

**Seminario LarrainVial
Compass Consorcio**

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS
a un Año de la Crisis

LarrainVial
Fondos Mutuos Latinoamericanos

Santiago, septiembre de 2009



Índice

▪ I. Equipo y Proceso de Inversión	3
▪ II. Nuestra visión de Latinoamérica	8
• a) Por qué invertir en Brasil?	12
• b) México: “downside” acotado	24
▪ III. Nuestra Familia de FM Latinoamericanos	28
▪ IV. Anexos	42

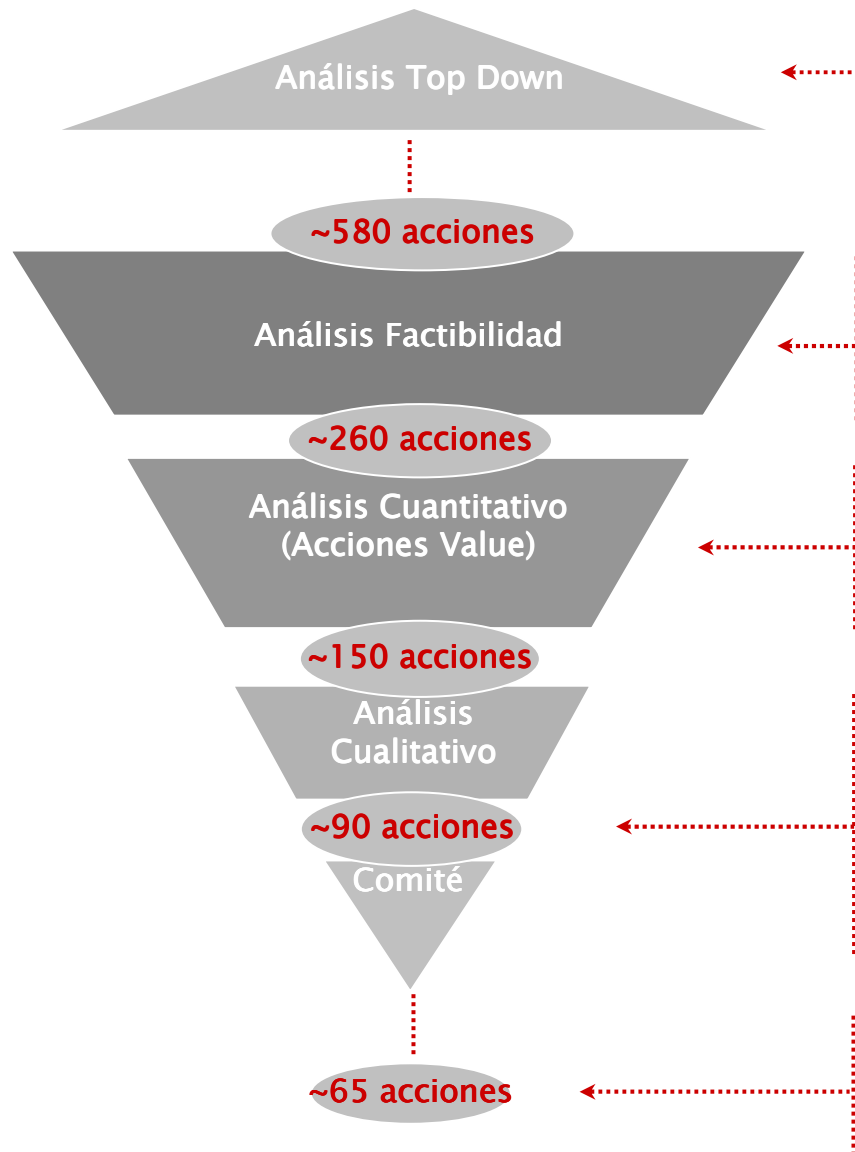
I. Equipo y proceso de inversión

Equipo de Inversión Latinoamérica – Areas de responsabilidad

Nombre	Cargo	Área de responsabilidad	Años de experiencia
Francisco Busquet	Gerente Latinoamérica	Regional	12
Sergio Aratangy	Portfolio Manager	Regional	12
Valentín Délano	Estratega	Regional y Sectorial	9
Luis Edwards	Analista	Perú	6
Yosy Banach	Analista	Sectorial	3
Martín Benitez	Trader	Sectorial	3

* Ver anexo con reseña de currículum vitae de cada miembro del equipo.

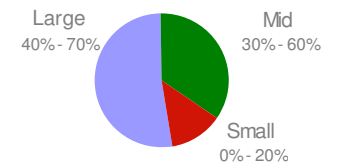
Proceso de Inversión



- Macroeconomía
- Sectores
- Flujos de Inversión

Enfoque Bottom Up

- Capitalización Bursátil
- Liquidez diaria > US\$250 mil
- Free Float



- Múltiplos: P/U, EV/Ebitda, P/VL
- Ratios: Div. yield, FCF yield, Roic, Net Debt./Ebitda, etc.
- Descuento de Flujo de Caja

Modelos Propietarios

- **Análisis Interno**
- Administración y dueños
- Sistemas Evaluación e Incentivos
- Análisis comercial
- Gobierno corporativo

- **Análisis Externo**
- Entorno macro y político
- Industria: Competencia, Clientes, Proveedores (Porter, FODA)

