



## RESUMEN DE MERCADO

RENTA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	2.670,8	-0,4%	7,7%	12,4%
IGPA	12.772,4	0,0%	7,7%	12,8%
BOVESPA	47.289,5	3,2%	15,5%	25,9%
DOW JONES	8.168,1	2,7%	7,3%	-6,9%
RENTA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	1,90	8 pb	-21 pb	-150 pb
BCU-10	2,55	0 pb	0 pb	-73 pb
BTU-20	2,93	-5 pb	-16 pb	-35 pb
BCP-5	3,95	-28 pb	-69 pb	-198 pb
BCP-10	5,33	-5 pb	7 pb	-60 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	581,8	-0,6%	-0,2%	-8,9%
EURO	769,7	0,1%	-0,4%	-13,7%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	51,1	4,7%	2,9%	14,6%
COBRE (US\$/Libra)	2,0	1,7%	11,3%	46,7%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	579,8	0,1%	0,5%	-9,6%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	482,9	-0,1%	-2,2%	-17,4%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

## Premiando la sorpresa

Hace dos semanas, cuando presentamos nuestras estimaciones de resultados para el primer trimestre, mencionamos la importancia relativa que tiene esta entrega de resultados, como prueba del optimismo y/o pesimismo del mercado respecto al impacto que ha tenido la crisis financiera mundial. En este sentido, habiendo reportado cerca de un 80% del EBITDA de nuestra muestra, creemos que queda una sensación marginalmente positiva.

Lo primero que creemos que hay que destacar es que hubo más sorpresas positivas que negativas. En términos agregados, las cifras reportadas han estado en línea con lo que esperábamos, apenas un 3,7% por sobre las expectativas en términos de EBITDA, pero al analizar las sorpresas, la mayoría de éstas con signo positivo. Es el caso de Endesa (24,1% por sobre lo esperado), AES Gener (18,3%) o La Polar (11,0%), mientras que las sorpresas negativas han sido más bien escasas, destacando principalmente CAP (-58,7%).

Y el mercado, exceptuando el caso de las compañías del sector eléctrico, fue bastante claro en reaccionar a estas sorpresas. El día en que reportó La Polar la acción subió un 6,4%, con el IPSA avanzando 1,6%, mientras que en el caso de CAP la acción cayó 3,0%, muy por debajo del 1,6% que retrocedió el índice. ¿Qué pasó con las eléctricas? Pareciera ser que tras terminar abril sin lluvias, la atención del mercado ha vuelto al informe meteorológico, más allá que a las cifras financieras. Además, es un sector donde la crisis ha tenido un impacto menor.

En detalle, en el sector comercio, y tal como esperábamos, los resultados se vieron afectados por el deterioro en el crecimiento del consumo privado, debido a la caída en la confianza del consumidor, el bajo crecimiento de las colocaciones de consumo y el aumento del desempleo. Así, no fue sorpresa que los formatos enfocados en la venta de bienes durables, como las tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar, mostraran débiles cifras de crecimiento de venta por local equivalente (con retrocesos por sobre los dos dígitos en términos reales), y que los formatos de distribución de alimentos mostraran caídas menos pronunciadas. En este contexto, sin embargo, la



compañía que sorprendió (y la que más creció) fue una de nuestras acciones favoritas, La Polar, que en teoría debería haber sido la más afectada. Mejoras en eficiencia, un adecuado manejo del riesgo de crédito y una contribución mayor a la esperada de las nuevas tiendas explicaron las positivas cifras, que respaldan nuestro optimismo respecto al desempeño en el precio de la acción mirando hacia delante.

En el sector de materias primas, los resultados del trimestre nos recuerdan que la crisis no ha terminado, y que muy por el contrario, sigue afectando fuertemente los resultados de las empresas del sector. Las cifras dejan entrever una demanda debilitada, que junto a costos que no han sufrido reducciones significativas y precios que han disminuido drásticamente, golpean los resultados de las compañías. En este contexto, CAP reportó una fuerte caída en su EBITDA, por sobre nuestras estimaciones. Los bajos márgenes obtenidos producto de una fuerte contracción tanto en precios del acero como en volúmenes de venta fueron la mayor sorpresa en cuanto a resultados. Algo similar ocurrió con Masisa, donde las ventas disminuyeron no sólo con respecto al 1T08, sino también con respecto a un ya debilitado 4T08, llegando incluso a registrar pérdidas en términos de utilidad neta. En este sentido, la disminución en los volúmenes de venta en todos los países y productos, junto a la depreciación de las monedas latinoamericanas (hay que recordar que esta compañía vende en moneda local y tiene costos en dólares), explicaron este débil desempeño. Mirando a hacia los siguientes trimestre, consideramos que el nivel de demanda va a seguir dictando la tendencia de los resultados del sector; ya que, en nuestra opinión, una vez que se estabilicen los volúmenes de venta, los precios recién comenzarían a presentar una tendencia positiva de manera sostenida. Así, una recuperación en los resultados, va a depender en gran medida, de la velocidad de reactivación de la economía a nivel mundial.

Por último, respecto al Sector Bancario Chileno, la sorpresa positiva vino por el lado de los resultados de trading, que fueron más de un dolor de cabeza el año pasado. En el caso particular del Banco de Chile, la utilidad neta fue un 27% superior a nuestra estimación, sorpresa que se explica por resultados de trading muy positivos, particularmente en el mes de marzo. Aún así, la utilidad neta fue en nuestra opinión débil, ya que mostró un retroceso de 10% año sobre año, de acuerdo a nuestras estimaciones proforma. Del resto de los bancos bajo cobertura, creemos que no hubo grandes sorpresas, ya que tanto los resultados del Banco BCI como los de Corpbanca estuvieron en línea con nuestras estimaciones. En términos generales, los resultados del mes de marzo fueron los más positivos del trimestre, lo que estuvo explicado principalmente por un mayor margen de interés neto, producto de las cifras de inflación positivas (hay que recordar que este trimestre, la inflación fue de -0,7%, mientras que en Marzo fue 0,4%) y un costo de fondos más bajo, debido a la caída de 600 pb en la TPM. Por el lado negativo, las provisiones continuaron su senda alcista, en el contexto de un escenario macroeconómico más deteriorado y la nueva forma de medición de la cartera vencida. De esta forma, para el sistema financiero chileno, las provisiones representaron un 123% de la utilidad neta del período, lo que se compara con el 71% que estas representaron en el 1T08.

