

Informe Semanal

01 Febrero 2010

Destacados de la semana:

- En Estados Unidos, aceleración del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre 2009 y encuesta ISM del sector manufacturero indica mayor dinamismo en enero. En la Eurozona, continúan marcándose las diferencias entre las economías más sanas, Francia y Alemania, y las economías más débiles, Grecia, España e Irlanda. En Japón, continúa la recuperación del sector manufacturero y de las exportaciones. Las encuestas manufactureras de China, Brasil e India señalan sostenido incremento de la actividad económica en enero, mientras que en Chile las cifras de actividad industrial son algo más débiles de lo anticipado.
- En los mercados accionarios, el positivo registro del PIB de EE.UU. del 4T09 no alcanzó para revertir las pérdidas de inicio de semana. En los mercados de bonos, los inversionistas locales buscan mayor protección de la inflación, mientras que los inversionistas internacionales buscan refugio en los bonos del Tesoro. El dólar muestra un fortalecimiento a nivel global, exacerbado en Chile por cambios regulatorios a las AFPs.
- Carteras de Acciones - Febrero 2010.
- Resultados Sistema Bancario - Diciembre de 2009
- Resultados de Empresas 4T09: Andina, Endesa, Enersis, Entel y Lan Airlines.
- Informes de Coyuntura - Proyección de Resultados del Cuarto Trimestre de 2009: Commodities, Eléctrico e Industrial.
- Recomendación de Acciones.

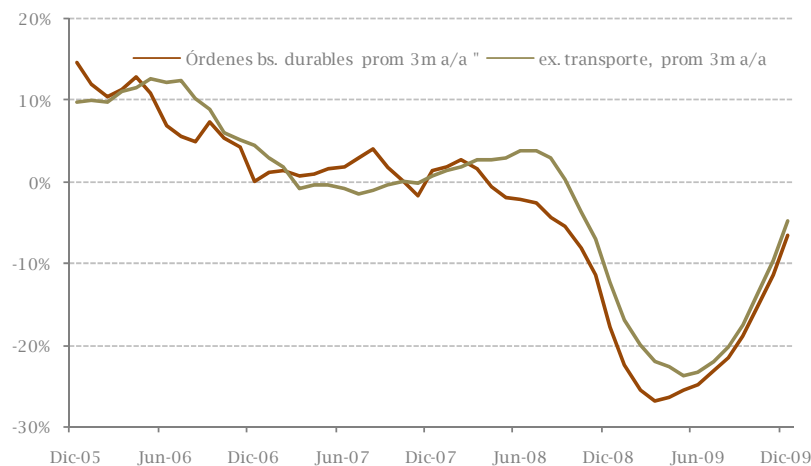
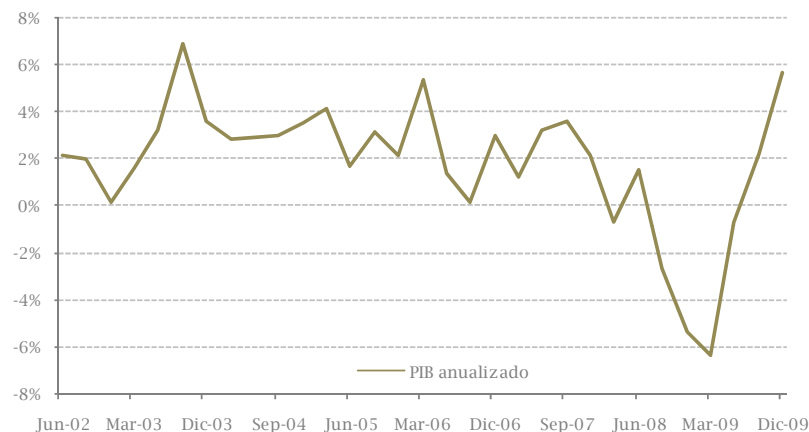
- Un tono de mayor cautela tiñe a los mercados internacionales. Las bolsas mostraron otra semana negativa. El dólar se fortaleció a nivel internacional, los precios de materias primas retrocedieron y las tasas de los bonos de gobierno bajaron ante la búsqueda de refugio. Los inversionistas mantienen la atención en los riesgos asociados a un freno más abrupto del crecimiento económico en China, los problemas fiscales en las economías desarrolladas y la reforma financiera en Estados Unidos.
- La semana pasada, la sorpresa positiva de crecimiento de Estados Unidos no logró quebrar el ánimo de los inversionistas. Esta semana, está por verse el impacto de los positivos resultados de las encuestas manufactureras que se conocieron el lunes. Las expectativas en Estados Unidos, Europa, Japón, China, Brasil, India y Rusia mostraron un tono muy optimista, con varias sorpresas positivas, indicando que la recuperación global está ganando fuerza. El FMI corrigió sus proyecciones de crecimiento global al alza, desde 3,1% a 3,9% anual en 2010, y 4,3% anual para 2011.
- La recuperación mundial refleja el empuje de las extraordinarias medidas fiscales y monetarias que se adoptaron durante la crisis. Sin embargo, ya se acerca el momento de comenzar a retirar estas iniciativas. Las dudas de los inversionistas se refieren a la capacidad del crecimiento global para auto-sustentarse sin estos estímulos. En las economías desarrolladas se hace necesario corregir la posición fiscal y la trayectoria de la deuda pública para mantener la credibilidad ante los mercados. En las economías emergentes es necesario corregir la política monetaria para evitar la creación de burbujas financieras y un repunte inflacionario.
- En los casos más críticos, como España, Irlanda o Grecia, las autoridades fiscales han debido adoptar medidas de austeridad para contener el aumento de las tasas de interés y el riesgo soberano. En Estados Unidos, la proyección de déficit fiscal para el presente año es equivalente al 10,6% del PIB y, aún a pesar de adoptar medidas de restricción fiscal, la deuda pública continuaría creciendo más rápido que el PIB durante el resto de la década (77% del PIB hacia 2020). No queda espacio para nuevas medidas fiscales. Esto sugiere que la política monetaria de las economías avanzadas continuará en un rol expansivo para apuntalar el crecimiento de la demanda, en tanto la inflación lo permita.
- En las economías emergentes, en cambio, la preocupación es un repunte de la inflación. Los datos recientes muestran que el crecimiento continúa acelerándose, que las holguras de capacidad son pocas y que la inflación, aunque aún baja, ya comienza a repuntar. Por esta razón, los Bancos Centrales de China e India ya han comenzado a retirar los estímulos monetarios, y otros Bancos Centrales, como Brasil, Corea, deberían unirse pronto. Si estos ajustes son graduales, es posible lograr una convergencia suave de las economías emergentes sin poner en riesgo la recuperación global. Sin embargo, no se pueden descartar escenarios con ajustes más abruptos en la política monetaria que amenacen el crecimiento mundial.
- En este contexto de mayor pesimismo mundial, no es de extrañar que se haya producido una apreciación del dólar en el mundo, incluyendo a Chile. El catalizador en nuestro país, sin embargo, se relaciona con un cambio regulatorio relativo a las coberturas cambiarias que deben realizar las AFP's sobre sus inversiones en el exterior. Hasta ahora, los seguros de cambio de las AFP's cubrían mayoritariamente el riesgo dólar-peso, a pesar de que muchas de sus inversiones están afectas al riesgo de otras monedas. La nueva norma de la SAFP limita estos "seguros cruzados" al 50% de la inversión en el exterior.
- La publicación de esta norma generó confusión en el mercado respecto de un eventual exceso regulatorio de coberturas cambiarias por parte de las AFP's, cuya corrección las obligaría a comprar dólares. La publicación de las cifras por parte de la SAFP aclaró la situación: las AFP's cuentan con holguras regulatorias para manejar estos "seguros cruzados". Más aún las AFP's podrían cambiar la moneda subyacente (ej. dólares vs. reales) operando en los mercados internacionales, sin afectar la paridad peso-dólar. Sin embargo, no se puede descartar que las AFP's finalmente escojan reducir el monto global de coberturas cambiarias, lo que llevaría a una menor renovación de contratos de venta de dólares forward en el mercado local. Esta situación sumada a un ambiente externo más pesimista puede continuar presionando el valor del peso al alza o evitar un descenso más rápido en el corto plazo. Sin embargo, si la situación se exacerba, existen elementos de corrección que a la larga deberían limitar la depreciación del peso: primero, el impacto del tipo de cambio sobre la inflación y las tasas locales, y segundo, nuevas ventas de dólares por parte del fisco para financiar su déficit en moneda nacional.

Aceleración transitoria del crecimiento (1/2)

Semana pasada

- La economía norteamericana creció +5,7% t/t anualizado en el período octubre a diciembre, mayor de lo esperado por los analistas y mejor también del resultado del trimestre anterior, +2,2% t/t. La aceleración del crecimiento estuvo sustentada principalmente por la menor tasa de reducción de inventarios, pero las ventas finales también mostraron una aceleración. El mayor impulso de la demanda final provino principalmente de la inversión en maquinaria y equipos, favorecida por incentivos tributarios, mientras que el consumo privado mostró una desaceleración tras la finalización del programa “Dinero por Chatarra”. La inversión en construcción continúa ejerciendo una contribución negativa, aunque principalmente por menor inversión en estructuras. Las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre. Las proyecciones para el primer trimestre apuntan a una reducción del crecimiento económico al +2,5-3% t/t por una menor contribución de la acumulación de existencias.
- Las órdenes de bienes durables registraron un avance de +0,3% en diciembre, menor a lo esperado, pero principalmente por menores órdenes de aviones, excluyendo este factor puntual, las órdenes registraron un incremento de 1% mensual. En contraste, los indicadores del sector inmobiliario nuevamente defraudaron las expectativas. Las ventas de casas existentes y nuevas mostraron una nueva caída en diciembre más intensa de lo esperado por los analistas. Estas cifras están influidas por el término de ciertos incentivos tributario a la compra de vivienda. Los precios de las viviendas continúan mostrando leves incrementos mes a mes, en octubre (+0,2%), pero dada la evolución reciente de las ventas podrían mantenerse estancados o retroceder en los próximos meses.