- Tracking Error 5% – 10%
- Máximo por emisor 10% del fondo

Proceso de Inversión – Visitas a empresas 2005 –2008

Brasil

Sector	Índice Bovespa	Visitadas	% del Bovespa
Agropecuario	4	4	100
Comercio	6	5	83
Construcción	1	1	100
Electricidad, gas y agua	12	9	75
Financiero	7	6	86
Industria	11	10	91
Inmobiliario	3	3	100
Minería	2	2	100
Servicios de información	8	6	75
Transportes	4	4	100
Total	58	50	86

- En Brasil se visitaron 152 empresas incluyendo plantas de 54 empresas.
 - Se cubrió el 86% del índice Bovespa y 102 compañías fuera del índice.
 - Del total de empresas, 69% fueron Small & Mid Caps.

México

Sector	Índice Mexbol	Visitadas	% del Mexbol
Comercio	6	4	67
Financiero	4	3	75
Industria	14	10	71
Inmobiliario	4	4	100
Servicios de información	6	4	67
Total	34	25	74

- En México se visitaron 39 empresas.
 - Las que incluyeron el 74 % de las empresas del Mexbol y 14 empresas fuera del índice.
 - De total de empresas, 64% fueron Small & Mid Caps.

Proceso de Inversión – Comités de inversión y decisión de venta *

▪ **Comité Mensual Top-Down:**

Objetivo: “Revisión Macroeconómica y Sectorial”

- Análisis del ciclo económico regional: crecimiento PIB, inflación, tasas de interés, liquidez, desempeño de activos – acciones, bonos, *commodities*.
- Evaluación de la proporción óptima a invertir por país (modelos cuantitativos) y sector.

▪ **Comité Semanal Bottom-Up:**

Objetivo: “Stock Picking”

- Presentación de empresas y discusión de precios objetivo.
- Discusión y aprobación de las transacciones, así como asignación de cartera.
- Control de la implementación de las decisiones de comités anteriores.

▪ **Proceso de “decisión de venta” altamente disciplinado:**

Objetivo: “Mantención o Venta de Acciones”

- Si se cumplen objetivos de múltiplos y/o precios objetivo.
- Cuando es menor el “upside” relativo respecto a otra acción comparable (“pair trade”).
- Toda vez que hay cambios de escenario que empeoran los fundamentos de la empresa.

* **Participantes:** José Manuel Silva, Director de Inversiones, Equipo Latinoamericano.

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

II. Nuestra visión de Latinoamérica

Nuestra visión de Latinoamérica

- Atractivas perspectivas de crecimiento en 2010.
- Inflación controlada.

Crecimiento Esperado del PIB	2009E	2010E
▪ Latinoamérica (*)	-2,9%	4,2%
▪ EE.UU.	-2,6%	2,9%
▪ Zona Euro	-4,4%	2,1%
▪ Japón	-5,4%	2,5%
▪ China	8,4%	9,0%

Inflación Esperada	2009E	2010E
▪ Latinoamérica (*)	2,4%	4,1%
▪ EE.UU.	1,1%	0,7%
▪ Zona Euro	0,6%	1,1%
▪ Japón	-1,3%	0,8%
▪ China	1,7%	1,9%

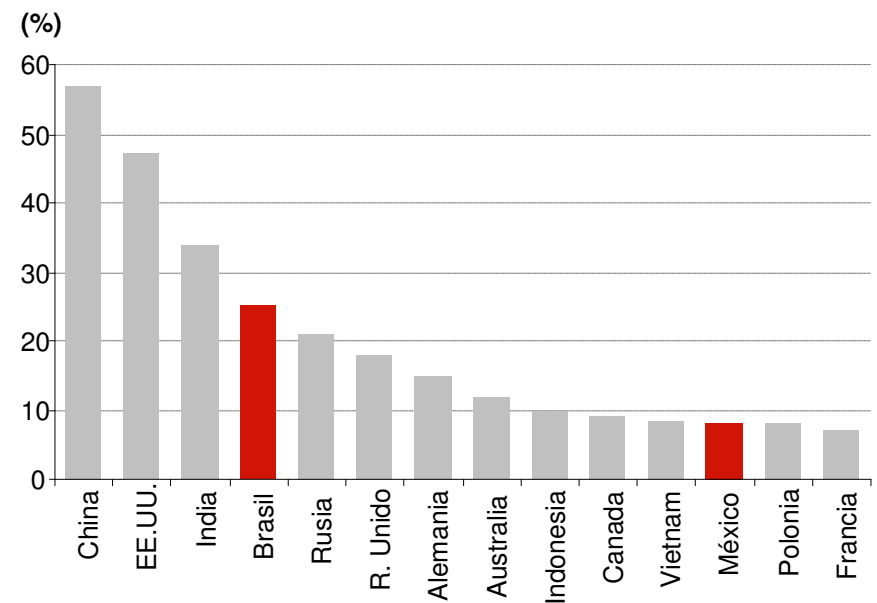
(*) Brasil, México, Chile, Perú, Colombia y Argentina. Tasas de crecimiento ponderadas por participaciones de PIB a PPP.
Fuente: LarrainVial Administradora Gral. de Fondos, JP Morgan Chase, Global Economic Outlook (31 de julio de 2009)

Nuestra visión de Latinoamérica

- Una de las regiones en desarrollo más atractivas para los inversionistas internacionales.
- Brasil y México están entre los destinos preferidos para invertir.