## • ESTIMACIONES RESULTADOS 1T09

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES (2)						
	UTILIDAD NETA		Var % 1T09E/1T08	EBITDA		Var % 1T09E/1T08
	1T09E	1T08		1T09E	1T08	
BANCO DE CHILE*	49.276	63.568	-22,5%	NA	NA	NA
BCI*	26.828	37.902	-29,2%	NA	NA	NA
CORPBANCA*	13.734	12.331	11,4%	NA	NA	NA
<b>BANCOS</b>	<b>89.838</b>	<b>113.801</b>	<b>-21,1%</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
ANDINA B*	22.681	21.991	3,1%	42.097	42.178	-0,2%
CCU	29.921	34.494	-13,3%	55.212	55.660	-0,8%
CONCHA Y TORO*	8.395	6.103	37,6%	11.232	12.092	-7,1%
SAN PEDRO	520	-654	NA	2.911	1.021	185,2%
<b>BEBIDAS</b>	<b>61.517</b>	<b>61.934</b>	<b>-0,7%</b>	<b>111.452</b>	<b>110.951</b>	<b>0,5%</b>
IAM	10.089	11.910	-15,3%	59.496	56.080	6,1%
<b>CONGLOMERADOS</b>	<b>10.089</b>	<b>11.910</b>	<b>-15,3%</b>	<b>59.496</b>	<b>56.080</b>	<b>6,1%</b>
COLBUN (1)	7.041	-24.831	NA	30.133	-20.542	NA
ENDESA* (1)	165.785	81.922	102,4%	337.730	213.754	58,0%
ENERGIS* (1)	152.050	73.586	106,6%	571.765	464.938	23,0%
AES GENER*	48.516	46.425	4,5%	94.244	72.834	29,4%
<b>ELÉCTRICAS</b>	<b>373.391</b>	<b>177.102</b>	<b>110,8%</b>	<b>1.033.872</b>	<b>730.984</b>	<b>41,4%</b>
CMPC (1)	17.183	58.628	-70,7%	79.549	99.940	-20,4%
COPEC (1)	56.374	138.324	-59,2%	131.567	217.229	-39,4%
MASISA*	-3.960	5.312	NA	13.418	22.205	-39,6%
<b>PRODUCTOS FORESTALES</b>	<b>69.597</b>	<b>202.264</b>	<b>-65,6%</b>	<b>224.534</b>	<b>339.375</b>	<b>-33,8%</b>
LAN* (1)	37.912	42.070	-9,9%	121.318	95.453	27,1%
<b>TRANSPORTE</b>	<b>37.912</b>	<b>42.070</b>	<b>-9,9%</b>	<b>121.318</b>	<b>95.453</b>	<b>27,1%</b>
CAP*	8.812	28.326	-68,9%	8.625	40.745	-78,8%
SQM*	50.320	29.917	68,2%	90.058	51.464	75,0%
<b>MINERÍA</b>	<b>59.132</b>	<b>58.243</b>	<b>1,5%</b>	<b>98.683</b>	<b>92.209</b>	<b>7,0%</b>
CENCOSUD*	15.127	24.652	-38,6%	93.196	93.386	-0,2%
FALABELLA*	38.837	49.803	-22,0%	90.406	94.818	-4,7%
LA POLAR*	16.866	7.384	128,4%	17.362	15.568	11,5%
RIPLEY	2.344	6.971	-66,4%	14.161	17.785	-20,4%
<b>COMERCIO</b>	<b>73.174</b>	<b>88.809</b>	<b>-17,6%</b>	<b>215.125</b>	<b>221.557</b>	<b>-2,9%</b>
ENTEL (1)	32.783	35.091	-6,6%	99.522	99.524	0,0%
SONDA* (1)	7.200	6.166	16,8%	14.693	13.965	5,2%
<b>TELECOMUNICACIONES Y TI</b>	<b>39.983</b>	<b>41.257</b>	<b>-3,1%</b>	<b>114.215</b>	<b>113.489</b>	<b>0,6%</b>
<b>MUESTRA SI</b>	<b>814.633</b>	<b>797.389</b>	<b>2,2%</b>	<b>1.978.695</b>	<b>1.760.098</b>	<b>12,4%</b>

Notas: (1): Empresa que reportará bajo normativa NIIF-IFRS. Los números históricos del 1T08 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA. En el caso de Sonda, la empresa también reportará las cifras del 1T09 en PCGA.

(2) Todos los crecimientos en pesos reales. En el caso de las empresas que reportan en dólares, las estimaciones se convierten usando tipo de cambio histórico, ajustado por inflación.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

## • ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Premiando la sorpresa	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
Ripley: Vende tres centros comerciales	
• MERCADO ACCIONARIO	7
• COYUNTURA ECONOMICA	8
• RENTA FIJA Y DÓLAR	9
• ECONOMÍA INTERNACIONAL	10
• FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES	11
• ESTADÍSTICAS DE MERCADO	12
• MATERIAS PRIMAS	14
• ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS	15
• GLOSARIO	17

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Corredores de Bolsa en Santiago de Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad o persona relacionada con este, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones mencionadas en este informe, y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

## ● CALENDARIO DE EVENTOS (Desde 27 de abril 2009 hasta 22 de mayo 2009)

<b>LUNES 27</b>	<b>MARTES 28</b>	<b>MIÉRCOLES 29</b>  <b>EE.UU.</b> PIB preliminar (1T09) -6,1% anualizado	<b>JUEVES 30</b>  <b>Producción industrial</b> (Marzo) -7,1% a/a  <b>Desempleo</b> (Ene-feb-mar) 9,2%	<b>VIERNES 1</b>  <b>Feriado</b>
<b>LUNES 04</b>	<b>MARTES 05</b>  <b>Imacec</b> (Marzo) Esperamos: -1,4% a/a	<b>MIÉRCOLES 06</b>	<b>JUEVES 07</b>  <b>TPM</b> (Mayo) Esperamos: 1,5%	<b>VIERNES 08</b>  <b>EE.UU.</b> Desempleo (Abril) Consenso: 8,9%
<b>LUNES 11</b>	<b>MARTES 12</b>	<b>MIÉRCOLES 13</b>  <b>EE.UU.</b> Ventas de comercio (Abril) Anterior: -1,1%	<b>JUEVES 14</b>	<b>VIERNES 15</b>  <b>EE.UU.</b> IPC (Abril) Anterior: -0,1%
<b>LUNES 18</b>  <b>PIB</b> 1T09 Esperamos: -2,4%	<b>MARTES 19</b>  <b>EE.UU.</b> Comienzos de casas (Abril) Anterior: 510.000 anualizado	<b>MIÉRCOLES 20</b>	<b>JUEVES 21</b>  <b>EE.UU.</b> Indicadores líderes (Abril) Anterior: -0,3%	<b>VIERNES 22</b>

