

# DESTACADOS

24 de enero de 2014

Equipo de Estudios  
(56 2) 2692 8915

## DESTACADOS

IPSA	3.673,2	↑
WTI (US\$/Barril)	95,0	↑
Cobre (US\$/Libra)	3,33	↓
Dólar (CLP/US\$)	552,5	↑
Euro (US\$/Eur)	1,37	↑
BCU-05 (%)	1,86	↓
BCU-10 (%)	2,04	→

País	Índice	Valor	Día	Mes	Año	12M
LATINOAMÉRICA						
Chile	Ipsa	3.673,2	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-18,1%
Chile	Igpa	18.131,5	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-17,1%
Argentina	Merval	5.771,8	-2,1%	7,1%	7,1%	74,0%
Brasil	Bovespa	48.320,6	-2,0%	-6,2%	-6,2%	-21,0%
Perú	Igbl	16.377,2	0,0%	4,0%	4,0%	-23,8%
México	Ipc	41.531,8	-1,3%	-2,8%	-2,8%	-8,6%

DESARROLLADOS						
EE.UU	DJI	16.197,4	-1,1%	-2,3%	-2,3%	17,2%
EE.UU	S&P	1.828,5	-0,9%	-1,1%	-1,1%	22,3%
EE.UU	Nasdaq	4.218,9	-0,6%	1,0%	1,0%	34,8%
Inglaterra	FTSE 10	6.697,3	-1,1%	-0,8%	-0,8%	6,9%
Japón	Nikkei	15.391,6	-1,9%	-5,5%	-5,5%	44,9%
Alemania	Dax	9.504,1	-1,3%	-0,5%	-0,5%	22,7%
Francia	Cac	4.214,2	-1,6%	-1,9%	-1,9%	12,3%
España	Ibex	9.906,5	-3,3%	-0,1%	-0,1%	14,3%
Europa	DJStoxx	2.903,2	-1,6%	-0,6%	-0,6%	9,4%

EMERGENTES						
Hong Kong	HSI	22.450,1	-1,2%	-3,7%	-3,7%	-4,9%
Corea	KOSPI	252,9	-0,3%	-4,3%	-4,3%	-2,3%
China	SHANGH	2.054,4	0,6%	-2,9%	-2,9%	-10,8%
India	SENSEX	21.133,6	-1,1%	-0,2%	-0,2%	6,1%
Malasia	KLCI	1.802,6	-0,3%	-3,4%	-3,4%	10,2%
Turquia	ISE	63.895,2	-2,3%	-5,8%	-5,8%	-26,1%
Egipto	HERMES	715,9	0,8%	6,0%	6,0%	26,5%
Sudáfrica	FTSE/JSE	53.914,0	-1,4%	-1,0%	-1,0%	28,6%

MSCI						
World		1.650,5	-0,7%	-0,6%	-0,6%	18,2%
Emergentes		964,0	-1,3%	-3,9%	-3,9%	-10,1%
L. America		2.980,7	-2,4%	-6,9%	-6,9%	-24,4%
Asia		509,6	-1,1%	-3,2%	-3,2%	-4,0%
Europa		420,3	-1,1%	-4,0%	-4,0%	-15,7%