PIB 4T09 y Órdenes de bienes durables



Fuente: Bloomberg

Aceleración transitoria del crecimiento (2/2)

Semana pasada

- Los indicadores de confianza del consumidor mostraron un leve repunte en enero, mejor de lo esperado por los analistas. La percepción respecto de la situación presente continúa en mínimos históricos, pero mejoran las expectativas respecto de la situación futura. En concordancia, el gasto de los consumidores continuó creciendo en diciembre (+0,2% m/m), mientras que los ingresos aumentaron +0,4% m/m, más de lo esperado por el consenso.
- La Reserva Federal no realizó cambios a su objetivo de tasa de interés (0,25%) y mantuvo el mensaje de tasas bajas por un período prolongado, aunque sin la unanimidad de sus miembros. El disenso se produjo en torno a la extensión del período de tasas bajas en el contexto actual.
- La encuesta ISM al sector manufacturero subió de 54,9 a 58,4 en enero, el mayor registro desde 2004, y muy por encima de las expectativas de mercado. El mejor registro refleja ganancias en todos los componentes: nuevas órdenes, producción y contratación de nuevos trabajadores. La mejora de este último componente puede ser un anticipo de una sorpresa positiva en el reporte de empleo para el próximo viernes

Claves de la semana

- Esta semana se conocerán los resultados de la encuesta de enero a los gerentes de compra del sector manufacturero (lunes) y servicios (miércoles), los datos de ingreso y gasto personal (lunes). A fines de semana se conocerán las cifras de empleo, anticipándose que la tasa de desocupación se mantenga sin cambio en 10% y que finalice la destrucción de empleos. Las cifras de la encuesta manufacturera abren la posibilidad de resultados mejores en términos de creación de empleos.

ISM manufacturero



Fuente: Bloomberg

Se agudizan las diferencias entre las economías europeas

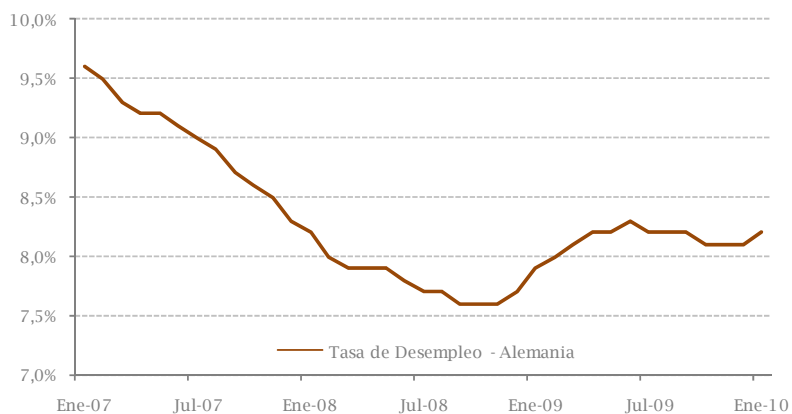
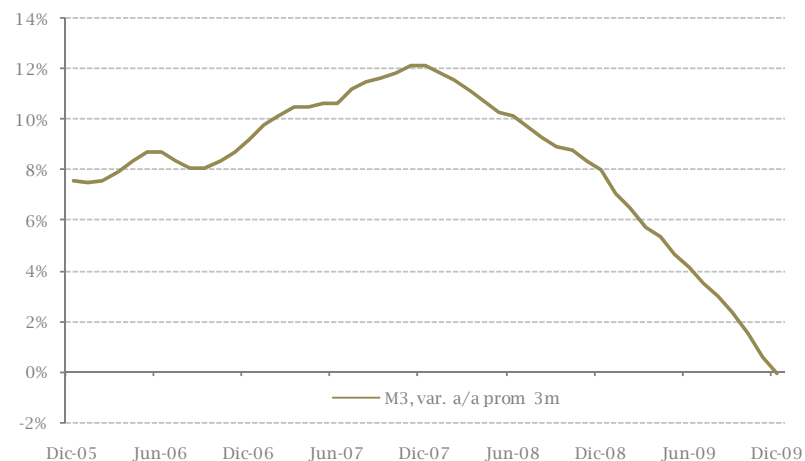
Semana pasada

- La encuesta a los gerentes de compra del sector manufacturero en la Eurozona avanzó a 52,4 en enero, una mejora respecto del mes anterior y del indicador adelantado que se había publicado previamente. Este es el mejor resultado de los últimos 2 años y es el cuarto mes de mejoras. El mayor crecimiento es impulsado por las principales economías de la región: Francia, Alemania y, en menor medida, Italia. En contraste, las economías más débiles, Grecia, España e Irlanda, muestran una intensificación de su contracción y un empeoramiento de los indicadores en todas sus dimensiones. El mal desempeño de estas economías no ayuda a calmar los temores respecto de su deuda pública y refuerza el caso por medidas de austeridad fiscal en estos países.
- En Inglaterra, la economía registró leve crecimiento en el cuarto trimestre del año (+0,1%), dejando atrás la recesión. La encuesta del sector manufacturero marcó 54,6 en enero, el mayor nivel desde 1994 y muy por encima de lo anticipado por los analistas. La recuperación fue impulsada por mayores órdenes de exportación gracias a la depreciación de la Libra. Asimismo, los precios de las viviendas registraron un incremento por sexto mes consecutivo. Estos indicadores muestran que la recuperación de la economía inglesa toma mayor fuerza en los últimos meses.
- En la Eurozona, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 10% en diciembre, en contraste con las expectativas de los analistas que esperaban un leve aumento. A pesar de la estabilización del mercado laboral, las encuestas de confianza de los consumidores mostraron un leve retroceso en enero.
- La estimación de inflación mostró un aumento de 1,0% a/a en enero, algo inferior a las expectativas, mientras que el crecimiento del M3 continúa en terreno negativo. Ambas cifras permiten al Banco Central Europeo (BCE) mantener su política monetaria expansiva.

Claves de la semana

- En la Eurozona se publicarán la encuesta de servicios (miércoles), ventas minoristas (miércoles). El próximo jueves se realizará las reuniones del BCE y Banco de Inglaterra: no esperamos cambios de la tasa de política monetaria.

Crecimiento del dinero M3 y Tasa de desempleo Alemania



Fuente: Bloomberg

Avanzan la producción industrial y las exportaciones

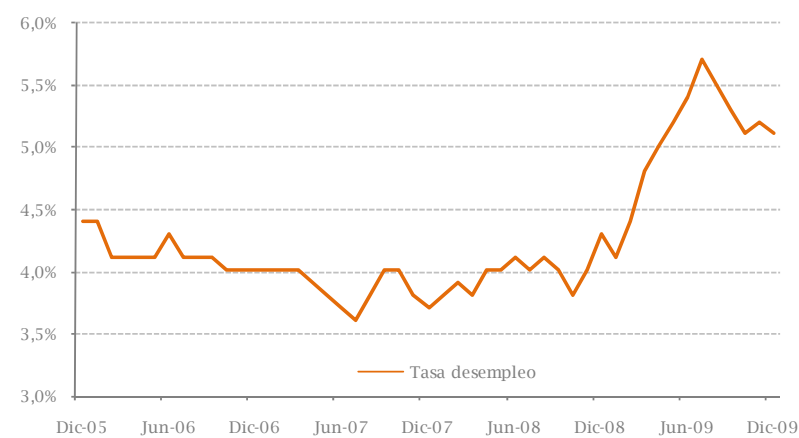
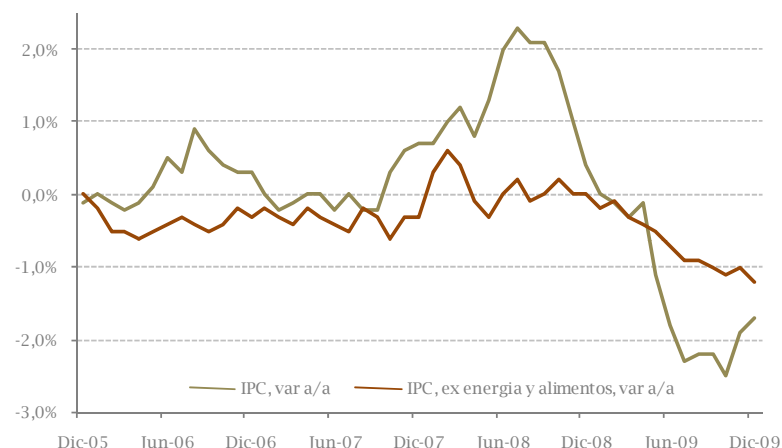
Semana pasada

- Los indicadores de la última semana señalan que continúa la recuperación del sector manufacturero y de las exportaciones, mientras que los datos de consumo y servicios muestran un debilitamiento. Las exportaciones crecieron +12,1% a/a en diciembre, sobre lo esperado, con el empuje de las ventas a China. Asimismo, el sector industrial mostró un crecimiento de +2,2% mensual en diciembre, continuando con la tendencia de los últimos meses, impulsado por mayores órdenes de bienes de capital, que reflejan la evolución de la inversión en China. La encuesta al sector manufacturero se ubicó en 52,5, con un leve retroceso respecto del mes anterior, pero manteniéndose en terreno positivo.
- El gasto de los consumidores, en cambio, registró una caída de -1,2% en diciembre respecto del mes anterior, más intensa de lo esperado por los analistas. La inflación se mantuvo en terreno negativo durante diciembre: el IPC registró una caída de -1,7% anual durante los últimos 12 meses, mientras que el IPC subyacente, que excluye las variaciones de precios de alimentos y energía, mostró una caída de -1,2% anual.
- El Banco de Japón no realizó modificaciones a su política monetaria y señaló que la economía estaba tomando mayor dinamismo por las medidas de política adoptadas en Japón y el exterior, pero la recuperación no tenía la fuerza suficiente para auto-sustentarse, lo que hace necesario mantener las medidas de estímulo a la demanda interna.