Regiones en desarrollo	Flujos de Inv. Directa 2007	Ranking 2008	Ranking 2009
■ Asia (Sur, Este y Sur Este)	15,5%	1	1
■ África (Oeste)	2,3%	8	7
■ África bajo el Sahara	1,7%	11	11
■ África del norte	0,9%	10	10
■ Latinoamérica	7,5%	5	4

Regiones más atractivas para invertir 2009 – 2011



Fuente: UNCTAD, World Investment Prospects Survey: 2009–2011.

Nuestra visión de Latinoamérica

- Atractivas valorizaciones para 2010.

	P/VL	P/U E09	P/U E10	Crecimiento Utilidad 2009	Crecimiento Utilidad 2010
Brasil	2.5	14.5	11.0	-29,5%	33,7%
Chile	2.3	17.2	14.6	-8,7%	17,7%
Colombia	2.9	20.1	15.3	-18,3%	31,3%
México	2.2	17.8	14.4	-17,1%	23,8%
Perú	4.1	20.3	14.8	-29,8%	36,4%

Fuente: LarrainVial Administradora General de Fondos.

II. a) ¿Por qué invertir en Brasil?

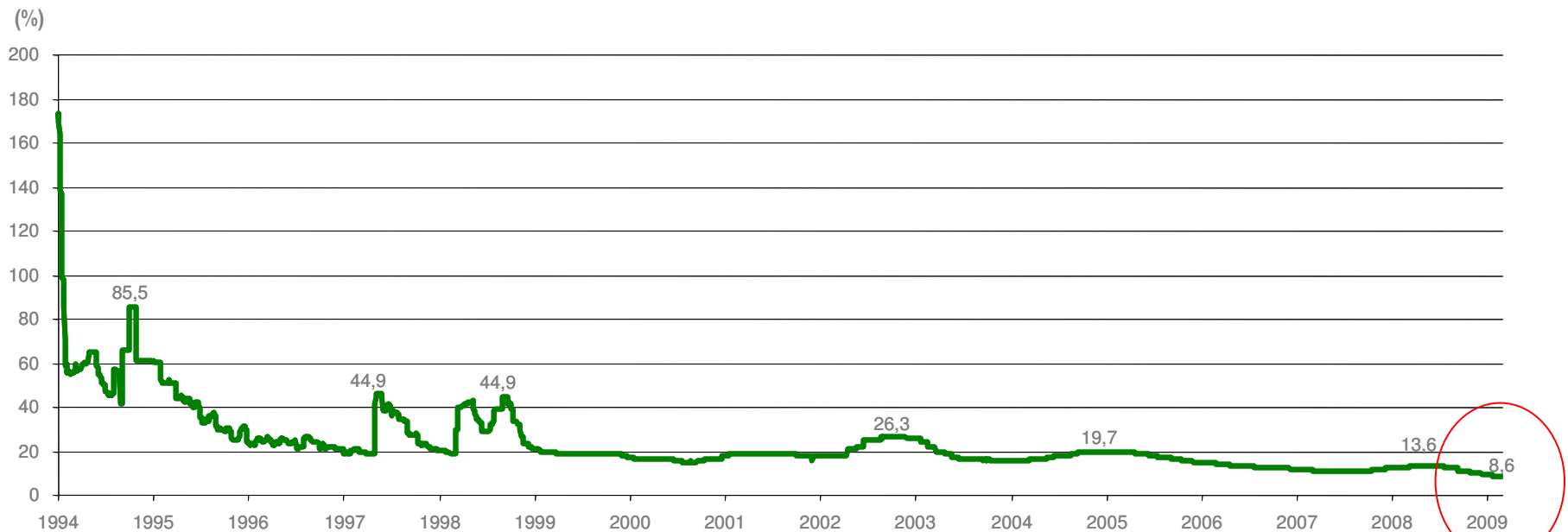
¿Por qué invertir en Brasil?

- Estabilidad macroeconómica y “resiliencia”.
- Economía industrializada y diversificada.
- Creciente clase media.
- Baja penetración del crédito.
- Enorme déficit habitacional.

¿Por qué invertir en Brasil? – Estabilidad macroeconómica

- Inflación no es una amenaza para los próximos años. Tanto 2009 como 2010 debieran cerrar con menos de 4,5% de inflación.
- El proceso de Política Monetaria expansiva (tasa de interés de referencia Selic) hace que hoy Brasil esté bien preparado para la recuperación.