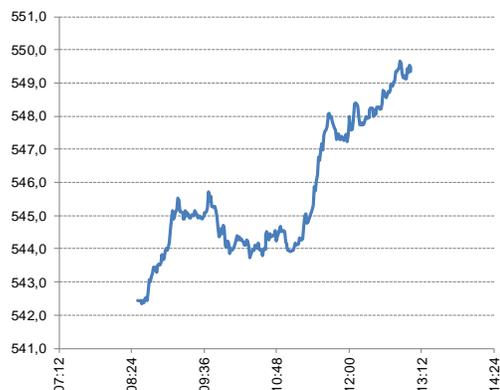
## Mercado Local

Autoridad argentina levanta controles de cambio y abre la puerta para depreciaciones del peso argentino de gran magnitud en lo pronto, considerando la caída de 12% en el valor de la moneda en la jornada de ayer, intensificando los temores de una mayor crisis en el país trasandino que conllevaría a depreciaciones más pronunciadas. Por su parte, el peso argentino ya acumula una depreciación YTD de 20,9%, dejando de manifiesto una velocidad de depreciación bastante más pronunciada, reviviendo uno de los principales riesgos asociados a las operaciones de empresas chilenas en dicho país. Peso argentino oficial se desplaza de ARS6,9/dólar a ARS7,8/dólar en la jornada de ayer, mientras a primera hora de hoy autoridad argentina anuncia el levantamiento de los controles de cambio que genera inmediatas expectativas de fuertes depreciaciones adicionales y mayor incertidumbre. En Chile el dólar reaccionaba al alza producto de la noticia, transándose por sobre los \$550. Cabe recordar que desde hace tiempo Argentina, que representa algo menos de un 1% del PIB mundial y cerca del 10% del PIB latinoamericano, ha dejado de ser un socio comercial estratégico. En efecto, la importancia de Argentina en el volumen total de comercio (exportaciones + importaciones) entre ambos países ha caído desde un 9,6% a un 3% en los últimos 10 años y hoy las exportaciones al país trasandino representan poco más del 1% del total exportado por Chile. Respecto de las inversiones en el vecino país, el 14% del stock de inversión extranjera directa de Chile en el exterior se encuentra en Argentina. El mayor impacto local de este evento probablemente vendrá por la vía de mercados financieros, donde inversionistas extranjeros "meten en el mismo saco" a Chile y otras economías emergentes. **Sin embargo, pese a las críticas hechas al país en lo reciente, seguimos considerando que el país se encuentra en una sólida posición financiera: las matrices de fondeo están más diversificadas que en el pasado, la cuenta corriente refleja en su mayoría inversión extranjera, y las reservas internacionales se deben considerar en conjunto con cuantiosos fondos soberanos y de pensiones. En consecuencia, aunque no podemos desestimar impactos de corto plazo, consideramos que en el mediano plazo esto no generará mayores cambios en las condiciones financieras externas para el país.**

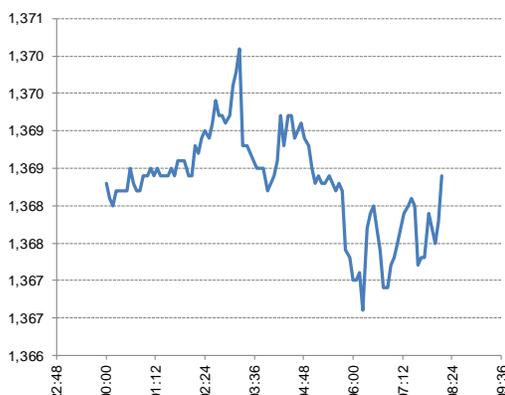
En lo que respecta a la valorización de empresas bajo cobertura, en nuestro escenario base habíamos incorporado inicialmente una depreciación del 27,7% de la moneda argentina, respecto al promedio 2013. No obstante, es importante tener en cuenta que de manera transversal nuestras proyecciones incorporan nula y/o acotada generación de valor desde operaciones provenientes de Argentina. Pese a ello, esperamos un mayor nivel de aversión al riesgo sobre acciones con mayor exposición, particularmente en el caso de Cencosud y en menor medida sobre Falabella, Andina y CCU. Si bien consideramos que impacto en nuestros modelos de valorización para empresas locales bajo cobertura es acotado, consideramos relevante tener en cuenta la volatilidad bursátil que podrían experimentar y distinguir las magnitudes de las operaciones en Argentina según nuestras estimaciones: En el sector eléctrico, para Endesa, 5,8% de sus ingresos al 9M13 provenían de Argentina, con un peso de 3,7% en el Ebitda y teniendo 0%



## Evolución Dólar-Peso (CLP/US\$)



## Evolución Euro-Dólar (US\$/EUR)



	Valor	Día	Mes	Año	12M
<b>MONEDAS</b>					
Peso/Dólar	552,5	-0,6%	-4,3%	-4,9%	-14,9%
Dólar/Euro	1,372	0,2%	0,3%	-0,2%	2,6%
Dólar/Libra	1,661	-0,1%	1,5%	0,3%	5,2%
Yen/Dólar	102,26	1,0%	1,9%	3,0%	-11,7%
Real/Dólar	2,415	-0,7%	-2,4%	-2,2%	-15,9%
Peso Mex./Dólar	13,53	-0,9%	-3,7%	-3,6%	-6,6%