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Ripley

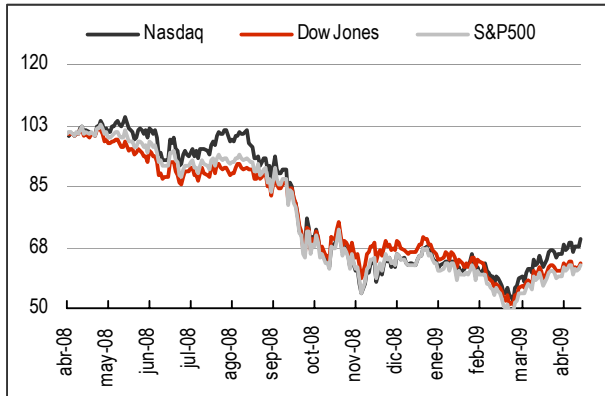
#### Vende tres centros comerciales

A través de un hecho esencial enviado a la SVS, la compañía confirmó la venta de los tres centros comerciales en los cuales tiene un 100% de participación, en una cifra cercana a US\$124 millones, que representa alrededor de un 12% de la capitalización bursátil de Ripley. Creemos que lo anterior son noticias positivas, considerando que parece un precio atractivo por un activo que no es esencial para la compañía. En todo caso, creemos que el desempeño futuro de la acción va a estar relacionado a la manera en que la empresa enfrente la difícil coyuntura económica actual, lo que debiera verse reflejado en los resultados 1T09, que al cierre de esta edición no eran publicados.

Respecto a los centros comerciales, vale la pena destacar que estos malls vendieron US\$17 millones en 2008. Usando dicha cifra, y asumiendo márgenes similares a los históricos de Mall Plaza (Ripley solamente reporta las ventas de su negocio inmobiliario), los múltiplos implícitos en la transacción estarían en torno a 14-16 veces (en términos del múltiplo P/U 2008). Lo anterior nos parece atractivo para Ripley, considerando, además, que permite mejorar aún más la posición de liquidez de la compañía (que en todo caso es muy sana) y que el negocio inmobiliario no es su *core business*.

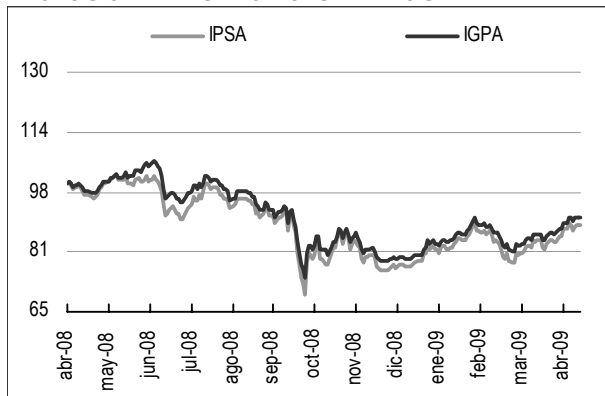
## ● MERCADO ACCIONARIO

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

### IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

En una semana en que la gripe porcina terminó por declararse pandemia a nivel mundial, sólo el IPC de México terminó con rendimientos negativos, retrocediendo 3,0%. En Estados Unidos el Dow Jones avanzó 1,1%, recuperando la caída de la semana anterior, mientras que el Nasdaq anotó un avance de 1,4%. En Europa, las bolsas reaccionaron positivamente a los datos económicos, y tanto el FTSE de Inglaterra, como el DAX de Alemania y el IBEX-35 de España avanzaron 2,1%, 2,0% y 1,7%, respectivamente. En Latinoamérica, tanto el Bovespa de Brasil como el Merval de Argentina mostraron rendimientos positivos, con avances de 1,1% y 1,3%.

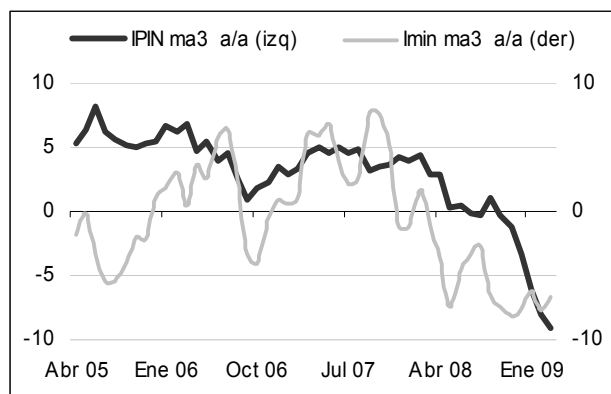
La Bolsa local se mantuvo alineada con los mercados internacionales, donde el IPSA avanzó 1,3%, acumulando un 14,2% de alza en lo que va del año. Por su parte, el IGPA registró un alza de 1,1%, con lo que acumula rendimiento anual que su par. El volumen transado promedio alcanzó US\$153 millones, superior a los US\$130 millones de la semana anterior, y por sobre los US\$91 millones de los últimos tres meses. Respecto a acciones en particular, las alzas estuvieron lideradas por Invermar (32,2%), Cuprum (24,9%) y Multifoods (24,4%), mientras que Marinsa (-11,5%), Iansa (-9,0%) y Colo Colo (-7,4%), lideraron las caídas semanales.

Esta semana empezó la entrega de resultados de las empresas, y hoy debiese haber sido sinónimo del fin del período de entrega de resultados del primer trimestre. En esta ocasión, por el cambio a IFRS, las fechas de reporte de resultados se alargó, por lo que aún hay algunas empresas de sectores relevantes para la bolsa, como las forestales, que no han reportado sus resultados trimestrales, y que esperamos lo hagan a más tardar, a fines de mayo.

## • COYUNTURA ECONÓMICA

### EVOLUCIÓN INDUSTRIA Y MINERÍA

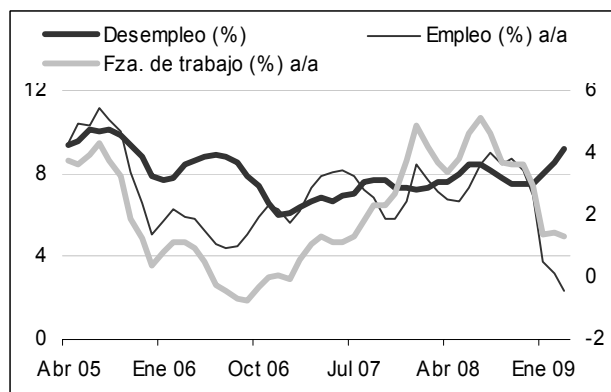
(2002 – 2009)



Fuente: INE y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN EMPLEO

(2005 – 2009)



Fuente: INE y Santander GBM.

El INE publicó una serie de indicadores del mes de marzo. La producción industrial cayó 7,1%, reflejando la menor demanda tanto a nivel internacional como local. Si bien esta caída parece bastante menor a la evidenciada en meses anteriores, hay que tomar en cuenta que se encuentra influenciada por el efecto calendario positivo de Semana Santa. En todo caso, aún sin considerar este efecto, creemos que la actividad industrial estaría de todas formas moderando su velocidad de caída.