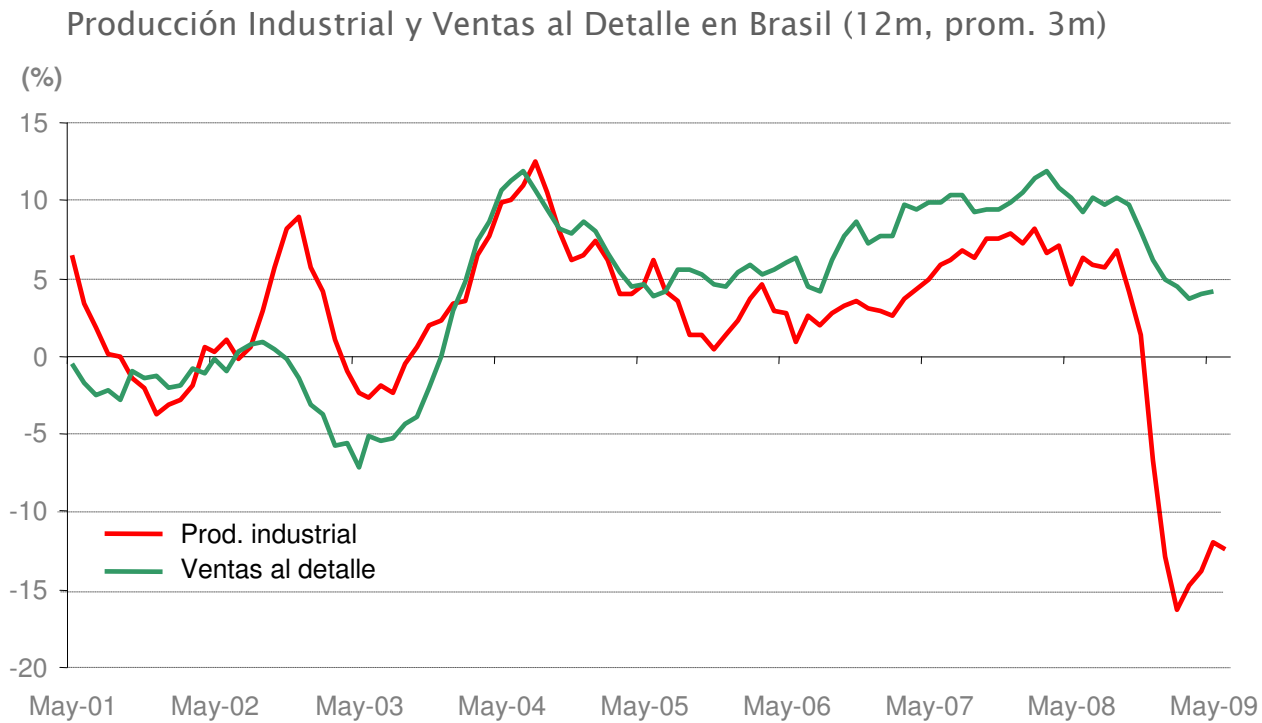
Tasa Selic (1994 – 2009)



Fuente: Banco Central de Brasil, IBGE, Larrain Vial Administradora General de Fondos

¿Por qué invertir en Brasil? – “Resiliencia”

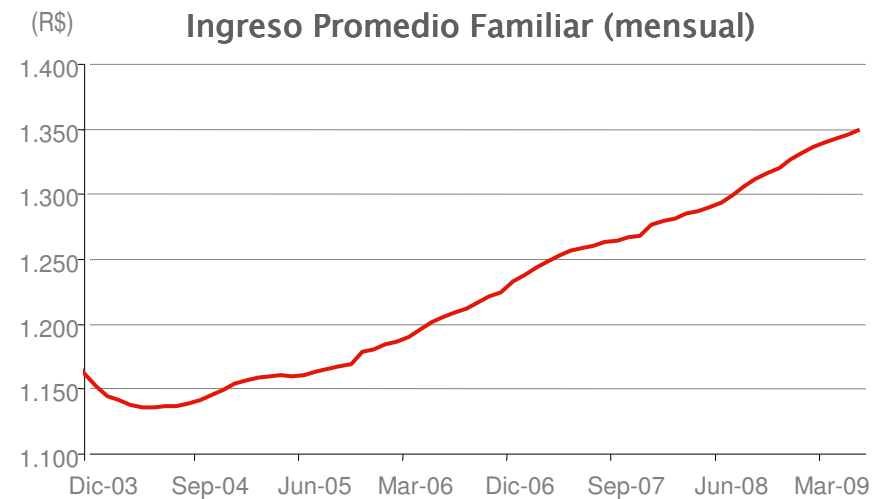
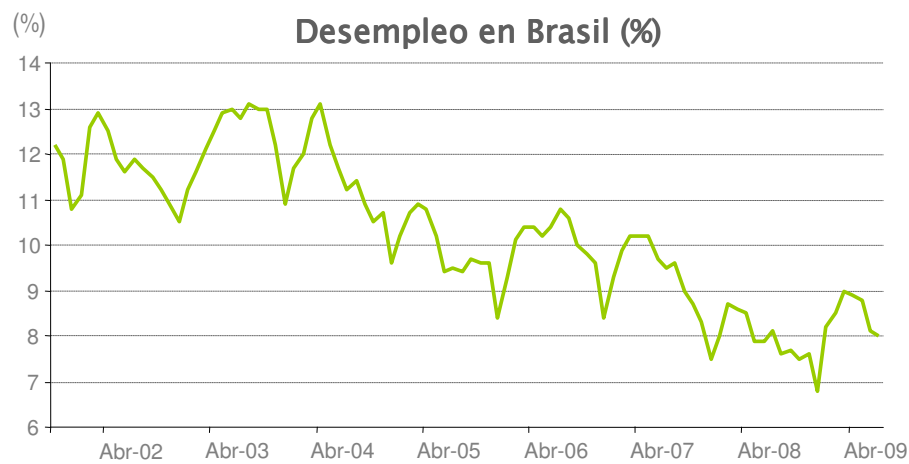
- Rápida desacumulación de inventarios.



