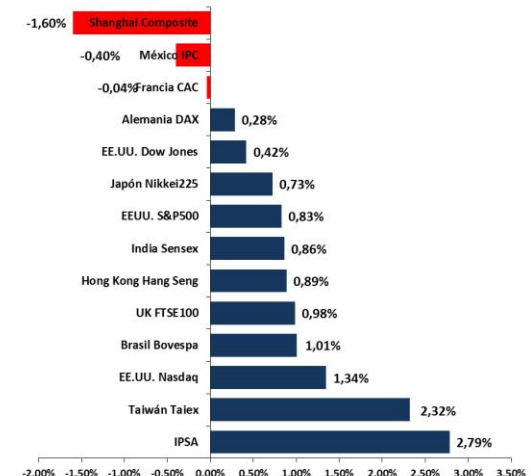
El viernes de la semana pasada la caída que experimentó el S&P500 fue interpretada por el mercado como una clara señal de ajuste. Sin embargo, la baja magnitud de la mala rentabilidad del día dejó en claro que no estamos ad portas de un ajuste mayor, sino más bien de un freno en la tendencia alcista que experimentaba la renta variable. Lo anterior podría significar que los índices muestren en el corto plazo algo menos de atractivo que el de las últimas semanas, pero al cabo de algunas semanas tomar más riesgo debiera estar más que compensado con buenas rentabilidades.

Lo que justifica esta visión es que en términos técnicos los principales índices accionarios ya muestran señales de agotamiento, pero el escenario sigue siendo propicio para la toma de riesgo en plazos más largos. Eso debido a que las valorizaciones de la renta variable siguen altamente atractivas y a que la situación de la economía global se muestra relativamente estable y con buenas perspectivas en Estados Unidos. El mercado se ha mostrado especialmente sensible a esta última variable, por lo que habrá que estar especialmente atento a la entrega de cifras económicas que durante esta semana estarán centradas en el mercado laboral de Estados Unidos y el PIB de la Zona Euro del cuarto trimestre del 2011.

Creemos que tuvo un papel fundamental en las buenas perspectivas para la renta variable la segunda subasta de papeles a 3 años impulsada por el Banco Central Europeo (BCE) la semana pasada donde inyectó un total de 529.531 millones de euros a la banca, cifra que estuvo mayormente en línea con las proyecciones del mercado, pero que se sitúa por sobre el monto de la anterior subasta del 21 de diciembre por 489.191 millones. El 'carry-trade' (endeudarse a tasas más bajas, en este caso a un 1%, e invertir en activos con mayor retorno) y la relajación de los colaterales exigidos por el BCE son de los factores claves que han impulsado a los activos de más riesgo en las últimas semanas. Con la medida ejecutada existe una baja probabilidad de que la difícil situación de Grecia cause un descalabro en los mercados, lo que permite dejar atrás la crisis de deuda como un factor fundamental para explicar el rendimiento de los mercados.

Adicionalmente consideramos destacable lo sucedido con Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos dando a entender que no habría un Quantitative Easing 3.0 como parte del mercado esperaba. Evaluamos la noticia de manera muy positiva, porque confirma las buenas condiciones de la economía de Estados Unidos, por lo que no se hace necesario un impulso monetario extra.

## Variaciones Semanales



Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bloomberg



## Carteras Accionarias Cruz del Sur

Una segunda semana donde el mercado local mostró un freno relativo respecto a lo exhibido en la primera parte de febrero es lo que observamos en estos últimos días en el Ipsa, aunque resistiendo con firmeza el nivel de 4.500 puntos, algo a destacar.

Es innegable que el rendimiento de la bolsa chilena fue particularmente agresivo en el segundo mes del año (un alza de 6,5%), pero a nuestro juicio esto se encuentra fundamentado. Primero, porque vino de las recuperaciones de precios de aquellas acciones fuertemente castigadas en 2011, y segundo, debido a la visión más optimista que está predominando en las últimas semanas, eventualmente con una mejora en las proyecciones económicas y en el target del propio mercado. Aun así, hay riesgos que deberemos seguir evaluando, donde Europa sigue concentrando la atención, sumándose ahora la evolución del precio del petróleo, pero que por el momento no alterarían este favorable enfoque. Es más, la segunda parte del supuesto rally que estamos enfrentando se podría apoyar en la confirmación de una menor debilidad en los datos de actividad y en los resultados de empresas locales, pues ello implicaría la incorporación de nuevos fundamentos que justificarían un nivel mayor en el precio de las acciones. En eso marzo será un mes clave, pues concentra la entrega faltante de las utilidades de empresas al ejercicio 2011 y, además, el IPOM que publicará el Banco Central, donde eventualmente podríamos observar un cambio en las expectativas del ente rector. Ambos eventos permitirán configurar el nuevo escenario.

Mientras tanto, nuestra visión continúa siendo favorable, y con un espacio potencial de alza algo superior al 6%, adicional al 9% que ya acumula en el año. No obstante, creemos que la velocidad de impulso debiera ir disminuyendo respecto a lo que vimos en febrero, independiente que se confirmen las expectativas que ya comentamos.