Por su parte, la actividad minera cayó 6%, lo que se explica por los problemas de producción en Escondida y la caída en el precio del cobre, que ha provocado que operaciones menos eficientes disminuyan su producción. La generación eléctrica, en tanto, aumentó 2,6%, lo que se compara positivamente con la caída de 1,4% acumulada en 2009. Además, la generación hidroeléctrica aumentó 31%, lo que implica que el sector debiera contribuir significativamente al crecimiento económico del mes, debido al mayor valor agregado de este tipo de energía.

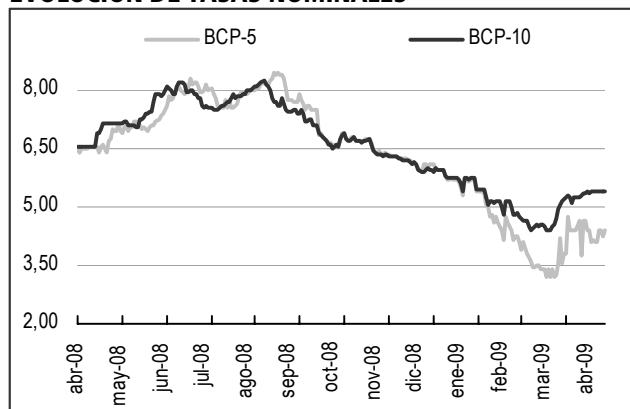
Por otro lado, los indicadores relacionados al consumo mostraron cifras negativas. Las ventas de comercio cayeron 3,5%, medido en términos reales, mientras que las ventas de supermercados lo hicieron en 1,4%. Respecto al empleo, el desempleo en el trimestre móvil enero-marzo alcanzó 9,2%, lo que se explica por una caída del empleo de 0,5%, equivalente a la pérdida de 30.000 puestos de trabajo año a año, junto a un aumento de la fuerza de trabajo de 1,3%. Destaca la caída del empleo asalariado (-0,2%), lo que creemos va a generar una presión negativa sobre el crecimiento del consumo privado durante al menos la primera parte del año.

Considerando las cifras anteriores, estimamos que el IMACEC de marzo mostrará una caída de 1,5%. Así, vemos que el PIB del primer trimestre podría contraerse 2,4%.



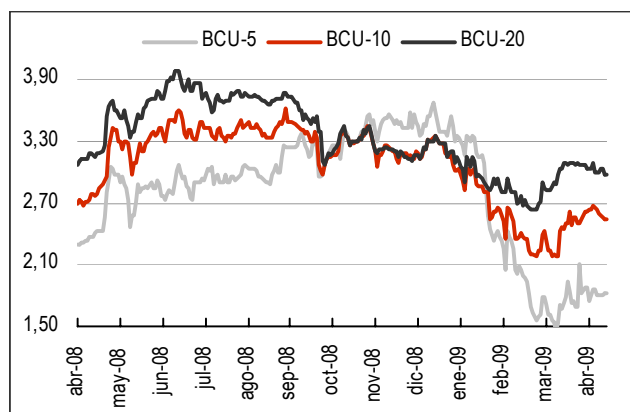
## • RENTA FIJA Y DÓLAR

### EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



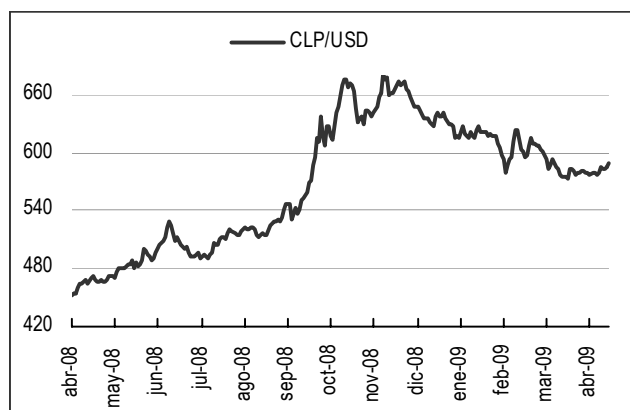
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

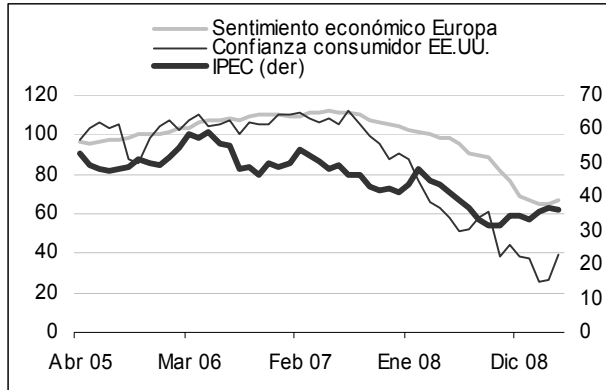
Las tasas de los papeles nominales y reales del Banco Central registraron movimientos moderados. Los BCP de 5, 7 y 10 años cerraron en 4,32%, 4,67% y 5,39%, respectivamente. De esta forma, la TIR del BCP-5 aumentó 25 pb; mientras que las del BCP de 7 y 10 años retrocedieron 3 y 2 pb, respectivamente. En cuanto a las tasas reales, los BCU de 5, 7, 10 y 20 años cerraron en 1,91%, 2,53%, 2,55%, y 2,98%, respectivamente. De esta forma, la TIR de los papeles de 5 y 7 años aumentaron 7 y 3 pb, respectivamente; mientras que la tasa de los papeles de 10 y 20 años se mantuvieron planas. De esta forma, las compensaciones inflacionarias en los tramos de 5 y 10 años alcanzaron un nivel de 2,41% y 2,84%.

Por otra parte, el tipo de cambio registró alta volatilidad. La mayor alza se registró el día lunes, donde el tipo de cambio cerró en \$600,55, impulsado tanto por el negativo comportamiento del mercado bursátil global como por la apreciación del dólar respecto al resto de las monedas. Los siguientes días de la semana observamos una apreciación del peso chileno, donde cerró en \$581,8, retrocediendo así 1,3% respecto al cierre de la semana pasada. Creemos que el tipo de cambio debiese mantenerse en un rango entre \$570-\$590 en el corto plazo, pero en el mediano plazo estimamos que el peso chileno podría fortalecerse aún más, impulsado por un alza en los términos de intercambio, entradas de flujos, y dado que el dólar dejaría de actuar como activo de refugio al anticiparse que la crisis estaría llegando a un punto de inflexión. Para fines de 2009, esperamos que el tipo de cambio de cierre se encuentre a niveles entre \$530- \$550.

Finalmente, se colocaron los bonos de Falabella (clasificación de riesgo AA) por un monto de UF 6,5 millones, a través de 2 series: BFALA-H (UF 3 millones, 6 años plazo, a una tasa de 3,29% y un spread de 141 pb sobre el BCU-5) y BFALA-J (UF 3,5 millones, a 24 años plazo, a una tasa de 4,40%, y un spread de 142 pb sobre BTU-20).