Claves de la semana

- Esta semana se conocerá la encuesta al sector de servicios (miércoles)

Inflación y Tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg

Crecimiento se intensifica

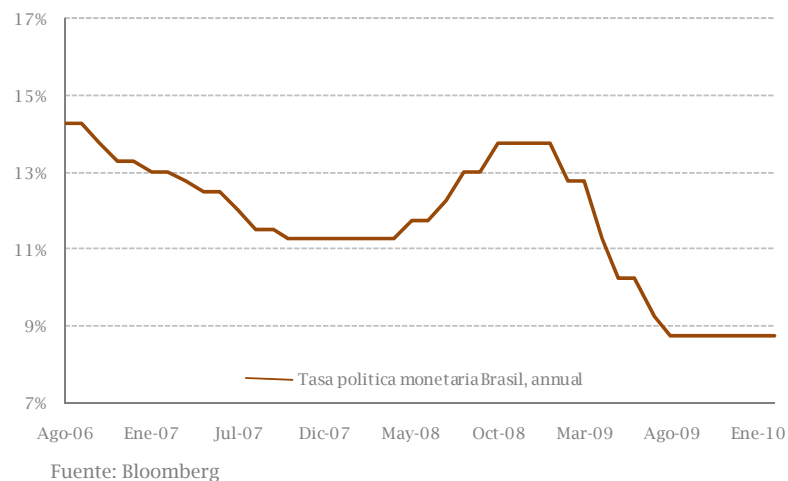
Semana pasada

- En China, las encuestas del sector manufacturero confirmaron que la economía continúa creciendo a un ritmo acelerado, con un mayor impulso de las órdenes de exportación. La encuesta PMI HSBC/Markit llegó a un nivel récord (57,4) en enero, aunque la encuesta de la asociación industrial mostró un leve retroceso. Los indicadores de costos también marcaron un aumento, lo que pone una nota de alerta sobre la evolución de la inflación en China. El FMI proyecta que China crecerá 10% anual durante el presente año.
- En Brasil, la encuesta al sector manufacturero marcó 57,8 en enero, un nivel récord desde que comenzó a publicarse en marzo de 2007, lo que anticipa una aceleración del crecimiento económico en este país. En línea con el mayor optimismo empresarial y la caída del desempleo (6,8% en diciembre), las encuestas de confianza a los consumidores registraron una leve mejoría en enero. El Banco Central mantuvo la tasa objetivo en 8,75%, pero proyectamos que en abril se iniciará un ajuste al alza. El FMI proyecta que la economía brasileña crecerá 4,7% en 2010, luego de una leve contracción de -0,4% en 2009.
- En India, la economía creció +6,7% en el año fiscal 2009, y la encuesta del sector manufacturero registró un aumento a 57,6, continuando la aceleración de los últimos meses. Para el presente año, el FMI proyecta que India crecerá al 7,7% anual. Sin embargo, la inflación está mostrando una aceleración que ha llevado a las autoridades a tomar medidas para encauzar el crecimiento a tasas sostenibles.
- En México, los indicadores de actividad y ventas minoristas reportaron caídas anuales, pero algo menos intensa de lo anticipado por el mercado. De acuerdo al FMI, el crecimiento de México pasaría de -6% en 2009 a +4% en 2010, ayudado por la recuperación de Estados Unidos.

Claves de la semana

- En Brasil, se publicará la producción industrial de diciembre (martes) y la inflación de enero (viernes).

Brasil: Tasa de desempleo y Tasa de Política Monetaria



Fuente: Bloomberg

Minuta revela preocupación por la evolución reciente de la inflación

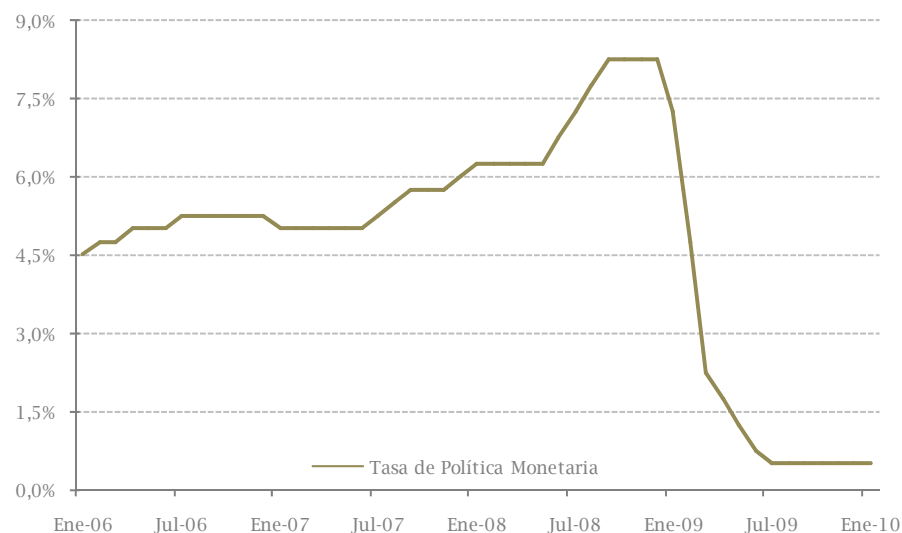
Semana pasada

- La minuta de la reunión de política monetaria (RPM) mostró un tono cauteloso en relación a las perspectivas inflacionarias y el crecimiento económico. Ante las sorpresas negativas sobre la inflación, “los riesgos para la inflación parecían haber transitado del equilibrio hacia un sesgo a la baja”. La minuta alude al impacto negativo de la apreciación cambiaria y la reducción de márgenes en los mercados internacionales sobre la inflación de los bienes transables. En compensación, el aumento de los precios de materias primas implica un riesgo alcista. En todo caso, la situación no ha afectado las expectativas inflacionarias que se mantienen alineadas con las proyecciones del Banco Central. Las cifras de crecimiento económico de noviembre fueron interpretadas positivamente, pero sin modificar las proyecciones de actividad. Mientras que respecto del escenario internacional, la discusión reconoció los avances de la recuperación global, pero se enfocó en los riesgos que involucra comenzar a retirar los estímulos fiscales y monetarios. En su conjunto, la minuta confirma que el Banco Central no tiene apuro para comenzar a subir la tasa de política monetaria en Chile.

Claves de la semana

- Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) , viernes 5 de Febrero (8:30 A.M)

Tasa de Política Monetaria



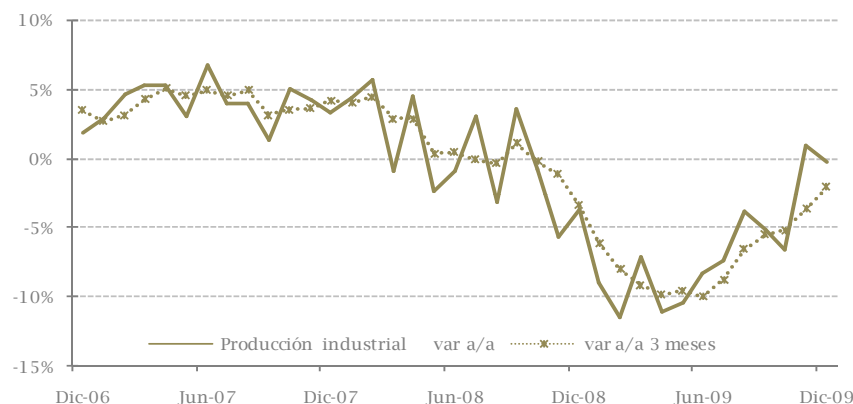
Fuente: Banco Central de Chile

Esperamos un crecimiento de 3,0% anual para el Imacec de diciembre (2/4)

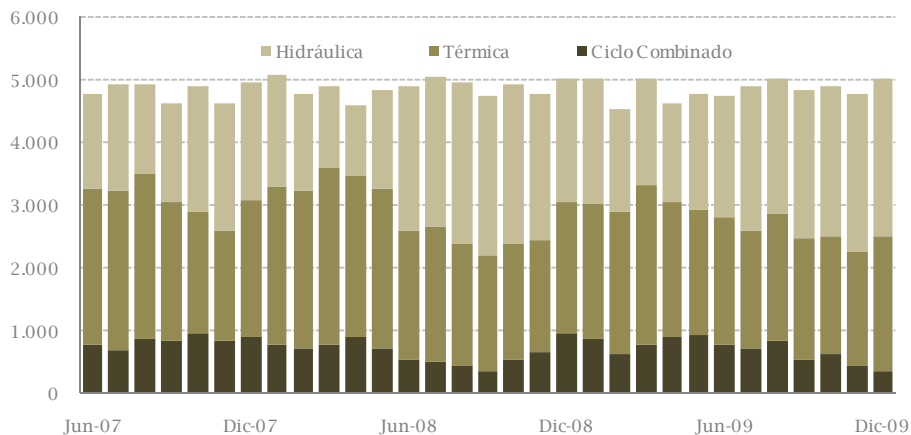
Semana pasada

- El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) publicó los indicadores de actividad económica sectorial y mercado del trabajo correspondientes a diciembre.
- La **producción industrial** registró una caída de -0,3% respecto del mismo mes del año 2008, por debajo del consenso de mercado (+1,2%). Con esta cifra, la industria mostró una contracción anual de -6,7%. Asimismo, las ventas industriales descendieron -1,8% a/a acumulando una caída anual del -5,7% con respecto al 2008. Estas cifras son explicadas por el mal desempeño de los sectores de Elaboración de productos alimenticios y bebidas, Fabricación de papel y productos de papel, y Fabricación de metales comunes. Por otro lado, al analizar las cifras desestacionalizadas, la producción industrial muestra se mantiene prácticamente sin variación respecto del mes previo, indicando que la economía no está acelerando.
- La **generación eléctrica** mostró un aumento en doce meses de +0,1%. Por tipo de generación, destaca el retroceso de +63,7% anual de la generación de ciclo combinado. A su vez la generación hidroeléctrica avanzó +27,9% a/a, explicando el 49,8% de la generación total.

Producción Industrial y Generación Eléctrica



Generación Eléctrica por tipo (GWh)



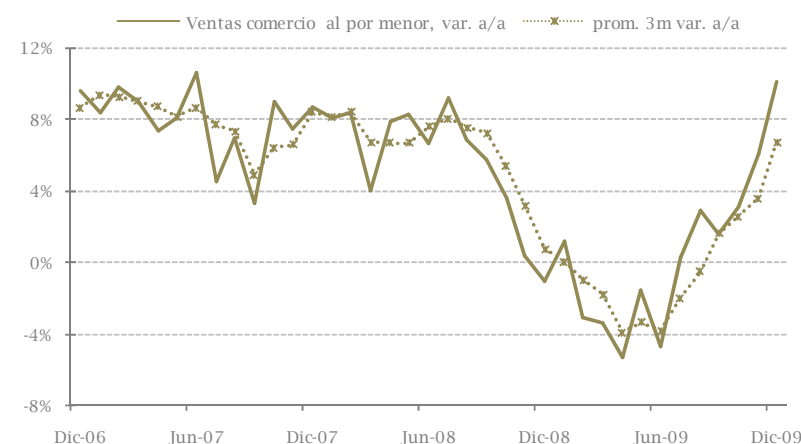
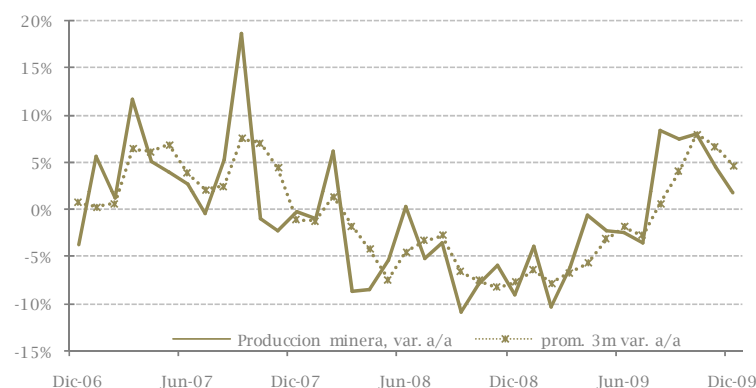
Fuente: INE