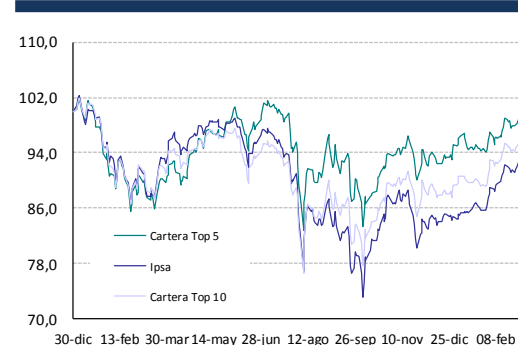
En cuanto a nuestras carteras, en esta última semana éstas volvieron a mostrarse alineadas al Ipsa, incluso considerando el rendimiento fuertemente alcista del sector Const.&Inmob., ausente en nuestro monitoreo. La cartera TOP 5 mostró un incremento de 0,93%, mientras que la TOP 10 avanzó un 0,78%, ambas comparables con un aumento de 0,89% en el Ipsa. De esta manera, la TOP 5 se mantuvo con 5,1 puntos porcentuales (pp) por debajo del Ipsa, mientras que la cartera TOP 10 quedó con una desventaja de 2,5 pp en relación al principal índice local.

## Carteras Recomendadas CDS

| ACCIÓN       | TOP 5       | TOP 10      |
|--------------|-------------|-------------|
| SQM-B        | 23%         | 13%         |
| Chile        | 22%         | 13%         |
| Entel        | 20%         | 12%         |
| Endesa       | 18%         | 11%         |
| Aguas-A      | 17%         | 10%         |
| Falabella    |             | 9%          |
| Sonda        |             | 9%          |
| Cencosud     |             | 8%          |
| Lan          |             | 8%          |
| Andina-B     |             | 7%          |
| <b>Total</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Fuente: Estrategias de Inversión

## Evolución Carteras v/s Ipsa



(\* ) Medición a partir del cierre del año 2010.

## Rentabilidades

| Rentabilidad | TOP 5 | TOP 10 | Ipsa  |
|--------------|-------|--------|-------|
| 7 días       | 0,93% | 0,78%  | 0,89% |
| 30 días      | 3,04% | 4,86%  | 5,47% |
| YTD          | 3,89% | 6,46%  | 8,97% |
| 12 M         | 8,70% | 3,24%  | 0,81% |

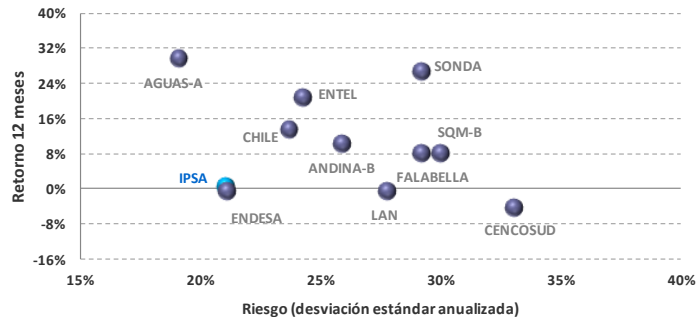
Fuente: Est. de Inversión y Bolsa de Comercio

| Acción    | Rentabilidad |         |        |        | Div. Yield (Prom. 5Y) | Retorno Esperado CDS | Estimaciones CDS (2011) |           |           |
|-----------|--------------|---------|--------|--------|-----------------------|----------------------|-------------------------|-----------|-----------|
|           | 7 días       | 30 días | YTD    | 12M    |                       |                      | P/U                     | EV/Ebitda | EV/Ventas |
| SQM-B     | -0,29%       | -1,65%  | 2,48%  | 10,29% | 3,2%                  | 20,5%                | 30,45                   | 18,59     | 7,06      |
| Chile     | 0,64%        | 2,16%   | 8,58%  | 15,83% | 7,5%                  | 6,2%                 | 13,28                   | -         | -         |
| Entel     | 0,93%        | 5,39%   | -0,29% | 28,29% | 7,5%                  | 18,3%                | 12,06                   | 5,30      | 2,15      |
| Endesa    | 2,27%        | 9,56%   | 11,58% | 3,27%  | 2,8%                  | 16,9%                | 12,00                   | 8,11      | 3,57      |
| Aguas-A   | 1,49%        | 0,52%   | -1,85% | 37,32% | 8,9%                  | -                    | -                       | -         | -         |
| Falabella | 0,09%        | 11,09%  | 17,31% | 10,33% | 1,6%                  | 12,5%                | 26,51                   | 17,57     | 2,60      |
| Sonda     | 0,06%        | 2,99%   | 11,71% | 28,97% | 2,7%                  | 9,8%                 | 27,15                   | 11,87     | 2,00      |
| Cencosud  | 3,77%        | 9,04%   | 4,86%  | -3,06% | 1,6%                  | 23,1%                | 19,31                   | 12,34     | 1,31      |
| Lan       | 0,58%        | 5,57%   | 8,39%  | 0,59%  | 4,1%                  | 13,3%                | 26,08                   | 12,60     | 2,13      |
| Andina-B  | -1,60%       | 7,89%   | 8,78%  | 14,24% | 5,9%                  | -                    | 17,71                   | 9,65      | 1,99      |

Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bolsa de Comercio de Santiago.

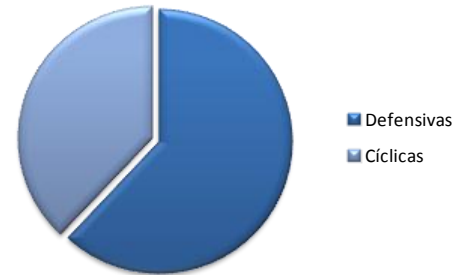


### Relación Riesgo-Retorno (TOP 10)



Fuente: CDS Estrategias de Inversión y Bolsa de Comercio

### Ponderación Acciones Defensivas v/s Cíclicas (TOP 10)



Criterio: Beta mayor que 1,0 se cataloga como acción cíclica. Menor a 1,0, defensiva.