Fuente: LarrainVial Administradora Gral. de Fondos e IBGE.

¿Por qué invertir en Brasil? – “Resiliencia”

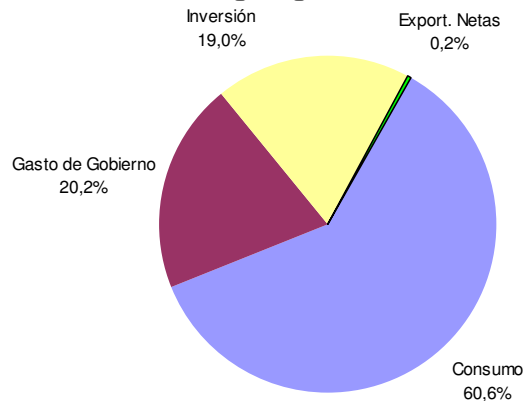
- Desempleo con tendencia a la baja, e ingreso promedio familiar mensual al alza.



Fuente: LarrainVial Administradora Gral. de Fondos e IBGE.

¿Por qué invertir en Brasil? – Economía cerrada, industrializada y diversificada

Demanda Agregada 2008 (% del PIB)



- Crecimiento de Brasil depende principalmente de la demanda doméstica (80% del PIB).
- Las exportaciones representan menos del 14% del PIB.
 - De estas el 30% son commodities.
 - Las exportaciones de petróleo y derivados así como minerales representan cada uno 7% del total exportado.

Oferta Agregada 2008 (% del PIB)



- El producto interno está bien diversificado
 - La industria es el sector más importante al contabilizar el 18% del PIB en 2008.
 - Servicios agregados representa casi el 60%.

¿Por qué invertir en Brasil? – Creciente Clase Media

- El crecimiento económico ha significado reducir la pobreza desde un 43% en 2002 a un 34% en 2009.

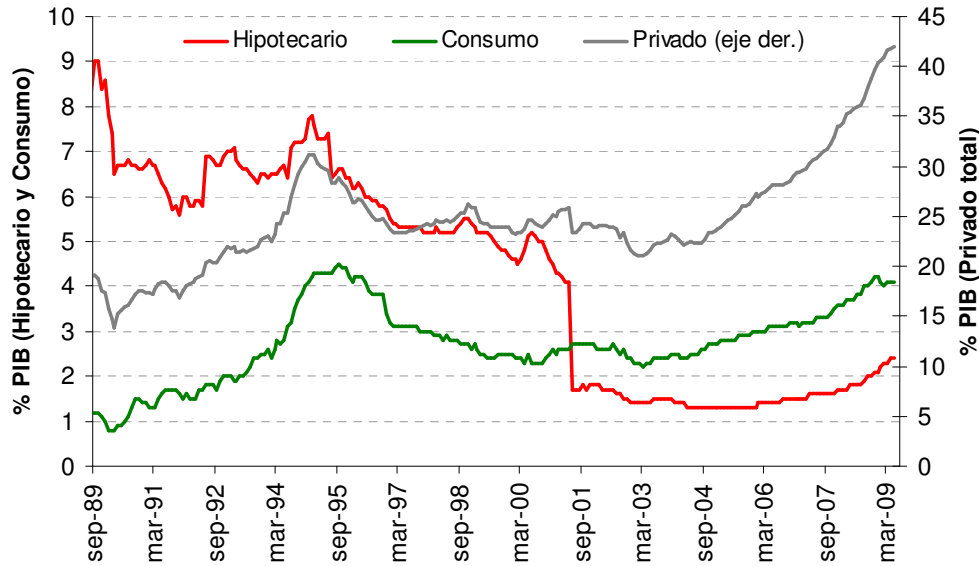


Fuente: IPEA

- Así, la denominada clase media en Brasil ha crecido de un 44% en 2002 a casi un 53% en 2009. Aumentando con ello la demanda por bienes y servicios.

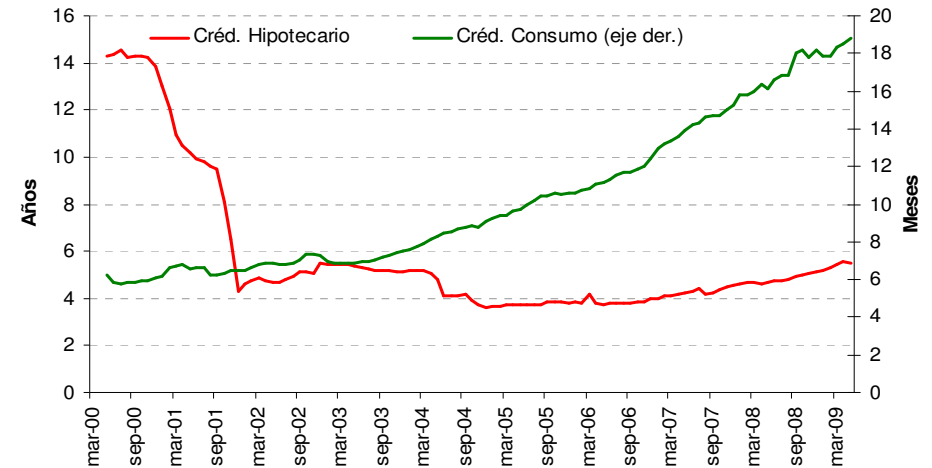
¿Por qué invertir en Brasil? – Baja penetración del crédito

Penetración del Crédito (% PIB)



- Estabilidad macroeconómica e institucionalidad lograda permite esperar un crecimiento sustentable del crédito y plazos.