Esperamos un crecimiento de 3,0% anual para el Imacec de diciembre (3/4)

Semana pasada

- La **producción minera** mostró un avance de +1,7% anual durante diciembre, el quinto mes consecutivo de crecimiento. Este avance se explica básicamente por la producción de minerales metálicos, en particular por la explotación de cobre, plata, oro y hierro. Además, siguiendo la tendencia de los meses anteriores, los productos no metálicos presentan una dinámica contractiva, salvo la producción de caliza y petróleo que se incrementó en +1,8% y +0,5% en doce meses respectivamente. Por último, la producción minera cerró el año con números azules (+0,1%) impulsada principalmente por el cobre que a partir del mes de agosto comenzó a tener un mayor dinamismo.
- El sector **consumo** mejora al final del año. Por un lado, las ventas reales del comercio al por menor registraron un avance de +10,1% anual y el año terminó con cifras positivas (+0,8%). Las mayores incidencias positivas corresponden a productos textiles, vehículos y artículos de uso doméstico, mientras que incidieron negativamente en el índice fueron la compra de partes, repuestos y accesorios de automotores y los artículos de ferreterías. Las ventas reales de supermercados avanzaron +8,6% a/a. Dos factores contrapuestos que pueden haber incidido en este resultados son el cierre parcial del comercio por las elecciones en diciembre y que el último día de mes anterior (día de pago) fuera lunes. El crecimiento acumulado de las ventas reales de supermercados fue de +4,9% retomando la tendencia histórica del indicador después de un magro resultado el 2008 (+0,9%).

Producción Minera y Sector Consumo



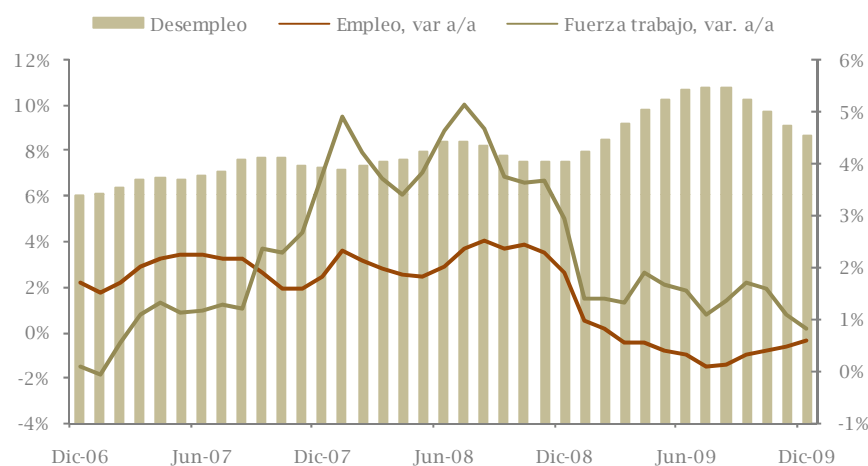
Fuente: INE

Esperamos un crecimiento de 3,0% anual para el Imacec de diciembre (4/4)

Semana pasada

- El **mercado laboral** sigue mostrando leves mejorías, la tasa de desempleo retrocedió 0,5% en el trimestre móvil Octubre-Diciembre dando como resultado un aumento de 1,1% en doce meses. De ese modo la tasa de desempleo llegó a 8,6%, menor a la expectativa de consenso (8,9%), la disminución de la tasa de desempleo se debe a un factor estacional, ya que la tasa ajustada por este efecto no muestra cambios con respecto al trimestre móvil anterior (9,4%). El resultado se descompone en una expansión de la fuerza laboral de 0,8% y una contracción de la ocupación de -0,4% a doce meses. Con lo anterior, el año 2009 cerró con una tasa de desempleo del 9,7%, la fuerza de trabajo creció +1,3% y el empleo cayó -0,7%.
- A partir de los resultados anteriores, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del IMACEC de diciembre en +3,0% a/a, en línea con las proyecciones de mercado (+2,9%). Con este resultado, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre promediaría +1,8% a/a y el crecimiento del año completo -1,7%.

Mercado Laboral



Fuente: INE

El repunte del PIB en Estados Unidos no fue suficiente

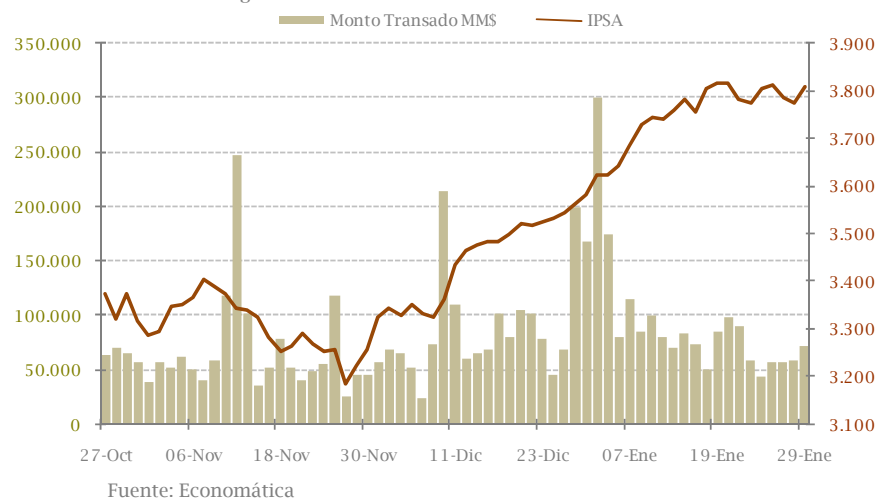
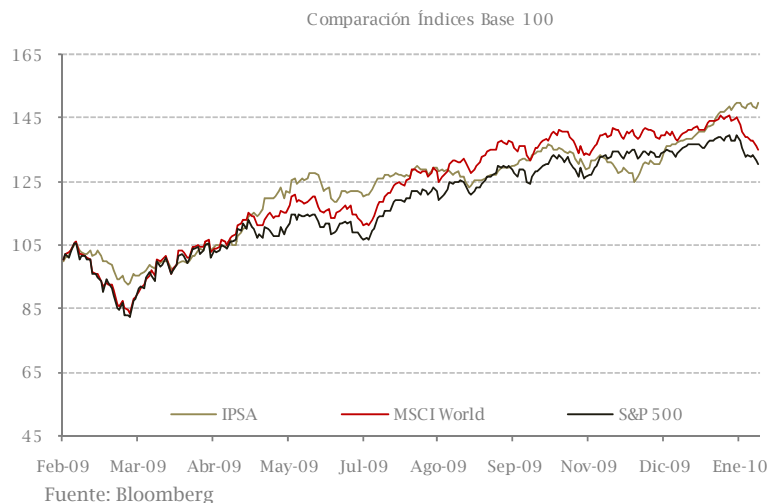
Internacional

- A pesar de la lectura positiva del PIB en Estados Unidos, que se reportó en 5,7%, por sobre las expectativas del mercado, no logró modificar el desempeño de los mercados. Adicionalmente, las noticias desde China y Grecia mantuvieron mayor aversión al riesgo en los mercados.
- Los índices bursátiles en Estados Unidos cerraron con caídas sobre el final de la semana, el índice S&P 500 bajó -1,64%, mientras que el Dow Jones retrocedió -1,04%. Los resultados fueron también negativos en Europa: FTSE (-2,16%), CAC (-2,13%), DAX (-1,52%) e IBEX (-3,74%).
- América Latina cerró con resultados negativos: Merval (-1,42%), IPC (-1,42%) y Bovespa (-1,24%).

Nacional

- El mercado bursátil local avanzó 0,9%. Dada la volatilidad de las últimas semanas, hemos introducido cambios en nuestras carteras recomendadas: (1) incrementando el sesgo defensivo y, (2) aumentando el sesgo local en nuestras recomendaciones. Para detalles, ver láminas 14 y 15.

IPSA, S&P y MSCI



Protección contra la inflación a nivel local, búsqueda de seguridad a nivel externo

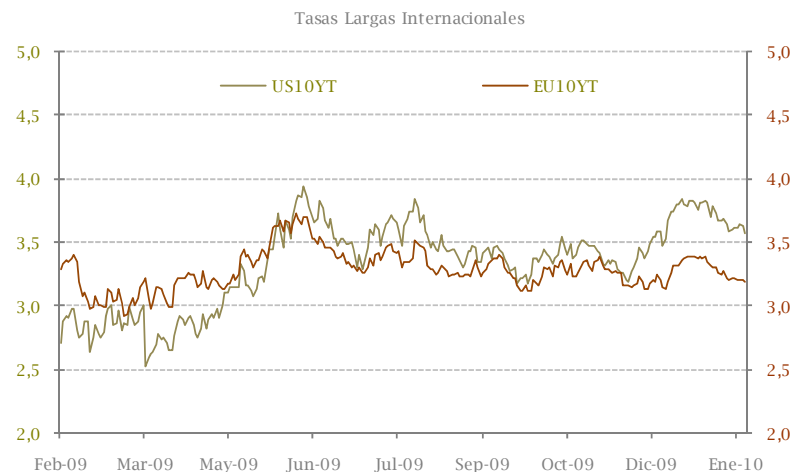
Internacional

- El fuerte incremento de la volatilidad en los mercados externos, frente a noticias de restricciones al crédito en China, nuevas regulaciones en el sistema bancario de EE.UU. y dudas respecto de la deuda pública de Grecia, llevaron a un claro retroceso de los activos riesgosos y un mejor desempeño en los activos refugio, como la renta fija.
- De tal forma, el repliegue en la demanda de activos riesgosos llevó a que las tasas de los bonos del Tesoro mostraran un comportamiento principalmente a la baja, evidencia de un mayor apetito por este tipo de instrumentos. Los bonos a 2 años avanzaron 2pb, mientras que los papeles a 10 y 30 años retrocedieron 2pb y 4pb, respectivamente.