### Fundamentos de Recomendación

|                  |   |
|------------------|---|
| <b>SQM-B</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Liderazgo y ventajas en costos a nivel mundial, permitiéndole enfrentar de mejor forma una desaceleración externa.</li> <li>Se ratifica tendencia favorable en desempeño de sus productos, en especial yodo y potasio, por estrechez de mercado.</li> <li>Fuerte expectativas de crecimiento en ingresos, especialmente en negocios donde está focalizando sus inversiones.</li> <li>Anuncio de agresivo plan de expansión en 35% de su capacidad en segmentos líderes por los siguientes 3 años.</li> </ul>                     |
| <b>CHILE</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Posee el mayor dividend yield de la industria, con un promedio 8,3% para los últimos 4 años.</li> <li>Es el banco con la fuente de fondeo de menor costo del mercado.</li> <li>Líder en créditos de consumo masivo y créditos comerciales, con 26,6% y 20,4%, respectivamente, al cierre 2010.</li> <li>Número uno en cantidad de sucursales (422 en total).</li> </ul>  |
| <b>ENDEL</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Posee la mayor tasa de penetración en clientes post-pago (más rentables y de largo plazo), con un 31,8%.</li> <li>Expectativas de crecimiento vienen de negocios de valor agregado paralelos a telefonía móvil, ej: Banda Ancha Móvil.</li> <li>Posicionamiento de marca la estaría beneficiaría en inicio de proceso de portabilidad numérica, que entró en vigencia desde enero de 2012. Primeros estadísticas la dan como ganadora en captación de clientes bajo contrato.</li> </ul>   |
| <b>ENDESA</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Perspectivas de hidrología de cara al año 2012 se mantienen en normales, pero con un primer trimestre estrecho, lo que para Endesa significaría una paulatina mejora en márgenes al ir aumentando sus ventas spot y bajando sus costos de generación.</li> <li>Se esperan nuevas alzas tarifarias en Chile por nuevos contratos con distribuidoras y traspaso de mayores precios de combustibles.</li> <li>Diversificación geográfica compensa riesgos de otros mercados.</li> </ul>   |
| <b>AGUAS-A</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>El bajo nivel de riesgo de su negocio, por su carácter altamente regulado, y una elasticidad de demanda relativamente baja, generan un incremento relativamente estable en sus resultados.</li> <li>Una alta tasa de pago de dividendos, al repartir el 100% de sus utilidades cada año.</li> <li>Inversión buscan alcanzar el 100% de cobertura en el tratamiento de aguas servidas, lo que permitirá alzas en rentabilidad.</li> </ul>   |
| <b>FALABELLA</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Expansión en la región, más agresiva que el plan original, potencia desarrollo de negocio financiero.</li> <li>Altas cifras de consumo en últimos meses, en especial en Colombia y Perú.</li> <li>Agresiva apuesta a mercado colombiano, que incluye al negocio financiero.</li> <li>Se beneficia de alza en demanda ante escenario pro cíclico actual, bajo políticas crediticias y un perfil financiero muy conservadores.</li> </ul>  |
| <b>SONDA</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Liderazgo en Latinoamérica en TI y mayor demanda de grandes empresas por servicios de outsourcing.</li> <li>Potenciales adquisiciones de empresas regionales, destacando Brasil, Colombia y México. Durante el 2010 concretó las compras de las brasileñas Telsinc, Softeam y Kaizen, y la mexicana NextiraOne. El plan completo reúne US\$250 millones al 2012. Recientemente, concretó una OPA por la chilena Quintec, operación que involucró US\$68,7 millones.</li> </ul>   |
| <b>CENCOSUD</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Reactivación de plan de inversiones regional, destacando de Bretas y Prezunic en Brasil. En diciembre concretó compra de Johnson's.</li> <li>Destino de aumento de capital por US\$ 2.000 millones aprobado en el 2011 sería para cotización de ADR's, entre otros.</li> <li>Positivas expectativas de consumo en la región en el largo plazo permitirían superar rápidamente la desaceleración económica actual.</li> <li>Mejora en márgenes por centralización de procesos.</li> </ul>   |
| <b>LAN</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Fusión con TAM fue aprobada por el TDLC en Chile, el CADE de Brasil y los accionistas de LAN. Proceso sigue en curso.</li> <li>Recuperación en ingresos, tanto por tráficos como por tarifas. Cifras de tráfico de pasajeros al 2011 acumularon un 15,9%.</li> <li>Efectos no recurrentes y alza en combustibles presionaron su utilidad al 2011, aspecto que se revirtiría en el 2012.</li> <li>Agresivo plan de adquisición de flota de largo plazo, destacando la última compra de aviones Airbus A320 Neo.</li> </ul>        |
| <b>ANDINA-B</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mejora en consumo frente a mejor escenario económico, en especial en aguas y néctares. Alza en precio de insumos como azúcar y concentrados continúa presionando márgenes, pero en menor medida que el 2T11, registrando incluso mejora de márgenes en el 2S11.</li> <li>En volúmenes de ventas sobresalen Aguas y Jugos, destacando principalmente el desempeño de Brasil.</li> <li>Fusión con Kopolan, aún en proceso de revisión, permitiría consolidar su presencia en la región y lograr interesantes sinergias.</li> </ul> |



## Revisión de la Estrategia Global

Iniciamos el año recomendando aumentar la exposición a renta variable a nuestros clientes, algo que ha sido perfectamente coherente con el buen rendimiento de la renta variable. Hay que reconocer, no obstante, que las alzas de los índices accionarios no se han traducido en ganancias similares en los portafolios en pesos, como efecto de la caída en el precio del dólar. Sin embargo, tras el fuerte ajuste del tipo de cambio en enero, el potencial de pérdida de esta moneda se ha reducido bastante, entregando más libertad para las inversiones en el extranjero.