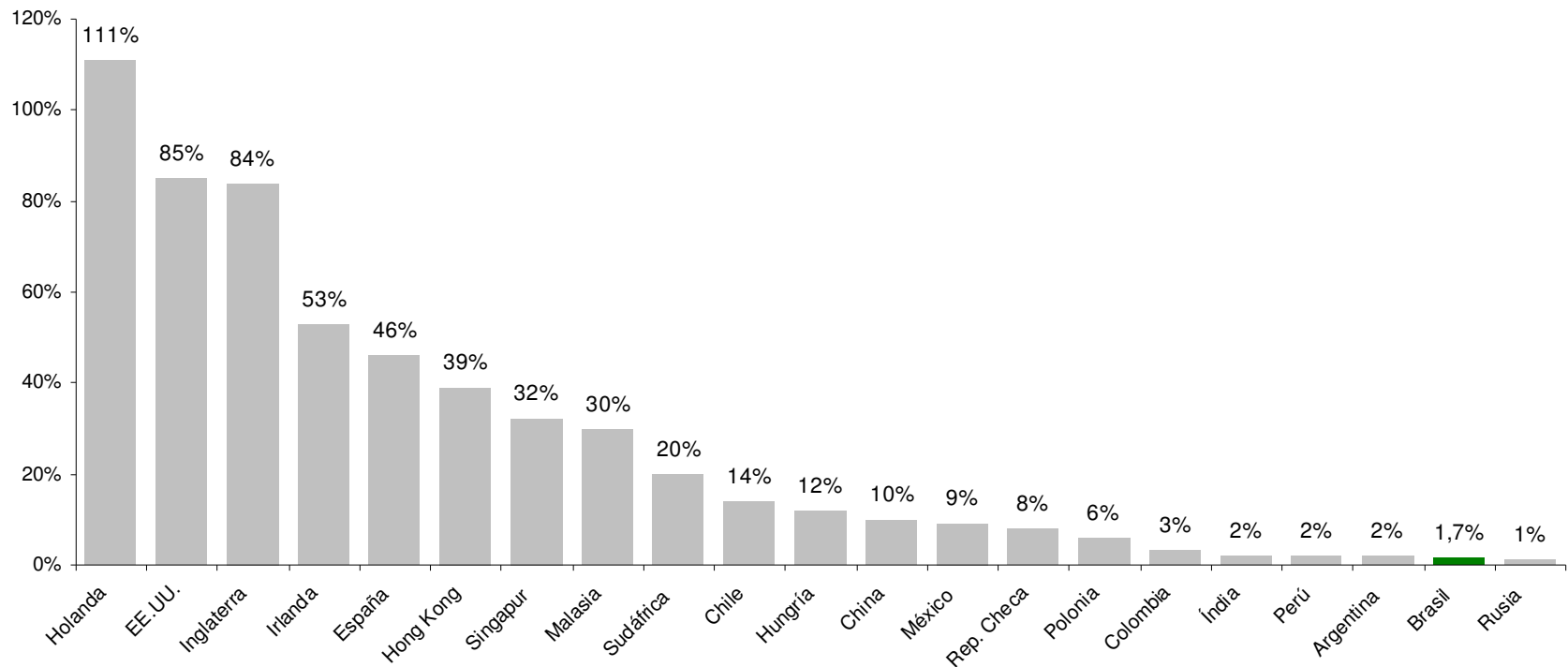
Plazo Promedio



¿Por qué invertir en Brasil? – Crédito Hipotecario

- La penetración del crédito hipotecario en Brasil es muy baja relativa a otros países emergentes. Entre 1988 y 1998 permaneció entre 6% y 8% del PIB.
- El desarrollo de un marco institucional más eficiente, de mayor protección al derecho de propiedad y mecanismos más rápidos para recuperar un crédito favorecerán la oferta de crédito hipotecario.