Nacional

- La fuerte depreciación del peso y el retorno del impuesto específico de las bencinas a sus valores pre-crisis, llevó a un sustancial incremento de la demanda por protección contra la inflación.
- En la semana los bonos en pesos a 5 y 10 años cerraron con variaciones +21pb y +8pb, mientras que los bonos denominados en UF a los mismos plazos cerraron con avances de -4pb y +3pb cada uno.

Tasas referenciales



Fuente: Bloomberg

Crecimiento de EE.UU. empuja el dólar al alza a nivel global

Internacional

- La positiva cifra de crecimiento del 4T09 para EE.UU. llevó al dólar a un nuevo avance en relación a una canasta amplia de monedas. A su vez, la incertidumbre sobre las finanzas públicas de Grecia permitió un retroceso adicional del euro. Por último, el fuerte retroceso de la inflación en Japón llevó a las autoridades de gobierno a reiterar el llamado al Banco Central para que utilice todas sus herramientas de política contra la deflación. De tal forma, las últimas cifras de actividad en EE.UU., junto a las dificultades que enfrentan otras economías, ha llevado a una consolidación de la trayectoria al alza del dólar a nivel global.
- Así, el dólar ganó espacio con respecto al euro (2,0%), la libra (0,8%) y al yen (0,5%). En América Latina, el dólar avanzó 3,9% y 0,9% ante el real brasileño y el peso mexicano, respectivamente.

Nacional

- La resolución de la SAFP que modifica el régimen de inversiones en el extranjero de los Fondos de Pensiones, en particular sobre la medición de las coberturas cambiarias exacerbó el retroceso del peso. El dólar terminó la semana al alza frente al peso, cerrando en \$531,8/US\$, es decir, casi \$33 de aumento.

Paridades cambiarias



Fuente: Bloomberg

Carteras de Acciones - Febrero 2010 (1/2)

Carteras

- Nuevas carteras recomendadas:

Cartera 12 acciones: BCI, Cap, Chile, Colbún, Copec, Endesa, Enersis, Entel, Falabella, La Polar, Lan y Socovesa.

Cartera 6 acciones: Chile, Colbún, Copec, Entel, Falabella y Lan.

- Desempeño reciente

Desde el inicio de nuestras carteras*, el IPSA ha registrado un aumento de 20,3%, mientras que la cartera de 12 acciones ha registrado una ganancia de 44,6%, un mayor rendimiento que el *benchmark*, al igual que la cartera de 6 acciones, que ha registrado un avance de 59,1%. Las principales alzas del mes que aportaron a nuestras carteras fueron BCI, Copec y Colbún con rentabilidades de 17,6%, 10,4% y 8,5%, respectivamente. En tanto, aquellas acciones más rezagadas en relación al IPSA fueron Masisa, Andina-B y Lan, con retornos de -3,3%, 0% y 1,2%, cada una.

*Inicio carteras 11 Diciembre 2007

Entran	Salen
Cap	Masisa
Chile	Andina-B
Enersis	Besalco
Falabella	Ripley
Socovesa	Salfacorp

	Desempeño		
	IPSA	Cartera 12	Cartera 6
Rentabilidad acumulada*	20,3%	44,6%	59,1%
Rentabilidad 2009	50,7%	64,0%	53,5%
Rentabilidad Últimos 12 meses	48,5%	59,4%	53,1%
Rentabilidad Enero	6,4%	5,7%	7,8%
Beta	1,00	1,01	1,02
Tracking error	-	6,5%	8,3%
Volatilidad	-	19,0%	19,9%

Carteras de Acciones - Febrero 2010 (2/2)

Carteras

- Cambios en carteras

En el caso de la cartera de 12 acciones ingresan Cap (5%), Chile (10%), Enersis (5%), Falabella (10%) y Socovesa (5%). Por otro lado, salen Masisa, Andina-B, Besalco, Ripley y Salfacorp. En tanto a la cartera de 6 acciones ingresan Chile (15%) y Falabella (15%). A su vez, salen Besalco y BCI.

Dada la alta volatilidad experimentada recientemente por los mercados externos, la racionalidad en la recomposición de nuestras carteras se puede resumir en:

(1) Incrementar el sesgo defensivo, incluyendo empresas de calidad, de flujos y resultados predecibles, sólidos balances (Copec, Endesa y Entel), con interesantes perspectivas de crecimiento (Colbún, Falabella y Lan) y que además se puedan favorecer de la recuperación de la actividad y el resurgimiento de la inflación (BCI, Chile y Enersis).

(2) Aumentar el home bias en nuestras recomendaciones, favoreciendo compañías de rápida respuesta cíclica, dadas las mejores condiciones de acceso al crédito y el fortalecimiento del empleo (La Polar y Socovesa). En el caso particular de Cap, el negocio de acero está enfocado prácticamente en un 100% al mercado doméstico, mientras que en el negocio minero -enfocado en torno a un 87% al mercado externo- vemos que el riesgo a la baja está limitado, dada la estrechez de oferta y bajos inventarios de mineral de hierro, y el fuerte desempeño de la demanda China que se espera para 2010.

Cartera 12 acciones	
Colbún	12%
Copec	12%
Chile	10%
Entel	10%
Falabella	10%
Lan	10%
Endesa	8%
La Polar	8%
BCI	5%
Cap	5%
Enersis	5%
Socovesa	5%

Cartera 6 acciones	
Colbún	20%
Copec	20%
Chile	15%
Entel	15%
Falabella	15%
Lan	15%

Resultados Sistema Bancario - Diciembre de 2009

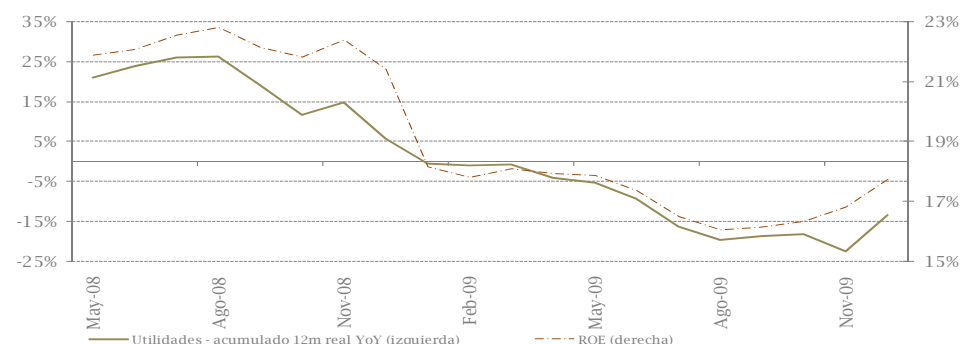
Semana pasada

- Los préstamos evolucionaron a tasas modestas durante 2009, sin embargo, las últimas cifras mensuales sugieren un repunte.
- La diferencia marginal en participación de mercado en depósitos entre los tres primeros actores, configura un escenario altamente competitivo dentro de este segmento.
- El efecto del gasto en provisiones va en retroceso, y esperamos que este aspecto se refleje con mayor nitidez a medida que el año vaya avanzando.
- El deterioro en la tasa de crecimiento en utilidades y en indicadores de rentabilidad habría tocado piso en los meses previos. Sin embargo, nuestras estimaciones aproximadas muestran un deterioro en 2009.
- El efecto de los ingresos por tesorería fue más visible durante el primer trimestre de 2009. El aporte en el resultado operacional bruto fue más modesto en los trimestres restantes del año pasado.
- Drivers de corto plazo:
 - Tendencia positiva de la inflación.
 - Repunte en el mercado de crédito para financiamiento de viviendas.
 - Expectativas de cambios regulatorios ante el inicio del nuevo gobierno.

Resultados del Sistema Bancario

Sistema	Dic-09	Nov-09	MoM
Utilidad (millones de pesos)	115.036	100.795	14,1%
Resultado Op. Bruto (millones de pesos)	446.041	396.741	12,4%
Colocaciones (millones de pesos)	70.553.247	68.220.280	3,42%
Colocaciones Empresas/ Colocaciones Totales (%)	61,9	61,5	39 pb
Colocaciones Personas/ Colocaciones Totales (%)	38,1	38,5	-39 pb
Colocaciones Consumo/ Colocaciones Totales (%)	12,6	12,7	-8 pb
Colocaciones Vivienda/ Colocaciones Totales (%)	25,5	25,8	-32 pb
Depósitos (millones de pesos)	58.569.960	56.093.876	4,4%
Provisiones/ Colocaciones Totales (%)	2,4	2,4	-4 pb
Provisiones/ Colocaciones Vencidas 90 días o más (x)	0,8	0,8	0 pb
Colocaciones Vencidas 90 días o más/ Colocaciones Totales (%)	2,9	3,0	-6 pb
Provisiones (millones de pesos)	1.684.830	1.658.936	1,6%
Colocaciones Vencidas 90 días o más	2.043.700	2.015.283	1,4%
ROE (%)	15,1	15,3	-19 pb
ROA (%)	1,2	1,2	0 pb
Gtos. De Apoyo/ Res. Op. Bruto	44,6	44,2	34 pb
Gtos. De Apoyo/ Activos Totales	2,3	2,3	-1 pb

Variación de Utilidades y ROE



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Estudios EuroAmerica

Resultados Empresas 4T09 Embotelladora Andina

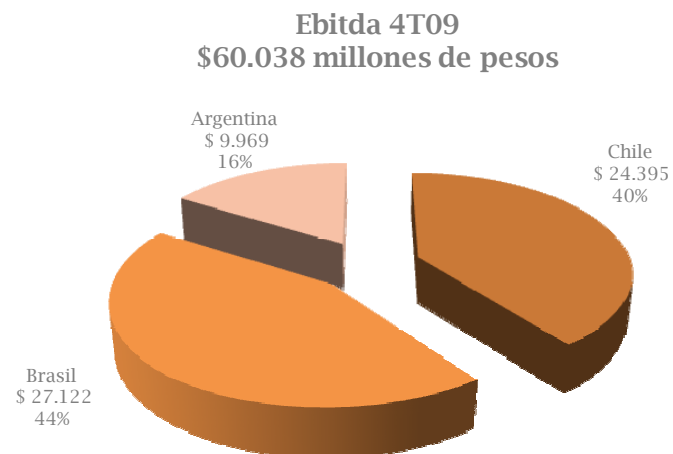
Puntos destacados

- Las ventas del cuarto trimestre del año subieron 7,8% alcanzando los \$ 81.590 millones, en línea con nuestras proyecciones. A su vez, el ebitda fue de \$60.038 millones, también en línea con nuestras expectativas. Las ventas estuvieron afectadas principalmente por los efectos negativos del tipo de cambio al consolidar las cifras desde Argentina, mientras que el efecto fue inverso desde Brasil. El crecimiento en volúmenes fue de 4,3%, nuevamente liderado a nivel de países por Brasil (11,5%) y a nivel de productos en las categorías de agua mineral (37,5%) y jugos (16,4%).
- Las ventas en Chile aumentaron 4,8%, impulsadas por un aumento leve en volúmenes (1%). En Brasil, las ventas subieron 30,4%, variación explicada por el efecto positivo del tipo de cambio al consolidar las cifras y por el incremento en volúmenes (11,5%). La franquicia Argentina mostró una reducción en los ingresos por ventas de -21,5%, explicada principalmente por el efecto de conversión de cifras, así como también por la disminución de -1,6% en volúmenes.
- A nivel consolidado, el ebitda aumentó 21,1%, en línea con nuestras proyecciones, y el margen ebitda subió hasta 25,3%, desde el 22,6% reportado en el cuarto trimestre del año previo. El resultado no operacional registró una pérdida de -\$7.233 millones, donde los ajustes por corrección monetaria y tipo de cambio explican en buena medida este desempeño. La utilidad neta llegó a \$32.709 millones, 14,9% inferior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior, y en línea con las expectativas de mercado, donde el buen desempeño operacional de la compañía, fue matizado por las pérdidas no operacionales. Reiteramos nuestra recomendación de comprar a \$1.890/acción.