Creemos que el buen rendimiento seguirá en el futuro, aunque no sin complicaciones. Los principales índices accionarios ya muestran señales de agotamiento en la tendencia, lo que podría derivar en un fuerte freno en las alzas e incluso en pérdidas. Ahora bien, este comportamiento menos auspicioso debiera ser pasajero para continuar con la tendencia positiva. Las razones que justifican esta visión son las atractivas valorizaciones y la existencia de un conjunto de factores que proveerán soporte. Las acciones siguen estando baratas en prácticamente todos los mercados, a pesar de las ganancias que han experimentado. Esto ofrece un amplio espacio de acción en términos de fundamentales, asunto que debiera traducirse en importantes avances en los precios en el mediano y largo plazo, pues el ajuste que podría producirse en el corto plazo tiene fundamentos sólo en temas técnicos.

Siendo así la recomendación es aumentar la exposición a renta variable de manera de ajustar el portafolio a los desafíos que se vendrán en los próximos meses, beneficiando mercados que se han visto retrasados y que cuentan con alto beta, como los mercados emergentes. Es por eso que recomendamos disminuir la exposición a Estados Unidos, iniciando una nueva fase en nuestra recomendación con algo más de riesgo a través de mercados más volátiles.

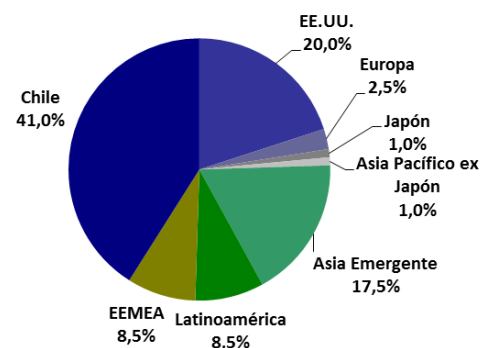
Nos parece adecuado, por lo demás, tener presente los factores de riesgo que pudieran atentar en contra de la estrategia. En este sentido, Irán cobra especial protagonismo por el impacto que podría tener sobre el precio del crudo y el consecuente efecto sobre la economía. De haber mayores complicaciones en el Estrecho de Ormuz el precio del crudo podría estallar, generando pánico entre los inversionistas. Ahora bien, tal como exponemos en la editorial de este informe la capacidad de Irán para complicar a los mercados es relativamente reducida, pues sólo podría cerrar el estrecho de Ormuz por unos días. Por lo demás, se refiere a un hecho de muy baja probabilidad, por lo que aún no se encuentra en nuestro escenario base y sólo representa un riesgo a tomar en cuenta.

## Recomendación Febrero

| Asset Allocation | O/U   |
|------------------|-------|
| Renta Variable   | 4,0%  |
| Renta Fija       | -4,0% |
| <b>TOTAL</b>     |       |

| Renta Variable         | O/U   |
|------------------------|-------|
| EE.UU.                 | 0,0%  |
| Europa                 | -2,5% |
| Japón                  | -2,0% |
| Asia Pacífico ex Japón | -1,0% |
| Asia Emergente         | 2,5%  |
| Latinoamérica          | 1,5%  |
| EEMEA                  | 0,5%  |
| Chile                  | 1,0%  |
| <b>TOTAL</b>           |       |

## Asignación Renta Variable



Fuente: CDS Estrategias de Inversión.