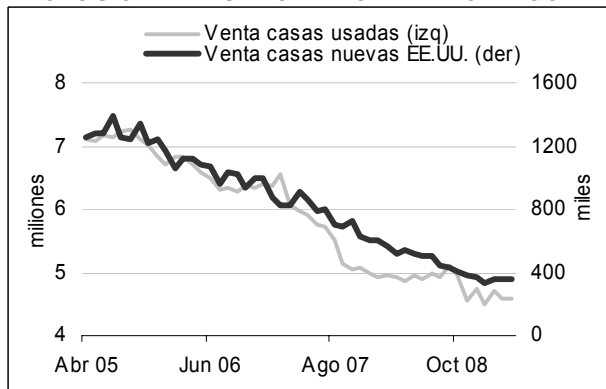
## • ECONOMÍA INTERNACIONAL

### EVOLUCIÓN INDICADORES CONFIANZA



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN MERCADO INMOBILIARIO EE.UU.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

En nuestra opinión, las últimas noticias económicas sustentan la idea que estamos cerca o en el punto de inflexión de la crisis internacional. Así, esperamos que aunque las próximas cifras económicas continúen mostrando caídas (como el PIB preliminar de EE.UU. en 1T09, que cayó 6,1%), estas sean a una menor velocidad que lo observado en los últimos meses. Más aún, algunos indicadores de confianza ya muestren mejoras significativas en el margen, lo que hace pensar en una recuperación mirando a fines de este año.

**En Estados Unidos**, la confianza del consumidor repuntó 12,3 pts en abril a 39,2 pts, alcanzando el nivel más alto en 5 meses. Sin embargo, este nivel aún es sumamente bajo comparado con el promedio de 104 de los últimos 15 años y del nivel que se asocia históricamente a crecimientos del consumo (80). Por su parte, el mercado inmobiliario también ha dado señales de una desaceleración en la caída. En efecto, tanto los precios, medidos por el índice S&P Case/Shiller, como la venta de viviendas nuevas moderaron sus caídas en marzo.

**En Europa**, el índice de confianza económica mejoró dos puntos y medio en abril, hasta 67,2, desde el mínimo histórico alcanzado en marzo. Además, es el primer incremento en once meses. El dato es coherente con otros indicadores adelantados recientes de la economía europea (PMI, IFO, entre otros) que apuntan a que probablemente la economía europea alcanzó su ritmo más intenso de contracción en el primer trimestre, y comienza a mostrar signos de estabilización o al menos moderación del ritmo de caída en el segundo trimestre.

Finalmente, **en China**, la actividad industrial ha mostrado crecimientos superiores a los evidenciados en el 4T08, alcanzando tasas anuales promedio de 9,7%, comparado con el 5,6% en los últimos meses de 2008. Estas cifras han alimentado las esperanzas que China logrará mantener un crecimiento elevado (el PIB en el 1T09 se habría expandido 6,1%), lo que contribuye al alza reciente de las materias primas.

## ● FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES

### RENDIMIENTOS NETOS DE LOS FONDOS MUTUOS MORGAN STANLEY SICAV CLASE A (AL 29/04/09)

ACCIONES	Moneda	2006	2007	2008	2009	Marzo	Semana
<b>Europa</b>							
MS European Equity Fund	Euro	29,87%	15,54%	-44,22%	-8,88%	5,93%	2,86%
MS European Value Equity Fund	Euro	28,58%	15,14%	-43,13%	-8,97%	6,55%	3,37%
<b>Estados Unidos</b>							
MS US Value Equity Fund	US\$	16,84%	-3,25%	-37,01%	-2,96%	6,74%	3,37%
MS US Equity Growth Fund	US\$	2,66%	19,94%	-51,25%	18,57%	11,08%	3,64%
MS US Small Cap Growth	US\$	10,59%	1,02%	-37,89%	-3,88%	4,70%	3,33%
<b>Japón</b>							
MS Japanese Value Equity Fund	Yen	10,28%	0,16%	-30,40%	-7,60%	5,34%	-1,70%
<b>Mercados Emergentes</b>							
MS Emerging Markets Equity Fund	US\$	37,68%	40,77%	-58,01%	9,70%	8,35%	2,32%
MS Asian Equity	US\$	31,64%	41,71%	-52,47%	10,49%	6,79%	0,95%
MS Emerging Europe and Middle East Equity Fund	Euro	43,58%	42,96%	-61,56%	4,36%	8,63%	3,90%
MS Latin American Equity	US\$	49,97%	37,29%	-55,82%	17,63%	10,75%	3,31%
<b>RENTA FIJA</b>							
<b>Europa</b>							
MS Euro Strategic Bond Fund	Euro	10,32%	9,93%	-4,21%	-3,69%	0,96%	1,77%
MS Euro Corporate Bond Fund	Euro	12,07%	9,17%	-9,00%	-0,66%	2,40%	1,16%
<b>Estados Unidos</b>							
MS US Bond Fund	US\$	2,68%	4,93%	-16,98%	0,44%	1,21%	0,38%
<b>Mercados Emergentes</b>							
MS Emergins Markets Debt	US\$	10,27%	6,10%	-15,75%	9,13%	5,41%	0,30%

Nota 1: Los rendimientos de períodos menores a un año no están anualizados. Los resultados anteriores no deben interpretarse como garantía de resultados futuros.

Nota 2: Rendimientos en USD.

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Toda información proporcionada por Morgan Stanley SICAV ("SICAV") con el propósito de registrar las acciones en el Registro de Valores y Emisiones Extranjeras, está a disposición del público general en las oficinas de Santander Corredores de Bolsa, en la dirección que se indica más adelante, Morgan Stanley Investment Limited (como distribuidor de SICAV) ha designado a Santander Corredores de Bolsa subdistribuidor de SICAV para la oferta de acciones SICAV al público chileno. Santander Corredores de Bolsa Bandera 140, Piso 12, Santiago, Chile. Teléfono (56-2) 336 3400 - Fax. (56-2) 696 2097.