Resultados 4T09 Andina

Millones de \$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	236.874	219.722	7,8%
Resultado Operacional	52.666	40.794	29,1%
EBITDA	60.038	49.596	21,1%
Utilidad Neta	32.709	38.442	-14,1%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica



Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Resultados Empresas 4T09 Endesa

Ingresos en línea, EBITDA algo débil y Utilidad bajo las expectativas

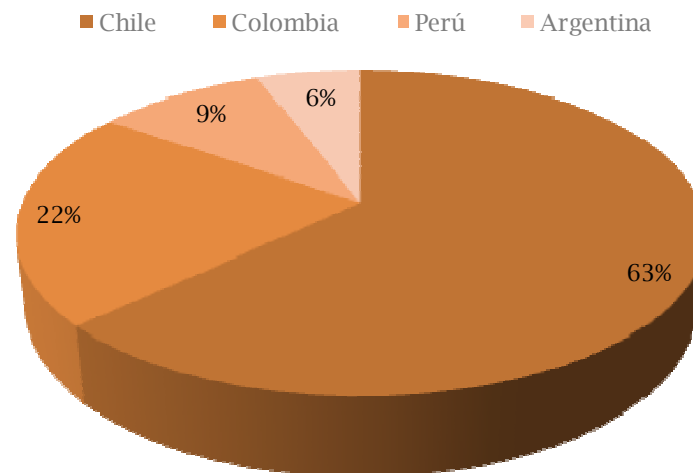
- Endesa entregó sus resultados para el 4T09, algo débiles en relación a las expectativas de consenso.
- A nivel operacional, los ingresos alcanzaron \$ 539.868 millones, con un retroceso de casi 25% anual, en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Por su parte, el EBITDA alcanzó \$ 281.782 millones en el 4T09, situándose levemente bajo nuestras estimaciones y a las del consenso. Esta cifra representa una disminución de 17,1% en relación a igual periodo de 2008. Este desempeño operativo se explica por la disminución de las ventas de la compañía, el fortalecimiento de peso y menores precios de venta de energía. En la última línea, la utilidad neta llegó a \$ 117.869 millones en el 4T09, que si bien se situó por debajo nuestras expectativas y las del consenso, se explica en gran medida por la pérdida reconocida en relación con activos de generación instalados en el SIC a partir de 1998, principalmente como respaldo. El ingreso de nuevas centrales y la llegada de GNL impedirían rentabilizar hacia futuro estos activos.
- Hacia delante, las positivas perspectivas de crecimiento en los mercados en que opera, impulsaría ventas físicas de energía; mientras que los precios de la electricidad no deberían mostrar retrocesos adicionales.

Resultados 4T09 Endesa

Millones de \$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	539.868	713.320	-24,8%
Resultado Operacional	188.266	298.303	-37,0%
EBITDA	281.782	340.014	-17,1%
Utilidad Neta	117.869	117.561	0,3%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

EBITDA 4T09 por país



Resultados Empresas 4T09 Enersis

Ingresos y EBITDA en línea, mientras que Utilidad se sitúa bajo las expectativas

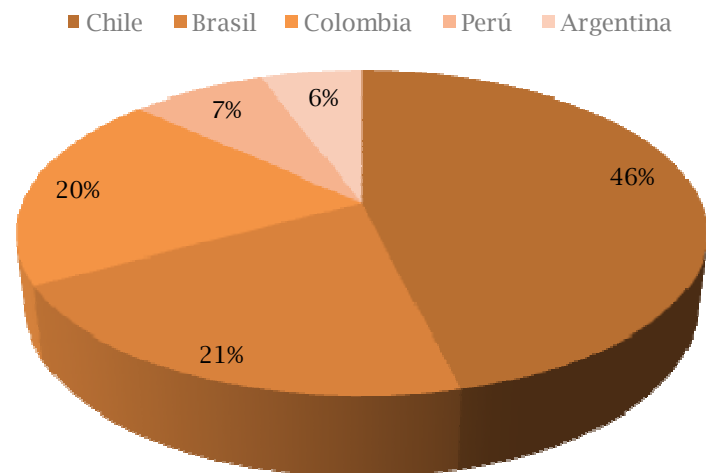
- Enersis entregó sus resultados para el 4T09, que en términos generales fueron buenos a nivel operativo, a pesar de la fuerte base de comparación.
- A nivel operacional, los ingresos alcanzaron M\$ 1.705 millones, con un retroceso de 17,1% anual, en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Por su parte, el EBITDA alcanzó \$ 401.938 millones en el 4T09, situándose en línea con nuestras estimaciones y a las del consenso. Esta cifra representa una disminución de 16,3% en relación a igual periodo de 2008. Este desempeño operativo refleja por un lado el comportamiento del negocio de generación y la baja demanda en el negocio de distribución en Chile. En la última línea, la utilidad neta llegó a \$ 125.455 millones en el 4T09, que se situó bajo nuestras expectativas y las del mercado. Esto se explica por la pérdida reconocida en relación con activos de generación instalados en el SIC a partir de 1998, principalmente como respaldo, cuyo utilización ya no está garantizada. A su vez se realizó un ajuste a valor razonable de activos no corrientes mantenidos para la venta, que implicó una pérdida por \$ 21.900 millones.
- Hacia delante, las positivas perspectivas de crecimiento en los mercados en que opera, impulsaría ventas físicas de energía; mientras que presiones inflacionarias crecientes podrían llevar a alzas en las tarifas en el negocio de distribución, por cláusulas de indexación.

Resultados 4T09 Enersis

Millones de \$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	1.705.706	2.058.123	-17,1%
Resultado Operacional	401.938	602.177	-33,3%
EBITDA	590.947	705.802	-16,3%
Utilidad Neta	125.455	138.718	-9,6%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

EDITDA 4T09 por país



Resultados Empresas 4T09 Entel

Puntos destacados

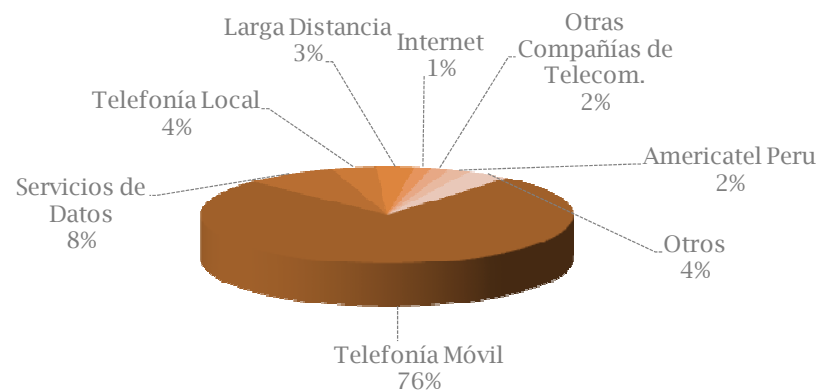
- Las ventas retrocedieron -11%, alcanzando los \$ 258.255 millones, en línea con las proyecciones del mercado. A su vez, el ebitda cayó -2%, también en línea con las expectativas.
- El desempeño negativo de las ventas se reflejó en todos los segmentos de negocios, donde la caída de -7% en el negocio de telefonía móvil, que representa el 76% de los ingresos de la compañía, se explica por la disminución de 45% en los cargos de acceso, así como también por el retroceso de -16% en los ingresos medios por cliente (ARPU). Asimismo, la base de clientes del negocio de telefonía móvil creció 8%, impulsada por el avance de 13% en el segmento postpago, que estuvo acompañado de un incremento 5% en en el segmento prepago. Al mes de septiembre de 2009, Entel cuenta con 6.457.000 clientes en el negocio de telefonía móvil.
- Los costos operacionales disminuyeron -13%, y con la excepción de los gastos de administración y ventas que crecieron 13%, vimos retrocesos en todos los segmentos restantes de la estructura de costos, donde destacan las disminuciones en servicios externos, equipos y suministros (-37%), así como también en los cargos de acceso (-36%). Con todo, el resultado operacional se redujo -1%, y a nivel de márgenes, aumentó desde el 17% reportado en el cuarto trimestre de 2008 hasta 19% según las últimas cifras. El ebitda fue de \$103.120 millones, con un margen de 40%, superior al 36% reportado en el cuarto trimestre del año previo.
- La utilidad trimestral avanzó 22%, ubicándose en \$40.114 millones, en línea con las expectativas de mercado.