## Cuadro Resumen Mercados (al 02/mar/2012)

| Renta Variable         | Valor    | MTD     | YTD     | Renta Fija (pb)         | Tasa     | MTD     | YTD     |
|------------------------|----------|---------|---------|-------------------------|----------|---------|---------|
| EEUU. S&P500           | 1365,74  | 4,06%   | 8,60%   | Treasuries 5 años       | 1,34%    | 3,64    | 4,87    |
| EE.UU. Dow Jones       | 12982,95 | 2,77%   | 6,26%   | Treasuries 10 años      | 1,98%    | 17,90   | 10,00   |
| EE.UU. Nasdaq          | 2963,75  | 5,33%   | 13,77%  | UK 10 años              | 2,07%    | 9,90    | 9,20    |
| Canada TSX             | 12725,77 | 2,20%   | 6,45%   | Alemania 10 años        | 1,84%    | 6,00    | 10,00   |
| VIX                    | 17,31    | -10,96% | -26,03% | Japón 10 años           | 0,98%    | 1,10    | -1,00   |
| IPSA                   | 4502,56  | 5,90%   | 8,01%   | Brasil 10 años          | 12,61%   | 0,00    | 0,00    |
| IGPA                   | 21361,46 | 4,65%   | 6,33%   | Grecia 10 años          | 34,24%   | -7,70   | -72,60  |
| Brasil Bovespa         | 65942,73 | 4,55%   | 16,19%  | Grecia 2 años           | 231,08%  | 4794,50 | 9685,20 |
| México IPC             | 37945,22 | 1,40%   | 2,34%   | Portugal 10 años        | 12,77%   | -362,90 | -59,10  |
| Perú Lima General      | 22825,87 | 4,00%   | 17,22%  | Italia 10 años          | 5,48%    | -47,10  | -162,50 |
| Colombia IGBC          | 14954,30 | 7,87%   | 18,07%  | España 10 años          | 5,05%    | 7,10    | -4,30   |
| Argentina Merval       | 2762,61  | -0,88%  | 12,18%  | BCU 2                   | 2,15%    | 13,00   | -38,00  |
| UK FTSE100             | 5935,13  | 4,46%   | 6,51%   | BCU 5                   | 2,35%    | 33,00   | 2,00    |
| Alemania DAX           | 6864,43  | 6,28%   | 16,38%  | BCU10                   | 2,50%    | 22,00   | -7,00   |
| Francia CAC            | 3467,03  | 5,11%   | 9,72%   | BCU20                   | 2,77%    | 10,00   | 0,00    |
| España IBEX            | 8527,70  | 0,22%   | -0,45%  | BCP10                   | 5,60%    | 58,00   | 39,00   |
| Italia FTSE MIB        | 16487,53 | 4,17%   | 9,26%   |                         |          |         |         |
| Portugal PSI           | 2193,43  | 3,72%   | 1,20%   | Monedas                 | Valor    | MTD     | YTD     |
| Irlanda ISEQ           | 3200,25  | 6,40%   | 10,28%  | Euro                    | 1,34     | 2,71%   | 3,62%   |
| Grecia ASE             | 749,69   | -5,82%  | 10,18%  | Yen                     | 81,20    | -6,46%  | -5,58%  |
| Suiza SMI              | 6184,13  | 3,58%   | 4,18%   | Índice USD              | 78,35    | -1,18%  | -2,28%  |
| Holanda AEX            | 324,91   | 2,02%   | 3,98%   | Inglaterra Libra        | 0,63     | 0,72%   | 2,09%   |
| Belgica BEL20          | 2262,24  | 2,51%   | 8,58%   | Suiza Franco            | 0,90     | 2,63%   | 4,49%   |
| Finlandia Helsinki OMX | 6243,23  | 8,30%   | 16,59%  | Real Brasileiro         | 1,71     | 2,11%   | 8,40%   |
| Rusia RTSI             | 1722,05  | 9,18%   | 24,62%  | Peso Colombiano         | 1775,75  | 1,91%   | 8,40%   |
| Egipto Hermes          | 511,66   | 9,69%   | 34,08%  | Peso Mexicano           | 12,90    | 1,08%   | 7,40%   |
| Israel Tel-Avi 25      | 1097,61  | -1,96%  | 1,11%   | Peso Chileno            | 480,41   | 2,27%   | 7,53%   |
| Japón Nikkei225        | 9647,38  | 9,60%   | 14,10%  | India Rupia             | 48,95    | 1,03%   | 7,76%   |
| Hong Kong Hang Seng    | 21406,86 | 4,98%   | 16,12%  | Rusia Rublo             | 29,17    | 3,87%   | 9,23%   |
| Shanghai Composite     | 2439,63  | 6,41%   | 10,92%  | Korea Won               | 1125,80  | -0,23%  | 2,31%   |
| Taiwán Taiex           | 7959,34  | 5,88%   | 12,55%  |                         |          |         |         |
| India Sensex           | 17923,57 | 4,25%   | 15,97%  | Commodities             | Valor    | MTD     | YTD     |
| Corea Kospi            | 2019,89  | 3,28%   | 10,63%  | Cobre (US\$/libra)      | 3,829    | -0,52%  | 11,74%  |
| Nueva Zelanda NZX      | 3319,76  | 0,71%   | 1,38%   | Petróleo WTI (US\$/bar) | 109,770  | 11,46%  | 11,07%  |
| Australia ASX          | 4306,78  | 1,03%   | 6,17%   | Petróleo BRENT (US\$/b) | 125,470  | 13,35%  | 16,85%  |
|                        |          |         |         | Oro (US\$/onza)         | 1772,450 | 2,01%   | 13,35%  |
|                        |          |         |         | Maíz (US\$/bu)          | 640,750  | 0,27%   | -0,89%  |
|                        |          |         |         | Celulosa (US\$/ton)     | 830,420  | -0,08%  | -0,39%  |