## • ESTADÍSTICAS DE MERCADO

### EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

ACCIÓN	RECOMENDACIÓN	PRECIO 30-04-2009	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
			SEMANA	AÑO	12 MESES	MAYOR	MENOR	
Almendral	SR	49,0	0,2%	4,3%	-6,6%	51,5	38,8	1.127,1
Andina-B	Mantener	1.503,0	1,6%	5,5%	-11,6%	1.670,0	1.199,0	1.941,3
Antarchile	SR	7.400,0	-1,5%	20,6%	-28,2%	10.150,0	5.800,0	5.737,5
Banco de Chile	Mantener	34,9	3,2%	4,3%	-9,4%	40,5	26,1	4.792,7
Banmedica	SR	475,0	-2,1%	10,5%	-13,6%	577,0	380,0	649,4
BCI	Mantener	12.410,0	2,6%	14,5%	-19,9%	14.999,0	10.543,0	2.084,3
CAP	Mantener	9.368,4	-7,2%	40,4%	-40,5%	24.901,0	6.670,4	2.378,6
CCU	Comprar	3.447,5	-2,6%	-5,6%	-2,3%	3.816,0	2.820,0	1.865,4
Cencosud	Comprar	1.145,6	-0,2%	26,6%	-40,6%	1.989,2	869,7	4.116,3
CGE	SR	3.020,0	0,7%	12,7%	-14,8%	3.500,0	2.400,0	1.775,4
CMPC	Reducir	12.938,0	-3,8%	28,7%	-25,2%	17.400,0	9.750,1	4.396,0
Colbún	Comprar	115,9	3,1%	16,0%	39,7%	115,9	81,7	2.929,4
Concha y Toro	Mantener	965,6	0,6%	0,4%	8,7%	1.115,9	855,1	1.179,8
Copac	Mantener	5.800,4	-0,8%	19,7%	-25,0%	7.651,9	4.412,3	12.809,1
CorpBanca	Mantener	2,6	-1,6%	4,8%	-13,9%	3,1	2,3	992,6
D&S	Reducir	213,0	-0,9%	-16,9%	12,7%	260,0	164,6	2.359,3
Edelnor	SR	585,2	-0,8%	21,7%	-19,8%	813,0	401,1	453,8
Endesa Chile	Mantener	740,7	-0,2%	0,9%	-0,6%	833,7	614,3	10.321,4
Enersis	Comprar	174,4	-1,3%	5,9%	-1,7%	188,5	140,4	9.675,8
Entel	Comprar	6.806,7	-3,6%	-1,9%	-14,8%	7.900,0	5.604,7	2.735,1
Falabella	Comprar	1.910,7	-3,7%	14,5%	-29,8%	2.645,0	1.500,0	7.759,3
Forus	SR	470,0	-1,1%	37,8%	-32,8%	679,4	325,0	206,4
Gener	Comprar	226,0	-0,4%	19,9%	5,7%	230,0	145,0	2.815,1
IAM	Comprar	563,5	0,1%	14,7%	-3,3%	590,0	422,7	957,3
Iansa	SR	22,5	5,9%	110,6%	-18,7%	31,2	10,0	102,1
La Polar	Comprar	1.570,0	4,3%	45,4%	-43,7%	2.670,0	905,1	588,4
Lan Airlines	Comprar	5.272,0	-1,5%	-3,9%	-17,4%	6.391,2	4.461,3	3.034,4
Madeco	SR	28,0	1,1%	-37,1%	-48,1%	55,4	26,9	263,6
Masisa	Mantener	61,0	-2,8%	25,8%	-44,5%	111,0	46,1	587,4
Multifoods	SR	51,9	29,1%	22,1%	-68,2%	214,1	35,0	104,7
Parque Arauco	SR	389,9	9,8%	34,5%	-34,5%	561,0	279,7	402,2
Ripley	Comprar	320,0	1,0%	16,4%	-26,4%	450,3	230,0	1.052,5
Salfacorp	SR	547,0	5,2%	5,2%	-47,1%	1.025,0	430,0	220,0
Santander	SR	19,8	-4,7%	-3,4%	-15,3%	24,5	16,5	847,3
Sigdo Koppers	SR	400,0	-2,4%	6,7%	-2,7%	430,0	300,0	543,6
Socovesa	SR	142,0	7,6%	67,1%	-29,0%	197,5	78,1	295,3
Sonda	Comprar	725,0	1,4%	19,2%	-4,6%	751,2	493,6	1.190,4
SQM-B	Comprar	18.371,0	3,8%	20,0%	32,3%	27.012,0	9.468,7	8.214,4
Telefónica Chile	SR	775,0	-3,1%	-29,5%	-20,8%	1.100,0	705,0	1.260,2
Vapores	SR	350,6	1,7%	-15,5%	-61,0%	855,0	300,0	438,3
<b>IPSA</b>		<b>2.714,5</b>	<b>1,4%</b>	<b>14,2%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>3.096,1</b>	<b>2.101,1</b>	<b>105.203,2</b>
Invermar	SR	136,8	32,2%	11,2%	-47,4%	415,0	85,0	54,1
Enaex	SR	2.849,0	0,0%	9,6%	23,9%	2.999,0	2.000,0	595,3
San Pedro	Mantener	3,4	-2,6%	-7,8%	-1,7%	3,8	3,0	129,6

SR: Sin Recomendación. Fuente: Reuters, Bloomberg y Santander GBM.