Crédito Hipotecario (%PIB – 2006)

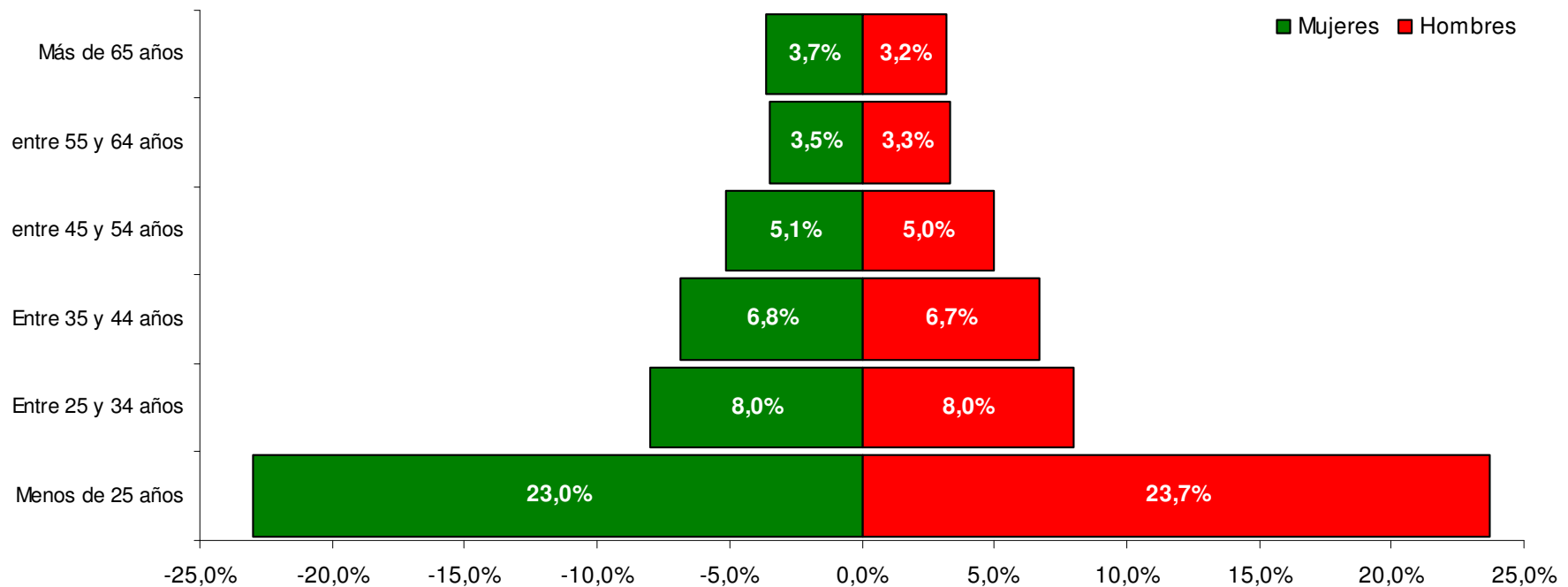


Fuentes: INEPAD, Goldman Sachs y Larrain Vial Administradora General de Fondos

¿Por qué invertir en Brasil? – Sector Habitacional

- Las reducciones en las tasas de interés están permitiendo que las familias se endeuden a largo plazo, lo que debería incrementar la demanda por viviendas.
- 46,7% de la población brasilera tiene menos de 25 años, lo que indica que la demanda por bienes raíces será sostenida por muchos años.
- El Déficit habitacional en Brasil en 2007 alcanzó 6,3 millones de viviendas, de este, el 83% esta situado en las zonas urbanas.

Composición de la Población Brasileña en 2007 (%)



Fuentes: IBGE y Larrain Vial Administradora General de Fondos

¿Por qué invertir en Brasil? – Otras Razones

- Brasil logró el Grado de Inversión en 2008, aumentando la posibilidad de flujos de inversiones.
- Avances importantes de Gobierno Corporativo:
 - Novo Mercado ha obligado a otras empresas a proteger a los accionistas minoritarios.
- Brasil tiene una economía cerrada por lo que tiene espacio para beneficiarse de una mayor apertura de su economía al comercio exterior.
- China ha pasado a ser su principal socio comercial.
- Compromiso del gobierno de invertir en infraestructura puede reducir las ineficiencias de su economía, haciéndola más competitiva.

Brasil – Proyecciones Macroeconómicas

Variable	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB (%)	3,7	5,4	5,1	-0,4	3,7
Consumo (%)	4,3	6,5	5,4	-0,1	3,6
Inversión (%)	8,7	13,3	13,8	-8,2	5,3
Exportaciones (US\$bn)	137,8	160,6	198	156,7	167,4
Importaciones (US\$bn)	91,4	120,6	173	134,7	147,9
Inflación (%)	3,1	4,5	5,9	4,5	4,5
Real(1)	2,18	1,95	2,3	1,9	1,85
Tasa SELIC (%)	13,25	11,25	13,75	8,75	9,50

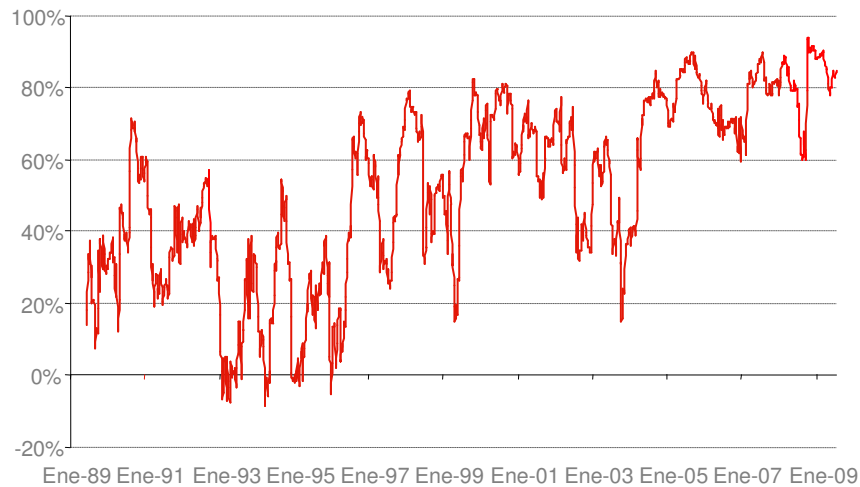
Fuente: LarrainVial Adm. Gral. de Fondos y Consensus forecast (agosto 2009).