## Monitoreo Acciones Locales

| Acción                                | Precios     |             |             | Recomendación<br>Corredora CDS | Precio<br>Objetivo | Market Cap.<br>(MMUS\$) | P/U<br>Actual | P/Book<br>Actual | P/Ebitda<br>Actual | Rentabilidad Precios |        |        | Peso en<br>el Ipsa |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------------|-------------------------|---------------|------------------|--------------------|----------------------|--------|--------|--------------------|
|                                       | 02-mar-12   | Max 52s     | Min 52s     |                                |                    |                         |               |                  |                    | 30d                  | 2011   | 2010   |                    |
| <b>Sector Bancario:</b>               |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| BCI                                   | \$ 31.992,0 | \$ 34.094,8 | \$ 22.100,0 | Comprar                        | \$ 35.904,0        | 6.870,0                 | 14,37         | 2,85             | -                  | 1,9%                 | -11,9% | 102,8% | 3,68%              |
| Bsantander                            | \$ 38,4     | \$ 43,1     | \$ 31,6     | Mantener                       | \$ 39,5            | 14.882,5                | 16,62         | 3,75             | -                  | 0,4%                 | -11,6% | 37,6%  | 5,66%              |
| Chile                                 | \$ 76,7     | \$ 77,5     | \$ 56,5     | Mantener                       | En Rev.            | 13.716,5                | 15,20         | 3,83             | -                  | 2,2%                 | 4,2%   | 53,3%  | 3,34%              |
| Corpbanca                             | \$ 6,8      | \$ 7,9      | \$ 5,8      | Mantener                       | \$ 7,62            | 3.507,6                 | 14,64         | 2,35             | -                  | -6,1%                | -22,7% | 112,0% | 1,00%              |
| Security                              | \$ 184,0    | \$ 215,4    | \$ 140,0    | Comprar                        | \$ 220,1           | 1.091,6                 | 11,89         | 1,43             | 9,72               | 11,5%                | -22,4% | 54,3%  | -                  |
| SM-Chile B                            | \$ 173,0    | \$ 175,0    | \$ 120,1    | S/R                            | -                  | 4.256,2                 | 26,02         | 2,75             | 1,56               | 3,7%                 | 10,0%  | 115,2% | 1,89%              |
| <b>Sector Commodities:</b>            |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Calicheraa                            | \$ 860,0    | \$ 1.065,0  | \$ 550,0    | S/R                            | -                  | 3.302,5                 | 8,53          | 4,37             | 11,72              | 19,4%                | -28,6% | -9,2%  | -                  |
| Cap                                   | \$ 21.301,0 | \$ 24.831,5 | \$ 14.200,0 | Comprar                        | \$ 26.730,0        | 6.552,2                 | 14,84         | 3,80             | 5,79               | 2,3%                 | -23,9% | 66,9%  | 5,19%              |
| CMPC                                  | \$ 2.129,3  | \$ 2.588,3  | \$ 1.580,0  | S/R                            | -                  | 9.641,8                 | 16,03         | 1,24             | 8,22               | 7,2%                 | -23,4% | 23,4%  | 4,94%              |
| Molymet                               | \$ 8.299,9  | \$ 11.243,5 | \$ 6.599,9  | En Rev.                        | En Rev.            | 2.171,5                 | 21,03         | 2,46             | 12,19              | 10,8%                | -37,6% | 48,3%  | 1,74%              |
| Oro Blanco                            | \$ 8,1      | \$ 9,7      | \$ 6,7      | S/R                            | -                  | 1.753,2                 | 4,72          | 0,98             | 6,08               | 5,7%                 | -26,7% | 37,1%  | -                  |
| SQM-B                                 | \$ 28.657,0 | \$ 31.280,0 | \$ 23.000,0 | Comprar                        | \$ 33.614,0        | 15.028,3                | 31,51         | 8,05             | 18,39              | -1,7%                | 5,4%   | 37,8%  | 5,84%              |
| <b>Sector Com. &amp; Tec.:</b>        |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Almendral                             | \$ 70,0     | \$ 74,0     | \$ 55,3     | S/R                            | -                  | 1.950,8                 | 10,19         | 1,67             | 1,70               | 8,5%                 | 12,5%  | 15,6%  | -                  |
| Entel                                 | \$ 9.690,9  | \$ 10.450,0 | \$ 7.134,8  | Mantener                       | \$ 10.745,0        | 4.717,8                 | 12,68         | 2,96             | 4,49               | 5,4%                 | 18,1%  | 12,2%  | 2,47%              |
| Sonda                                 | \$ 1.394,9  | \$ 1.450,0  | \$ 1.000,1  | Comprar                        | \$ 1.493,0         | 2.213,7                 | 26,47         | 3,51             | 13,01              | 3,0%                 | 8,1%   | 46,2%  | 1,18%              |
| <b>Sector Construc. &amp; Inmob.:</b> |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Besalco                               | \$ 877,0    | \$ 995,0    | \$ 540,0    | S/R                            | -                  | 1.027,8                 | 25,58         | 3,27             | 10,83              | 9,7%                 | -29,9% | 198,5% | 0,48%              |
| Paz                                   | \$ 267,0    | \$ 537,0    | \$ 165,0    | S/R                            | -                  | 154,8                   | 13,29         | 0,96             | 12,12              | 24,0%                | -61,2% | 97,8%  | -                  |
| Salfacorp                             | \$ 1.429,0  | \$ 1.905,0  | \$ 1.220,0  | S/R                            | -                  | 1.287,1                 | 26,07         | 2,39             | 11,14              | 9,9%                 | -23,2% | 94,4%  | 0,88%              |
| Socovesa                              | \$ 234,0    | \$ 390,0    | \$ 156,0    | S/R                            | -                  | 589,5                   | 47,69         | 1,35             | -                  | 23,2%                | -50,8% | 103,8% | -                  |
| <b>Sector Consumo:</b>                |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Andina-B                              | \$ 2.460,0  | \$ 2.525,0  | \$ 1.780,0  | Comprar                        | En Rev.            | 3.520,9                 | 19,28         | 4,43             | 10,23              | 7,9%                 | -4,2%  | 36,4%  | 1,15%              |
| CCU                                   | \$ 6.829,7  | \$ 7.280,0  | \$ 4.720,0  | Mantener                       | \$ 7.151,0         | 4.477,3                 | 17,72         | 3,82             | 8,04               | 7,6%                 | 18,8%  | 43,5%  | 1,79%              |
| Conchatoro                            | \$ 1.088,2  | \$ 1.296,0  | \$ 842,0    | Comprar                        | En Rev.            | 1.673,1                 | 22,58         | 2,13             | 14,08              | 1,2%                 | -12,2% | 1,9%   | 1,15%              |
| lansa                                 | \$ 39,1     | \$ 65,8     | \$ 30,5     | S/R                            | -                  | 319,3                   | 12,45         | 1,03             | 9,14               | -1,9%                | -46,3% | 178,2% | 0,21%              |