**VALORACIONES DE EMPRESAS**

	Recomendación	PRECIO	P/E			FV/EBITDA			B/L	PR.DIV
		30-04-2009	2007	200E	2009E	2007	2008E	2009E	2008	Yield(%)
Banco de Chile	Mantener	34,88	12,2	9,2	34,2	NA	NA	NA	2,5	0,0
BCI	Mantener	12.410,00	11,3	7,1	5,8	NA	NA	NA	1,4	8,8
CorpBanca	Mantener	2,64	15,4	9,2	7,4	NA	NA	NA	1,1	0,0
<b>Bancos</b>			<b>12,3</b>	<b>8,5</b>	<b>12,5</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
Andina-B	Mantener	1.503,00	13,4	10,2	11,9	7,2	6,6	6,3	3,5	6,6
CCU	Comprar	3.447,50	14,6	15,1	12,8	9,4	9,4	8,0	2,2	4,4
Concha y Toro	Mantener	965,63	21,3	21,4	17,6	13,5	18,0	12,4	2,7	3,4
San Pedro	Mantener	3,41	29,0	22,2	11,9	10,0	8,3	7,3	0,7	2,5
<b>Bebidas</b>			<b>15,5</b>	<b>13,6</b>	<b>13,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,0</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>
IAM	Comprar	563,49	23,4	24,9	21,6	7,1	7,6	7,8	1,4	9,2
Sigdo Koppers	SR	400,00	11,6	NA	NA	7,0	NA	NA	NA	0,0
<b>Conglomerados</b>			<b>17,1</b>	<b>39,1</b>	<b>33,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>2,2</b>	<b>5,9</b>
Colbún	Comprar	115,85	NA	117,4	24,8	208,1	NA	12,8	1,1	0,2
Endesa Chile	Mantener	740,74	26,7	14,2	11,0	12,6	9,9	8,7	2,5	4,2
Enersis	Comprar	174,43	26,8	9,9	11,0	7,8	5,8	5,9	1,8	6,9
Gener	Comprar	226,00	28,0	19,3	33,0	11,9	8,8	14,2	1,4	1,0
<b>Eléctricas</b>			<b>34,1</b>	<b>13,7</b>	<b>12,8</b>	<b>10,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>
Iansa	SR	22,53	20,1	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	136,80	25,4	NA	NA	13,4	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	51,90	32,2	NA	NA	32,2	NA	NA	NA	0,0
<b>Alimentos</b>			<b>54,5</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>22,6</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>0,0</b>
CMPC	Reducir	12.938,00	15,0	21,6	23,7	10,5	9,5	9,5	0,9	1,7
Copec	Mantener	5.800,40	23,0	20,0	17,9	15,3	10,8	10,5	1,6	1,7
Masisa	Mantener	61,00	27,0	28,2	18,0	10,9	11,1	10,0	0,9	1,7
<b>Productos Forestales</b>			<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>19,0</b>	<b>13,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
Enaex	SR	2.849,00	19,6	NA	NA	11,7	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Comprar	5.272,00	14,9	10,1	8,2	9,9	7,4	6,0	2,1	3,6
Madeco	SR	28,00	16,1	NA	NA	7,9	NA	NA	NA	0,0
<b>Industrial y Transporte</b>			<b>15,4</b>	<b>13,3</b>	<b>10,8</b>	<b>9,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
Antofagasta	Comprar	8,18	10,1	4,8	4,3	5,3	2,0	1,6	1,3	7,9
CAP	Mantener	9.368,40	16,5	8,1	13,8	17,6	7,4	9,6	2,0	3,6
SQM-B	Comprar	18.371,00	25,2	15,3	10,1	14,1	11,0	7,3	4,2	4,3
<b>Minería</b>			<b>12,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>5,7</b>
Cencosud	Comprar	1.145,60	18,9	16,4	13,9	15,4	9,5	8,3	1,2	-2,0
D&S	Reducir	213,00	30,8	80,2	21,5	13,3	14,3	10,8	2,3	1,0
Falabella	Comprar	1.910,70	25,5	24,4	16,6	19,7	16,5	13,3	2,6	2,3
La Polar	Comprar	1.570,00	20,5	10,0	13,6	13,1	7,3	8,0	1,6	2,3
Ripley	Comprar	320,00	66,1	24,3	14,3	16,3	10,1	9,0	0,9	1,8
<b>Comercio</b>			<b>24,2</b>	<b>23,0</b>	<b>16,1</b>	<b>16,6</b>	<b>12,5</b>	<b>10,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>
Telefónica Chile	SR	775,00	81,2	NA	NA	4,3	NA	NA	NA	0,0
Entel	Comprar	6.806,70	14,7	9,5	10,8	5,6	4,9	5,0	2,4	7,4
Sonda	Comprar	724,98	29,2	35,9	39,4	12,4	11,2	10,7	3,1	2,0
<b>Telecomunicaciones y TI</b>			<b>21,4</b>	<b>16,6</b>	<b>18,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>
<b>Muestra SI</b>			<b>19,1</b>	<b>13,0</b>	<b>12,1</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Muestra SI ex Antofagasta</b>			<b>21,2</b>	<b>15,1</b>	<b>14,2</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra.

E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; CPCU: Crecimiento Ponderado Compuesto de Utilidades.

La relación P/U histórica (2004 y 2005) se obtiene con precios de cierre históricos y utilidades efectivas de cada año.

Fuente: Santander GBM.

## • MATERIAS PRIMAS

### ESTIMACIONES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 2006-2011E

		2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>INDUSTRIALES</b>							
Cobre	US\$/lb	3,06	3,21	3,20	1,70	2,00	2,20
Níquel	US\$/TM	24.131	37.044	20.831	10.900	12.000	13.500
Aluminio	US\$/TM	2.572	2.639	2.611	1.453	1.555	1.664
Hojalata	US\$/TM	8.981	14.478	18.620	11.075	10.500	10.500
Plomo	US\$/TM	1.305	2.564	2.068	1.150	1.175	1.185
Zinc	US\$/TM	3.383	3.224	1.877	1.180	1.250	1.313
<b>PRECIOSOS</b>							
Oro	US\$/Oz	604,3	696,6	875,3	913,8	930,0	950,0
Plata	US\$/Oz	11,6	13,4	15,1	13,0	13,3	13,4
<b>ACERO</b>							
Chatarra	US\$/TM	234,7	281,2	444,1	353,3	400,0	400,0
Billet	US\$/TM	392,9	496,2	810,0	600,0	650,0	617,5
Alambrón	US\$/TM	455,4	533,8	1.001,9	712,5	750,0	712,5
Planchón (plano)	US\$/TM	425,0	475,3	730,8	462,5	575,0	575,0
Acero plano rolado en caliente (HR)	US\$/TM	560,0	551,4	890,5	537,5	650,0	650,0
Acero plano rolado en frío (CR)	US\$/TM	660,0	634,4	962,9	612,5	725,0	725,0
Aceros recubiertos	US\$/TM	803,3	830,0	940,4	712,5	825,0	825,0
<b>MINERALES</b>							
Hierro *	US\$/TM	0,74	0,81	1,21	1,09	0,93	0,75
<b>CELULOSA</b>							
NBSK	US\$/Ton	678,8	798,1	846,3	545,0	641,3	641,3
BHKP	US\$/Ton	640,5	705,5	783,0	497,5	591,3	591,3

\* por unidad de hierro, finos en Carajás. Fuentes: Bloomberg y Santander GBM.

## • ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P	2011P
<b>Cuentas Nacionales</b>						
PIB (var. real % a/a)	4,6	4,7	3,2	0,1	3,4	4,7
Demanda interna (var. real % a/a)	6,8	7,8	7,4	-2,2	5,3	5,1
Consumo total (var. real % a/a)	7,0	7,1	4,2	-0,2	5,4	4,4
Consumo privado (var. real % a/a)	7,1	6,9	4,3	-1,6	5,2	4,2
Consumo público (var. real % a/a)	6,4	8,0	4,0	7,4	6,0	5,5
Inversión (var. real % a/a)	6,2	9,9	17,0	-7,8	5,2	6,9
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	2,3	12,0	19,5	-7,8	5,3	7,0
Gasto público (var. real % a/a)	6,9	8,7	8,1	8,8	8,0	6,7
Exportaciones (var. real % a/a)	5,1	7,6	3,1	-0,9	3,0	5,6
Importaciones (var. real % a/a)	10,6	14,9	12,9	-5,7	7,5	6,3
PIB (US\$ miles de millones)	146,8	163,9	169,5	152,3	164,2	168,9
PIB per cápita (US\$)	8.932	9.873	10.109	8.994	9.608	9.794
Población (Millones)	16,4	16,6	16,8	16,9	17,1	17,2
<b>Tipo de Cambio y Mercado Monetario</b>						
Inflación del IPC (% a diciembre)	2,6	7,8	7,1	1,1	3,6	3,1
Inflación del IPCX (% a diciembre)	2,6	6,5	8,6	2,5	3,5	3,5
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	2,1	6,3	7,8	3,3	3,5	3,6
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	532	498	639	547	567	594
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	530	522	522	558	566	601
Tasa de política monetaria (Cierre año)	5,3	6,0	8,3	1,8	4,3	5,8
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,0	5,3	7,2	2,5	3,4	5,4
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	7,5	6,9	7,1	7,1
M1 (var. nominal % a/a)	11,9	17,9	12,0	3,9	5,9	5,8
BCU-10 (Cierre año)	2,7	3,0	3,2	2,6	3,0	3,1
BCP-10 (Cierre año)	5,5	6,3	6,1	5,4	5,9	6,1
<b>Indicadores Política Fiscal</b>						
Balance del Gobierno Central (% PIB)	7,7	8,8	5,1	-3,8	-2,2	-0,9
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	8,4	9,4	5,6	-3,4	-1,7	-0,4
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	0,1	6,2	3,7	1,7
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	7,7	6,7	6,6	8,7	11,5	13,8
En moneda local (US\$ miles de millones)	2,5	3,3	3,7	6,1	8,9	11,3
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	5,2	3,5	2,9	2,7	2,6	2,5