Resultados 4T09 Entel

Millones de \$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	258.255	289.377	-10,8%
Resultado Operacional	49.018	49.430	-0,8%
EBITDA	103.120	105.288	-2,1%
Utilidad Neta	40.114	32.806	22,3%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Ingresos de Explotación 4T09: Ch\$258.255 MM



Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Resultados Empresas 4T09 Lan Airlines

En línea con nuestras estimaciones

- Lan Airlines entregó sus resultados para el 4T09, los que se situaron en línea con nuestras estimaciones y las del consenso.
- A nivel operacional, los ingresos alcanzaron US\$ 1.071 millones, con un retroceso de 4% anual, en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Por su parte, el EBITDAR alcanzó US\$ 292 millones en el 4T09, situándose levemente por sobre nuestras estimaciones y a las del consenso. Esta cifra representa una disminución de 3,1% en relación a igual periodo de 2008. Este desempeño operativo se apoya en la recuperación de las cifras de tráfico de pasajeros y de carga, bajas en los costos de combustible; todo lo cual permitió una expansión de los yields. En la última línea, la utilidad neta llegó a MMUS\$ 110 en el 4T09, que si bien se situó por debajo nuestras expectativas, apareció en línea con lo anticipado por el consenso. Cabe destacar que la diferencia entre nuestra estimación de utilidad neta y la cifra reportada por la compañía se explica básicamente por un cargo por una sola vez de US\$ 28 millones relacionado al impacto de la devaluación del bolivar de Venezuela en las operaciones de la compañía.
- Pese a que en el 4T09 los yields se situaron en niveles sustancialmente inferiores a los alcanzados en igual trimestre de 2008, en el margen vemos una mejora. Así se confirma nuestra visión positiva en torno a la compañía dado por: (1) las sólidas cifras en el negocio de pasajeros, (2) el importante dinamismo que muestra el negocio de carga, dado el repunte en la demanda externa, (3) las interesantes perspectivas de crecimiento tras el anuncio de aumento y renovación de flota que hizo la compañía durante diciembre, (4) la expansión de los yields que ya se observa en los datos y, (5) la probable consolidación en el sector, a través de actividades de M&A, donde consideramos que Lan podría ser una empresa target.

Resultados 4T09 Lan

Millones de US\$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	1.071	1.115	-4,0%
Resultado Operacional	190	214	-10,9%
EBITDAR	292	302	-3,1%
Utilidad Neta	110	93	17,6%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Indicadores operativos

Indicadores Operativos	4T09	4T08	% Var a/a	3T09	% Var t/t
ASK	10.162,8	9.333,5	8,9%	9.830,5	3,4%
RPK	8.005,1	7.072,6	13,2%	7.575,0	5,7%
Yield basado en RPK (centavos)	9,5	10,9	-12,8%	8,8	8,0%
Factor Ocupación - Pasajeros	78,8%	75,8%	3,0 pp	77,1%	1,7 pp
ATK	1.086,8	1.048,5	3,7%	973,8	11,6%
RTK	791,5	729,7	8,5%	669,1	18,3%
Yield basado en RTK (centavos)	35,7	43,3	-17,6%	32,3	10,5%
Factor Ocupación - Carga	72,8%	69,6%	3,2 pp	68,7%	4,1 pp

Proyección de Resultados del Cuarto Trimestre de 2009 (1/4)

Sector Commodities (1/2)

- Uno de los principales drivers de la recuperación de los precios de los commodities durante el 4T10 corresponde a la demanda desde China. En efecto, durante la segunda mitad de 2009 tanto los envíos como las importaciones chinas de celulosa alcanzaron niveles record. Lo mismo ocurre con los minerales de hierro, donde las tasas de crecimiento de las importaciones de los últimos tres meses de 2009, se situaron con facilidad por sobre 50%. Gran parte de esta mayor demanda corresponde a reconstrucción de inventarios.
- Lo anterior, unido a la consolidación parcial de operaciones brasileñas adquiridas durante el 4T09, explica el avance en resultados que anticipamos para las empresas del sector forestal, CMPC y Copec. Al mismo tiempo, se observa un importante retroceso en costos, principalmente en energía eléctrica, lo cual favorece a estas empresas que intensivamente consumen electricidad en la elaboración de celulosa.
- En el caso de CMPC esperamos que los ingresos alcancen MMUS\$ 905, lo que implicaría un alza de 9,6% en relación al 4T08. A su vez el Ebitda llegaría MMUS\$ 198. Estos resultados se explican por mayores volúmenes de celulosa dado el retraso en envíos del 3T. También consideramos una consolidación parcial de Guaiba. Además, mejoras marginales en los precios en productos de tissue y forestales, darían un impulso adicional a los resultados.
- Para Copec, los principales efectos en resultados serán los mayores precios de la celulosa y la consolidación de Tafisa en el negocio de paneles. En el negocio de combustibles esperamos un leve retroceso, explicado por menores volúmenes y compensado parcialmente por mayores precios.

Resultados 4T09 (mill US\$)

	Ingresos			Resultado Operacional		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Cap	470,0	364,0	29,1%	42,3	46,9	-9,8%
CMPC	905,0	826,0	9,6%	99,6	48,1	107,0%
Copec	2.810,0	1.811,0	55,2%	182,7	92,0	98,5%
SQM-B	375,0	397,9	-5,8%	123,8	150,8	-17,9%

	Utilidad Neta			EBITDA		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Cap	24,0	24,0	0,0%	50,0	86,0	-41,9%
CMPC	78,0	-13,0	NA	198,0	160,0	23,8%
Copec	180,0	-81,0	NA	365,0	190,0	92,1%
SQM-B	78,0	120,3	-35,2%	148,0	177,7	-16,7%

Fuente: Estudios EuroAmerica

Proyección de Resultados del Cuarto Trimestre de 2009 (2/4)

Sector Commodities (2/2)

- A su vez, para Cap esperamos una importante mejora en los ingresos, que llegarían MMUS\$ 470 durante el 4T09, que según nuestras estimaciones representaría un avance de 29,1% anual. Esto se ve apoyado por mejores precios y mayores envíos de mineral de hierro al extranjero; despachos de acero más dinámico, aunque compensado parcialmente por el retroceso en los precios; mientras que el negocio de procesamiento de acero mostraría mayores volúmenes de despacho, con precios promedio relativamente planos. Sin embargo, el apalancamiento operativo de la compañía impide que este avance en ingresos se vea reflejado nítidamente en el resultado operacional, que alcanzaría solamente a US\$ 42,3, que implica un retroceso de casi 10%.
- En tanto para SQM anticipamos una reducción de 5,8% en los ingresos, dado el comportamiento plano de los últimos trimestres de los negocios de nutrición vegetal de especialidad, yodo y derivados, litio y derivados; compensado en parte por la positiva evolución del cloruro de potasio y la recuperación en el margen que han mostrado los químicos industriales. Finalmente, el comportamiento estacional para los otros ingresos de la compañía tiende a ser algo más débil en el 4T si se le compara con el peak que se alcanza durante el tercer trimestre. Al igual que en el caso de Cap, el apalancamiento operativo de la compañía lleva a que el Ebitda se sitúe en MMUS\$ 148, que implica un retroceso de 16,7% en comparación al 3T08.

Resultados 4T09 (mill US\$)

	Ingresos			Resultado Operacional		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Cap	470,0	364,0	29,1%	42,3	46,9	-9,8%
CMPC	905,0	826,0	9,6%	99,6	48,1	107,0%
Copec	2.810,0	1.811,0	55,2%	182,7	92,0	98,5%
SQM-B	375,0	397,9	-5,8%	123,8	150,8	-17,9%

	Utilidad Neta			EBITDA		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Cap	24,0	24,0	0,0%	50,0	86,0	-41,9%
CMPC	78,0	-13,0	NA	198,0	160,0	23,8%
Copec	180,0	-81,0	NA	365,0	190,0	92,1%
SQM-B	78,0	120,3	-35,2%	148,0	177,7	-16,7%

Fuente: Estudios EuroAmerica

Proyección de Resultados del Cuarto Trimestre de 2009 (3/4)

Sector Eléctrico

- Durante la segunda mitad de 2009 se observó una clara disminución en los costos marginales de generación, debido principalmente a la reducción en los precios de los combustibles para generación, así como un menor dinamismo de la demanda eléctrica, lo cual llevo a una menor utilización de las planta de respaldo de tecnología diesel. En el caso particular del Sistema Interconectado Central, también se observó un mayor aporte de la generación hidroeléctrica, lo cual desplazo incluso de la base a alguna unidades térmicas eficientes.
- Si bien en el caso de Colbún los ingresos permanecen prácticamente planos en el 4T09 cuando se les comparan con igual trimestre del año 2008, vemos una importante alza en los resultados operativos de la compañía, que se explica fundamentalmente por la fuerte generación hidro y el menor aporte de las unidades térmicas. También contribuyó a la reducción de costos los menores precios de combustibles. A su vez, las compras en el mercado spot se redujeron de manera relevante y se realizaron a menores precios que en 2008.
- Gener mostraría caídas en ingresos y resultado operacional, dada la alta base de comparación y la debilidad de sus operaciones en Colombia. De tal manera, la compañía no alcanza a reflejar por completo en sus resultados los menores costos de generación en el SIC.
- Finalmente Edelnor, continuando con la senda de debilidad mostrada en los últimos trimestres, presentaría una caída en ingresos de 17,8%, al mismo tiempo que el Ebitda llegaría solamente MMUS\$ 31,5 en el 4T09, señalando una contracción de 39,3%. De tal manera, la alta base de comparación impide la visibilidad de los resultados de Edelnor, en un contexto en que los de costos de generación han experimentado correcciones a la baja.

Resultados 4T09 (mill US\$)

	Ingresos			Resultado Operacional		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Colbún	295,0	294,0	0,3%	90,0	78,9	14,0%
Edelnor	110,1	133,9	-17,8%	23,9	43,1	-44,5%
Gener	435,0	455,0	-4,4%	104,4	109,0	-4,2%

	Utilidad Neta			EBITDA		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Colbún	67,0	55,3	21,2%	127,0	105,7	20,2%
Edelnor	23,0	30,4	-24,2%	31,5	52,0	-39,3%
Gener	71,9	44,7	60,9%	139,0	138,0	0,7%

Fuente: Estudios EuroAmerica

Proyección de Resultados del Cuarto Trimestre de 2009 (4/4)

Sector Industrial

- Masisa mostraría un comportamiento prácticamente plano en sus ingresos, que llegarían MMUS\$ 225, mientras que las menores presiones de costos permitirán que el Ebitda alcance MMUS\$ 51, casi duplicando la cifra que alcanzó el 4T08. Adicionalmente, la apreciación del real tendría un fuerte impacto negativo en los resultados de la compañía, lo cual estaría parcialmente compensado por la mejor demanda desde el mercado brasileño, dado los estímulos para la adquisición (y consecuente construcción) de nuevas viviendas.