| <b>Sector Industrial:</b>             |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Cristales                             | \$ 5.236,3  | \$ 6.500,0  | \$ 4.649,0  | S/R                            | -                  | 689,8                   | 15,33         | 1,06             | 7,23               | 12,6%                | -24,6% | 10,5%  | -                  |
| Lan**                                 | \$ 13.086,0 | \$ 14.499,0 | \$ 10.049,0 | Comprar                        | \$ 14.293,0        | 9.166,4                 | 28,54         | 6,34             | 18,09              | 5,6%                 | -16,6% | 68,7%  | 7,07%              |
| Madeco                                | \$ 24,3     | \$ 29,0     | \$ 18,0     | S/R                            | -                  | 362,7                   | -             | 0,73             | 9,46               | 7,8%                 | -17,1% | -11,5% | -                  |
| Masisa                                | \$ 53,8     | \$ 78,0     | \$ 41,5     | S/R                            | -                  | 771,6                   | 11,19         | 0,55             | 3,90               | 7,0%                 | -37,7% | 0,7%   | 0,30%              |
| SK                                    | \$ 1.060,0  | \$ 1.075,0  | \$ 652,0    | S/R                            | -                  | 2.345,4                 | 7,51          | 2,76             | 3,74               | 10,6%                | -18,5% | 130,5% | 0,49%              |
| Vapores                               | \$ 43,1     | \$ 125,0    | \$ 30,0     | S/R                            | -                  | 772,8                   | -             | 0,43             | -                  | 40,7%                | -82,4% | 60,4%  | 0,23%              |
| <b>Sector Retail:</b>                 |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Cencosud                              | \$ 3.153,5  | \$ 3.660,0  | \$ 2.450,0  | Comprar                        | \$ 3.830,0         | 14.695,6                | 24,81         | 2,57             | 12,50              | 9,0%                 | -18,3% | 113,9% | 5,93%              |
| Falabella                             | \$ 4.738,1  | \$ 5.300,0  | \$ 3.699,0  | Comprar                        | \$ 5.256,0         | 23.458,0                | 25,32         | 4,23             | 14,82              | 11,1%                | -23,2% | 75,4%  | 4,49%              |
| Fasa                                  | \$ 800,0    | \$ 1.200,0  | \$ 650,0    | S/R                            | -                  | 247,0                   | 548,51        | 1,84             | 4,35               | 3,2%                 | -39,2% | 17,4%  | -                  |
| Forus                                 | \$ 1.615,0  | \$ 1.800,0  | \$ 1.100,0  | S/R                            | -                  | 859,2                   | 14,69         | 4,58             | 12,45              | 4,2%                 | -9,3%  | 145,9% | -                  |
| Hites                                 | \$ 364,8    | \$ 738,8    | \$ 241,1    | S/R                            | -                  | 283,1                   | 11,46         | 1,53             | 6,42               | 17,7%                | -52,8% | 181,8% | -                  |
| La Polar                              | \$ 207,0    | \$ 2.919,0  | \$ 167,0    | En Rev.                        | En Rev.            | 105,9                   | 1,58          | 0,14             | -                  | -13,2%               | -91,5% | 17,9%  | -                  |
| Parauco                               | \$ 949,3    | \$ 1.165,0  | \$ 780,0    | S/R                            | -                  | 1.373,1                 | 14,84         | 1,47             | 8,76               | 7,3%                 | -25,7% | 96,6%  | 1,15%              |
| Ripley                                | \$ 573,0    | \$ 670,0    | \$ 389,0    | Comprar                        | \$ 682,0           | 2.283,3                 | 18,65         | 1,55             | -                  | 10,3%                | -23,8% | 52,7%  | 1,25%              |
| <b>Samon:</b>                         |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Aquachile                             | \$ 414,9    | \$ 500,0    | \$ 259,0    | Comprar                        | \$ 504,0           | 988,0                   | -             | -                | -                  | 1,2%                 | -      | -      | 0,38%              |
| Australis                             | \$ 138,5    | \$ 200,0    | \$ 127,0    | Comprar                        | \$ 217,0           | 399,9                   | -             | -                | -                  | 9,0%                 | -      | -      | -                  |
| Invermar                              | \$ 181,5    | \$ 330,0    | \$ 122,0    | S/R                            | -                  | 107,9                   | 4,92          | 1,76             | 2,48               | 2,4%                 | -39,4% | 99,3%  | -                  |
| Multifoods                            | \$ 138,5    | \$ 239,9    | \$ 115,0    | S/R                            | -                  | 402,1                   | 10,52         | 1,98             | 5,97               | -1,1%                | -29,8% | 154,9% | 0,15%              |
| <b>Sector Utilities:</b>              |             |             |             |                                |                    |                         |               |                  |                    |                      |        |        |                    |
| Aguas-A                               | \$ 292,5    | \$ 305,0    | \$ 220,0    | Mantener                       | En Rev.            | 3.593,5                 | 16,05         | 2,91             | 7,89               | 0,5%                 | 21,6%  | 14,0%  | 2,03%              |
| CGE                                   | \$ 2.600,0  | \$ 2.950,0  | \$ 2.100,0  | S/R                            | -                  | 2.230,0                 | 21,73         | 0,96             | 3,61               | -0,4%                | -17,5% | -10,9% | -                  |
| ECL                                   | \$ 1.365,0  | \$ 1.460,0  | \$ 1.050,0  | Mantener                       | \$ 1.550,0         | 2.959,3                 | 16,49         | 1,76             | 8,18               | -2,8%                | 13,5%  | -      | 1,63%              |
| Endesa                                | \$ 849,7    | \$ 908,0    | \$ 700,0    | Comprar                        | \$ 970,0           | 14.344,0                | 15,60         | 2,72             | 7,23               | 9,6%                 | -12,6% | 1,6%   | 6,73%              |
| Enersis                               | \$ 196,6    | \$ 219,3    | \$ 169,0    | Comprar                        | \$ 260,0           | 13.215,0                | 17,10         | 1,65             | 3,22               | 8,5%                 | -16,0% | -5,8%  | 6,06%              |
| Gener                                 | \$ 288,7    | \$ 303,0    | \$ 233,0    | Mantener                       | \$ 315,0           | 4.794,5                 | 20,61         | 1,94             | 6,88               | -0,1%                | 7,8%   | 12,0%  | 1,63%              |
| IAM                                   | \$ 800,0    | \$ 841,0    | \$ 646,7    | S/R                            | -                  | 1.646,6                 | 14,57         | 1,38             | 3,23               | 2,4%                 | 4,6%   | 25,3%  | 0,83%              |