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y Santander GBM.

## ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P	2011P
<b>Balanza de Pagos</b>						
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	22,8	23,6	8,8	0,0	2,0	2,4
Exportaciones (US\$ miles de millones)	58,7	67,7	66,5	45,5	49,7	52,4
Importaciones (US\$ miles de millones)	35,9	44,0	57,6	45,5	47,7	50,0
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	10,7	14,0	15,7	11,5	11,8	12,1
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	29,7	33,6	30,9	18,1	19,4	20,3
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,4	3,1	2,9	3,0	3,1	3,1
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	7,2	-3,4	-3,6	-2,5	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	4,9	4,4	-2,0	-2,4	-1,5	-1,6
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	4,6	9,6	9,9	8,0	9,2	9,0
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	32,6	2,9	-13,1	-17,3	11,3	1,3
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	66,1	72,3	99,6	50,6	62,7	68,0
<b>Deuda y Activos Externos</b>						
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	29,8	38,2	50,3	44,7	44,4	43,1
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	10,4	21,3	27,2	23,2	23,2	23,2
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de millones)	19,4	16,9	23,2	21,6	21,3	20,0
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	24,4	20,3	21,9	24,6	29,8	34,4
Deuda interna total sector público (% del PIB)	16,6	12,4	12,9	16,1	18,1	20,4
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	49,5	55,7	64,8	66,0	70,0	69,8
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de mill.)	9,3	11,1	14,9	12,6	13,5	13,9
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	40,2	44,6	49,9	53,4	56,6	55,8
Deuda externa total (% del PIB)	33,7	34,0	38,2	43,3	42,6	41,3
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	71,4	68,1	78,9	115,6	113,9	108,2
Índice de servicio de deuda (b)	31,2	31,8	23,6	47,8	37,5	34,7
<b>Mercado Laboral</b>						
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	1,9	2,8	-0,2	0,1	2,4	2,0
Tasa de desempleo (promedio anual)	8,0	7,0	7,7	9,5	9,2	7,7
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	2,2	2,4	2,6	-1,5	3,6	2,0
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	3,7	5,5	3,0	-0,2	3,9	4,8

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y Santander GBM.



## • GLOSARIO

**Capitalización Bursátil:** Representa el patrimonio de la compañía, valorado a precio de mercado. Se calcula multiplicando el precio de la acción por el total de acciones de una empresa.

**Interés Minoritario:** Representa la porción de patrimonio que tienen los accionistas minoritarios de las filiales de una compañía.

**FV:** Representa el valor de mercado de los activos de una compañía y sus siglas vienen de su nombre en inglés (*Firm Value*). Se calcula como la capitalización bursátil de una empresa más la deuda financiera neta más el interés minoritario multiplicado por el valor B/L de la compañía

**EBITDA:** Aproximación del flujo de caja generado por los activos operacionales de una compañía. Se calcula como resultado operacional más depreciación

**EBITDAR:** Se utiliza en el sector de aerolíneas y ajusta el EBITDA por los arriendos de aviones, para conseguir una mejor aproximación del flujo de caja generado por sus activos operacionales. Se calcula como resultado operacional más depreciación más arriendos de aviones.

**FV/EBITDA:** Múltiplo de valoración que se obtiene de dividir el FV (Firm Value) de una compañía por su EBITDA. Un múltiplo mayor es justificado cuando se esperan mayores perspectivas de crecimiento en el EBITDA de una compañía, o cuando existen diferencias de tasa de descuento. Usualmente una buena forma de determinar si su nivel está alto o bajo es compararlo con respecto al múltiplo histórico de una misma compañía o con las otras empresas de su industria.

**P/U:** Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del FV/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que éste, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

**P/U Normalizada:** Ajuste del múltiplo P/U, en el que se eliminan de la utilidad los efectos de los "otros ingresos", de los "otros egresos", de la corrección monetaria y de las diferencias de cambio. Estos ajustes se realizan debido a que estas cuentas no representan un impacto recurrente en la utilidad de las compañías.

**B/L:** Múltiplo de valoración que se obtiene al dividir el precio de mercado de una acción por su valor contable. Representa la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable (histórico) del patrimonio de una compañía. Se usa principalmente en el sector bancario.

**Float:** Porcentaje de las acciones de una compañía que se transa en el mercado. Se calcula como el porcentaje de propiedad de una empresa que no está en manos de sus controladores.

**Dividend Yield:** Retorno esperado por dividendos en un año particular, calculado como el dividendo por acción dividido por su precio en un momento dado.

**ROE:** Múltiplo de rentabilidad que mide la utilidad obtenida por unidad de patrimonio invertido. Se calcula dividiendo la utilidad neta por el patrimonio contable de una empresa.

**Ratio de ADR:** Cantidad de acciones locales necesarias para generar un ADR de una compañía en particular.

**GAV:** Gastos de Administración y Ventas.

## • CÓDIGO DE INVERSIÓN (Horizonte de 12 a 24 meses)

COMPRAR	Se espera que supere el rendimiento del mercado en más de 10%
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al rendimiento del mercado
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno menor en 10% respecto a la rentabilidad del mercado

## • EQUIPO EDITORIAL

---

Joaquín Quirante	:	Director General
Pablo Correa	:	Director de Estudios y Economista Jefe
Francisco Errandonea	:	Director de Estudios de Renta Variable
Antonio Cruz	:	Analista Senior
Mariana Fuchs	:	Renta Fija
Juan Pablo Castro	:	Economía; Renta Fija
Paula Vicuña	:	Analista Senior
Cristóbal Mora	:	Analista
Ana María Erazo	:	Asistente

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00