Resultados 4T09 (mill US\$)

	Ingresos			Resultado Operacional		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Masisa	225,0	231,3	-2,7%	11,3	8,2	37,2%

	Utilidad Neta			EBITDA		
	4T09	4T08	Var.	4T09	4T08	Var.
Masisa	1,5	15,5	-90,3%	51,0	26,4	93,2%

Fuente: Estudios EuroAmerica

Recomendación de Acciones

Cierre del 29 Enero de 2010	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	Variación % 1 m	Variación % 12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (US\$ mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	3.809,0	0,9%	6,9%	48,5%							
Utilities											
Colbun	140,0	2,6%	8,7%	28,7%	-	20,7 x	1,3 x	4.617	160	Comprar	Alto
Edelnor	959,0	-0,1%	6,0%	80,9%	4,6 x	6,7 x	1,5 x	823	E/R	Mantener	Alto
Endesa	897,4	-1,3%	4,7%	17,3%	8,2 x	11,7 x	3,6 x	13.841	1.100	Comprar	Medio
Enersis	241,0	2,7%	6,4%	32,9%	5,6 x	11,9 x	2,2 x	14.796	250	Comprar	Medio
Gener	245,2	3,4%	6,7%	17,6%	7,5 x	10,1 x	1,3 x	3.721	280	Mantener	Alto
Cge	3.310,0	1,8%	-2,8%	11,1%	-	9,8 x	1,4 x	2.481	4.400	Mantener	Alto
Retail											
Cencosud	1.852,5	-2,6%	8,1%	65,5%	12,9 x	40,5 x	1,9 x	7.617	2.000	Mantener	Medio
Falabella	2.968,0	2,3%	-0,3%	63,5%	20,3 x	43,5 x	4,1 x	13.370	E/R	Comprar	Medio
Forus	706,9	-0,4%	14,0%	53,7%	10,1 x	17,4 x	2,3 x	344	680	Mantener	Alto
La Polar	2.940,2	-1,8%	1,6%	129,3%	11,9 x	12,5 x	2,6 x	1.220	3.500	Comprar	Medio
Ripley	437,0	-0,6%	2,5%	47,6%	103,3 x	-	1,3 x	1.591	480	Mantener	Medio
Commodities											
CAP	16.848,0	4,5%	12,6%	109,8%	26,5 x	280,2 x	5,0 x	4.735	E/R	Comprar	Alto
CMPC	22.754,0	1,0%	12,8%	92,4%	17,4 x	63,7 x	1,3 x	9.414	E/R	Mantener	Medio
Copec	8.413,6	3,7%	11,0%	66,8%	-	50,4 x	2,3 x	20.567	E/R	Comprar	Medio
SQM B	19.473,0	-4,4%	0,6%	14,2%	14,2 x	20,7 x	6,3 x	10.183	22.500	Mantener	Alto
Industrial											
LAN	8.769,5	4,6%	2,0%	68,0%	-	18,6 x	5,3 x	5.587	E/R	Comprar	Alto
Masisa	72,5	-2,0%	-3,0%	27,5%	10,7 x	-	0,7 x	950	86	Mantener	Alto
Vapores	404,0	-0,3%	9,7%	-5,6%	-	-	1,8 x	815	450	Mantener	Alto

Recomendación de Acciones

Cierre del 29 Enero de 2010	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	1 m	12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (US\$ mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	3.809,0	0,9%	6,9%	48,5%							
Const. & Inmob.											
Socovesa	190,0	-0,5%	5,6%	86,3%	24,3 x	-980,8 x	1,2 x	437	E/R	Comprar	Alto
Besalco	362,0	1,6%	9,7%	-87,9%	5,9 x	10,2 x	1,6 x	359	E/R	Mantener	Alto
Com. & Tec.											
Entel	7.553,6	0,7%	4,4%	10,3%	5,3 x	12,6 x	2,7 x	3.360	7.900	Comprar	Medio
Sonda	820,0	0,6%	4,3%	27,9%	4,1 x	20,0 x	2,2 x	1.189	850	Mantener	Medio
Consumo											
Andina B	1.730,4	-3,4%	-0,1%	13,8%	7,2 x	15,1 x	3,9 x	2.273	1.890	Mantener	Medio
CCU	4.068,0	-2,0%	3,6%	7,6%	-	10,8 x	2,8 x	2.437	4.600	Mantener	Medio
Conchatoro	1.205,1	-0,4%	9,6%	14,8%	15,8 x	21,3 x	3,0 x	1.693	1.300	Mantener	Medio
Banca											
Bci	19.500,0	0,4%	17,4%	56,8%	-	12,8 x	2,3 x	3.718	20.170	Comprar	Medio
Bsantander	32,5	-0,7%	5,1%	52,9%	-	16,5 x	3,9 x	11.511	30,0	Reducir	Medio
Chile	48,7	-2,7%	8,4%	38,1%	-	16,2 x	2,9 x	7.556	49,5	Comprar	Medio
Corpbanca	4,3	4,5%	6,3%	62,8%	-	13,1 x	1,9 x	1.841	4,3	Mantener	Medio
Conglomerados											
Antarchile	9.922,0	0,2%	6,7%	52,6%	-	39,8 x	1,5 x	8.516	E/R	Mantener	Medio
Invercap	4.800,0	1,1%	26,3%	60,0%	-	-238,0 x	4,4 x	1.378	4.850	Reducir	Alto
Calichera A	851,2	2,3%	-3,1%	41,9%	-	19,2 x	4,1 x	2.405	775	Mantener	Alto

Precios objetivos a diciembre 2010

E/R: En revisión.

Fecha	País	Indicador	Consenso	Previo
Lunes 1	Eurozona	· PMI manufactura final (ene), nivel	52,0	52,0
	EE.UU	· ISM manufactura (ene), nivel	55,6	55,9
Martes 2	EE.UU	· Ventas de vehículos	8,50M	8,63M
	Eurozona	· Índice de precios al productor (dic), var. m/m	0,0%	0,1%
	Brasil	· Producción industrial (dic), var. a/a	-	5.1%
Miércoles 3	Eurozona	· PMI servicios final (ene), nivel	52,3	52,3
		· Ventas minoristas (dic), var. m/m	0,4%	-1,2%
Jueves 4	Eurozona	· Tasa de política monetaria (feb), anual	1,00%	1,00%
Viernes 5	Chile	· Índice Mensual de Actividad Económica (dic), var m/m	2,9%	3,1%
	EE.UU	· Tasa de desempleo (dic)	10,0%	10,0%
	EE.UU	· Órdenes de fábricas (dic), var. m/m	0,9%	1,1%

Fuente: Bloomberg; EuroAmerica



EuroAmerica
mundo financiero

Informe Semanal

Resumen de Mercados

Mercado Cambiario

Paridad	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010	
Observado	531,75	6,62	5,03	4,86	
UF	20.871,92	-0,07	-0,37	-0,34	
CLP	Peso chileno	524,75	3,74	3,35	3,41
BRL	Real brasileño	1,8950	3,85	8,86	8,63
ARS	Peso argentino	3,8305	0,67	0,20	0,83
MXN	Peso mexicano	13,0950	0,93	0,73	0,03
EUR	Euro	1,3863	-1,95	-3,42	-3,20
GBP	Libra esterlina	1,5986	-0,79	0,52	-1,14
JPY	Yen japonés	90,27	0,50	-1,88	-2,96

Índices Accionarios

Índice	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010
Ipsa Chile	3.808,96	0,90	6,90	6,35
Igpa Chile	17.594,65	0,85	6,33	5,79
Chile 65	2.632,93	-0,10	6,61	5,95
ADRian Chile	3.043,26	-1,28	4,33	3,58
Dow Jones EE.UU.	10.067,33	-1,04	-4,53	-3,46
S&P 500 EE.UU.	1.073,87	-1,64	-4,65	-3,70
Nasdaq EE.UU.	2.147,35	-2,63	-6,16	-5,37
Bovespa Brazil	65.401,77	-1,24	-4,24	-4,65
Merval Argentina	2.298,55	-1,42	-0,86	-0,96
Ipc México	30.391,61	-1,42	-6,85	-5,38
Isel Perú	22.707,94	-3,72	1,65	1,22
Ftse 100 Reino Unido	5.188,52	-2,16	-4,58	-4,14
Cac 40 Francia	3.739,46	-2,13	-5,57	-5,00
Dax Alemania	5.608,79	-1,52	-6,70	-5,85
Ibex España	10.947,70	-3,74	-9,04	-8,31
Nikkei 225 Japón	10.198,04	-3,71	-4,14	-3,30
Hang Seng China	20.121,99	-2,92	-6,41	-8,00
MSCI World	1.119,54	-2,64	-4,96	-4,19
MSCI Latam	3.749,65	-3,51	-8,92	-8,92
MSCI Chile	2.114,49	-2,56	3,46	3,07

Materias Primas

Materia Prima	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010
Cobre BML USD/libra	305,25	-8,80	-7,88	-8,79
Petróleo WTI USD/barril	72,89	-2,21	-8,42	-8,91
Oro USD/onza	1.083,80	-0,64	-1,43	-1,26
Plata USD/onza	16,24	-4,29	-5,08	-3,55
Azúcar USD/tonelada	743,80	0,43	9,14	8,00
Celulosa fibra larga USD/tonelada	824,93	0,52	3,28	3,28
Celulosa fibra corta USD/tonelada	727,67	0,23	3,95	3,95
Harina de pescado USD/tonelada	1.700,00	0,00	3,03	3,03

Tasas

Instrumento	Cierre %	Var pb 1s	Var pb 1m	Var pb '10
TPM Chile	0,50	0	0	0
BCP 5 Chile	5,35	21	-1	1
BCP 10 Chile	6,49	8	4	13
BCU 5 Chile	2,50	-4	-32	-31
BCU 10 Chile	3,25	3	5	4
TPM EE.UU.	0,25	0	0	0
Bono 2 años EE.UU.	0,81	2	-27	-32
Bono 10 años EE.UU.	3,58	-2	-21	-25
Bono 30 años EE.UU.	4,49	-4	-15	-15
LIBOR 30 días EE.UU.	0,23	0	0	0
TPM Eurozona	1,00	0	0	0
Bono 10 años Eurozona	3,20	-2	-17	-19
TPM Japón	0,10	0	0	0
Bono 10 años Japón	1,32	-1	2	3
EMBI Global	323	5	33	28
EMBI Chile	119	2	18	24

Fuente: Bloomberg, Bolsa Comercio Santiago, Estudios EuroAmerica

Luis Óscar Herrera B.

Director de Estudios

lherrera@euroamerica.cl

William Baeza L.

Analista Financiero

wbaeza@euroamerica.cl

Jorge Chang R.

Gerente de Estudios de Renta Variable

jchang@euroamerica.cl

Francisco Marcet O.

Analista Financiero

fmarcet@euroamerica.cl

© Copyright 2010 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

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

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

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

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.