(\*) Cifras en millones de dólares. - S/R: Sin Recomendación

(\*\*) Precio objetivo no incluye fusión con Tam. Valorización en ese caso asciende a \$16.533 por acción (con sinergia de US\$400 millones por año).



---

## EQUIPO CRUZ DEL SUR ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

---

**Paulina Barahona Navarrete**  
Analista Senior Acciones Locales  
pbarahona@cruzdelsur.cl  
(56-2) 461 88 36

**Jorge Herrera Alvarez**  
Analista Acciones Locales  
jherrera@cruzdelsur.cl  
(56-2) 461 88 37

**David Chernin de la Fuente**  
Analista Acciones Locales  
dchernin@cruzdelsur.cl  
(56-2) 461 88 66

**Hugo Osorio Lillo**  
Analista Estrategias de Inversión  
hosorio@cruzdelsur.cl  
(56-2) 461 88 35

**Carmen García Ainardi**  
Analista Estrategias de Inversión  
cgarcia@cruzdelsur.cl  
(56-2) 461 88 67

### INFORMACIÓN IMPORTANTE

- a) Propuesta sobre acciones: Se establecen de acuerdo al retorno relativo respecto del IPSA en un horizonte de 12 meses. Se propone Comprar cuando se espera que la acción tenga un retorno total superior en un 5% o más al proyectado para el IPSA; Mantener, cuando el retorno esperado para la acción se encuentra entre +5% y -5% respecto del retorno esperado para el IPSA; y Vender, cuando el retorno esperado para la acción es inferior en 5% o más en relación al retorno esperado para el IPSA.
- b) El análisis de empresas y valorización de acciones en Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. es realizado por la Gerencia de Estrategias de Inversión.
- c) La Gerencia de Estrategias de Inversión de Cruz del Sur Corredores de Bolsa S.A. es independiente de cualquier unidad de negocios del grupo económico al que pertenece. Por lo tanto, el área de estudios mantiene completa independencia de Cruz del Sur Administradora General de Fondos y de la Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur, así como también de cualquier área de inversiones ajena a Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A..
- d) El Gerente y los analistas del área de Estrategias de Inversión de Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. tienen limitaciones para realizar operaciones de compra o venta de todo tipo de instrumento que se encuentre bajo el análisis del área de Estrategias de Inversión.
- e) Este informe ha sido elaborado como un aporte al proceso de evaluación de las diferentes alternativas de inversión de cada inversionista. En este sentido, son los mismos inversionistas los responsables de ajustar sus propias carteras de inversión al riesgo adecuado a su propio perfil, plazos, objetivos de inversión, consideraciones impositivas, etc. Por lo tanto, se exime completamente de responsabilidades a Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. sobre los resultados que cualquier operación financiera pueda tener sobre el patrimonio de cualquier inversionista en particular.
- f) Las estimaciones contenidas en este informe responden a un análisis de los fundamentos y el entorno en que se desenvuelven las diferentes compañías que considera diversos supuestos. A pesar de esto, no podemos garantizar que éstos se cumplan.
- g) El presente informe no representa, de manera alguna, una oferta de compra o venta de los instrumentos analizados.
- h) Los datos entregados en este informe se han obtenido de fuentes que consideramos confiables y públicas. De todas maneras, no podemos garantizar que sean exactos o completos. Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. no se encuentra bajo la obligación de verificar, en forma independiente, la exactitud y veracidad de la información que ha servido de base para la preparación de este documento, por lo cual no asumen ningún tipo de responsabilidad en este sentido.
- i) El análisis contenido en este informe, junto con todas las opiniones, expresiones, estimaciones o propuestas, pueden cambiar sin previo aviso, por constituir una visión o juicio a su fecha de publicación.
- j) La frecuencia de la actualización del análisis, así como también de la generación de los documentos correspondientes, queda a discreción de la Gerencia de Estrategias de Inversión de Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A..
- k) Directores del grupo o de empresas ligadas al grupo al que pertenece Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A., podrían eventualmente ser directores de algunas de las empresas sobre las que mantenemos en estudio. De todas maneras, estos directores no tienen ninguna relación con el área y no representan una fuente de información para los análisis que emanan del área de Estrategias de Inversión de Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A..
- l) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa de parte de Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A..