	Valor	Día	Mes	Año	12M
<b>TASAS NACIONALES</b>					
BCU-05	1,86	-2	-22	-47	-81
BCU-10	2,04	0	-14	-53	-57
BCU-20	2,54	0	0	-23	-20
BPC-05	4,63	0	-26	-29	-95
BPC-10	4,99	0	-2	-22	-53

	Valor	Día	Mes	Año	12M
<b>TASAS INTERNACIONALES</b>					
Treasury 5	1,65	-8	-21	-10	88
Treasury 10	2,88	-5	-25	-15	103
Libor 3 Meses	0,24	0	-1	-1	-7
Libor 6 Meses	0,33	0	-2	-1	-14
Libor 12 Meses	0,57	0	-1	-1	-23

de valorización en nuestro modelo. Para Enersis, 11,3% de sus ingresos se generaban en el país trasandino, con una participación de 9,4% en el Ebitda y una valorización de 0% de los activos. En el caso de Aes Gener, Argentina a 9M13 representaba 8,1% de sus ingresos y 7,6% del Ebitda. En el sector retail, en Cencosud a 9M13 Argentina representó 25,5% de los ingresos; teniendo un peso en el Ebitda consolidado estimado para el cierre del año de 15% y valorización de los activos 3,8%. Para Falabella, Argentina pesa 8% de los ingresos, 4% del Ebitda estimado para el año 2013 y 1,5% en la valorización de los activos. En el sector forestal, para CMPC un 5,6% de la valorización proviene desde Argentina, mientras para Copec tiene una magnitud de 3,8%. En el caso de Concha y Toro, las operaciones en Argentina representan 4,5% de los ingresos consolidados. Mientras en Andina 32,4% ingresos son generados por sus operaciones en este país, con un peso de 32,7% en el Ebitda y teniendo los activos un valor de 9,78% en nuestra valorización. En el caso de CCU, Argentina representa 21,2% de los ingresos, pesa 8,8% en el Ebitda y tiene una valorización 2,8%. Para Latam Airlines, los ingresos representan 7,52% de las ventas consolidadas. **Finalmente, es relevante tener en cuenta que presiones adicionales alcistas en EMBI implicarían un mayor nivel de costo de capital y un impacto negativo a lo ya incorporado en nuestras valorizaciones.**

El día de ayer terminó exitosamente la OPA realizada sobre las acciones restantes de Helm Bank por parte de Corpbanca Colombia, proceso a través del cual el controlador aumentó su participación desde un 87,24% hasta un 99,7%. La OPA tuvo lugar entre los días 9 de enero y el 22 de enero, realizándose con el objetivo de comprar hasta un máximo de 571,7 millones de acciones preferenciales de Helm Bank. En total se adjudicaron 568,2 millones de acciones a un precio de COP538,7, equivalente a un 99,38% del máximo a comprar, lo cual significó una transacción por aproximadamente MMUS\$153.

## Mercado Cambiario

Euro alcanza importante apreciación tras movimientos de flujos a economías desarrolladas motivados por alta incertidumbre y volatilidad en mercados emergentes. La moneda común muestra importante sesgo apreciativo al comienzo de la jornada, con una variación de 0,5% que ubicó a la paridad en niveles por encima de US\$1,37. La alta incertidumbre proveniente de economías emergentes y que se acrecentó esta mañana tras la decisión del gobierno argentino de devaluar su moneda, levantando control de capitales y permitiendo libertad en la compra de dólares, acrecentó los temores de los inversionistas que terminó por motivar nuevos y mayores movimientos de flujos desde economía emergentes -particularmente Latinoamérica-, hacia economías desarrolladas. Tras ello, se observa importante apreciación del dólar, el yen y la moneda europea, consistentes con un *fly-to-quality*. Estimamos que los impactos de este escenario de volatilidad e incertidumbre podrían acotarse dentro de las próximas semanas, debido a una mantención en el ritmo de salida de flujos que veníamos observando desde finales del año pasado. Con todo, estimamos que tras este escenario aún queda espacio apreciativo para la moneda común, pudiendo mantenerse tranquilamente en niveles sobre US\$1,37. **Para esta jornada, esperamos alta volatilidad en los mercados y un euro con movimientos entre US\$1,37 y US\$1,375, manteniendo importantes riesgos apreciativos.**



**Tipo de cambio vuelve a mostrar importante sesgo depreciativo en la apertura de hoy y ya alcanza niveles en las intermediaciones de \$553.** La apertura de hoy extiende el paso depreciativo del peso, ubicando a la paridad en niveles cercanos a \$553, muy probablemente afectado por la alta incertidumbre proveniente de mercados emergentes y, en particular de Latinoamérica, tras la decisión del gobierno argentino de devaluar su moneda mediante el levantamiento del control de capitales. Por otro lado, la salida de flujo de *carry trade* podría estar llegando a su mayor agotamiento tras este escenario, llevando a acelerar el retiro de apuestas en favor del peso (y en general, de monedas Latam) por parte de inversionistas extranjero. Estimamos que este impacto depreciativo sobre la moneda tenderá a normalizarse en los próximos días, conforme se concreta el agotamiento de las salidas de flujos. **Rango de trading: \$550-\$555.**

## Renta Fija

### Curvas Benchmark y Swap

**Como consecuencia del anuncio del término del control cambiario en Argentina, en las últimas horas surge una preocupación global respecto del impacto que esta fuerte devaluación podría tener en otros mercados emergentes.** En lo que respecta a tasas, ello se ha visto reflejado en caídas en las tasas Treasuries (a 2,71%), lo que se ve reflejado en otras tasas de papeles soberanos de países desarrollados (Alemania, Japón, etc). Esta es una muestra tradicional de un *flight-to-quality*, algo más profundo que los cambios a los que nos habíamos acostumbrado en las últimas semanas. Aunque esto debiera afectarnos en la medida que agentes de países desarrollados decidan deshacer posiciones, también es probable que agentes locales decidan hacer una transición hacia bonos, compensando lo anterior. El impacto final dependerá de las magnitudes de estos dos efectos, pero en nuestra visión los mercados de bonos chilenos no tienen una presencia tan relevante de agentes extranjeros (admitiendo que hay más injerencia en la curva swap) como para que veamos alzas relevantes en las tasas. En efecto, los lazos económicos entre Chile y Argentina se han ido debilitando en la última década, siendo la principal vía de contagio los mercados financieros (mayor depreciación, alza de costo de financiamiento externo, etc). Así, **cualquier espacio dejado en los mercados de renta fija, probablemente será ocupado con prontitud por agentes locales en un contexto de escasez de papeles este y el próximo año. Con todo, recomendamos estar atentos para retomar posiciones receptoras a tasa fija (en curva swap) y/o compradoras/activas en papeles base, en la medida que los agentes externos dejen un espacio/generen alzas relevantes en tasas.**





<b>Economista Jefe y Gerente de Estudios Corporación BCI</b>	<b>Subgerente Economía y Renta Fija</b>	<b>Subgerente Equity Research</b>		
	Rubén Catalán, CFA <b>Analista Senior</b> <i>Renta Fija</i>		Marcelo Catalán <b>Jefe Equity Research</b> <i>Eléctrico</i>	
	Antonio Moncado <b>Analista</b> <i>Economía y Renta Fija</i>	Cristián Ashwell <b>Analista</b> <i>Construcción y Salud</i>	Felipe Ruiz <b>Analista</b> <i>Recursos Naturales</i>	Gustavo Catalán <b>Analista</b> <i>Bancario</i>
		Oswaldo Pacheco <b>Analista</b> <i>Bebidas, TI, Transporte y Telecom</i>		Verónica Pérez <b>Analista</b> <i>Retail</i>

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-2,5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados 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.