II. b) México: “downside” acotado

México: “downside” acotado :

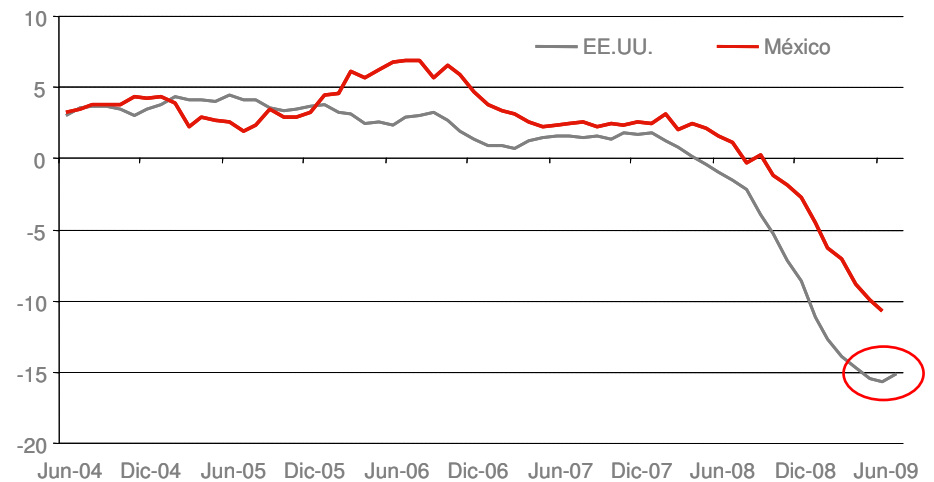
- Recuperación de la economía de Estados Unidos.
 - Ciclo económico de México altamente correlacionado con el de EE.UU.
 - Verificado en las bolsas y en producción industrial.
 - Si la economía de EE.UU. continua mejorando, esto influirá positivamente a México.

Correlación (MA 6M) Mexbol y S&P en USD



Fuente: BEA, INEGI, Bloomberg y Larrain Vial Administradora General de Fondos

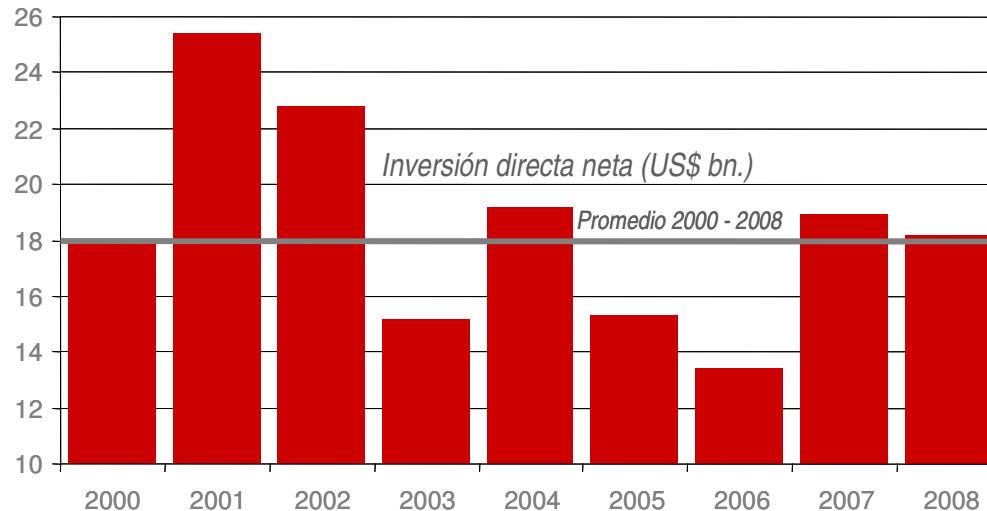
Producción industrial (tasa anual, prom. 3m)



Fuente: LarrainVial Adm. Gral. de Fondos, BEA e INEGI.

México: “downside” acotado :

- Peor escenario pareciera estar internalizado en los precios.
 - Mexbol ha caído 11% más en dólares que el MSCI Latam desde 15 de septiembre 2008.
- Plan Fiscal de Infraestructura y Vivienda.
 - US\$ 60 bn. equivalentes a 5% del PIB durante la presidencia de Felipe Calderón.
- Inversión extranjera directa se mantiene en niveles promedios históricos.
 - Promedio de US\$18.000 millones anuales.
- Flujo de Afores da soporte al mercado accionario mexicano.
 - AUM US\$71.000 millones (aprox. 9% del PIB).
 - Tasa de crecimiento anual de AUM de 17% desde 2004.



Fuente: FMI, Balance of Payments Statistics (julio 2009).

México – Proyecciones Macroeconómicas

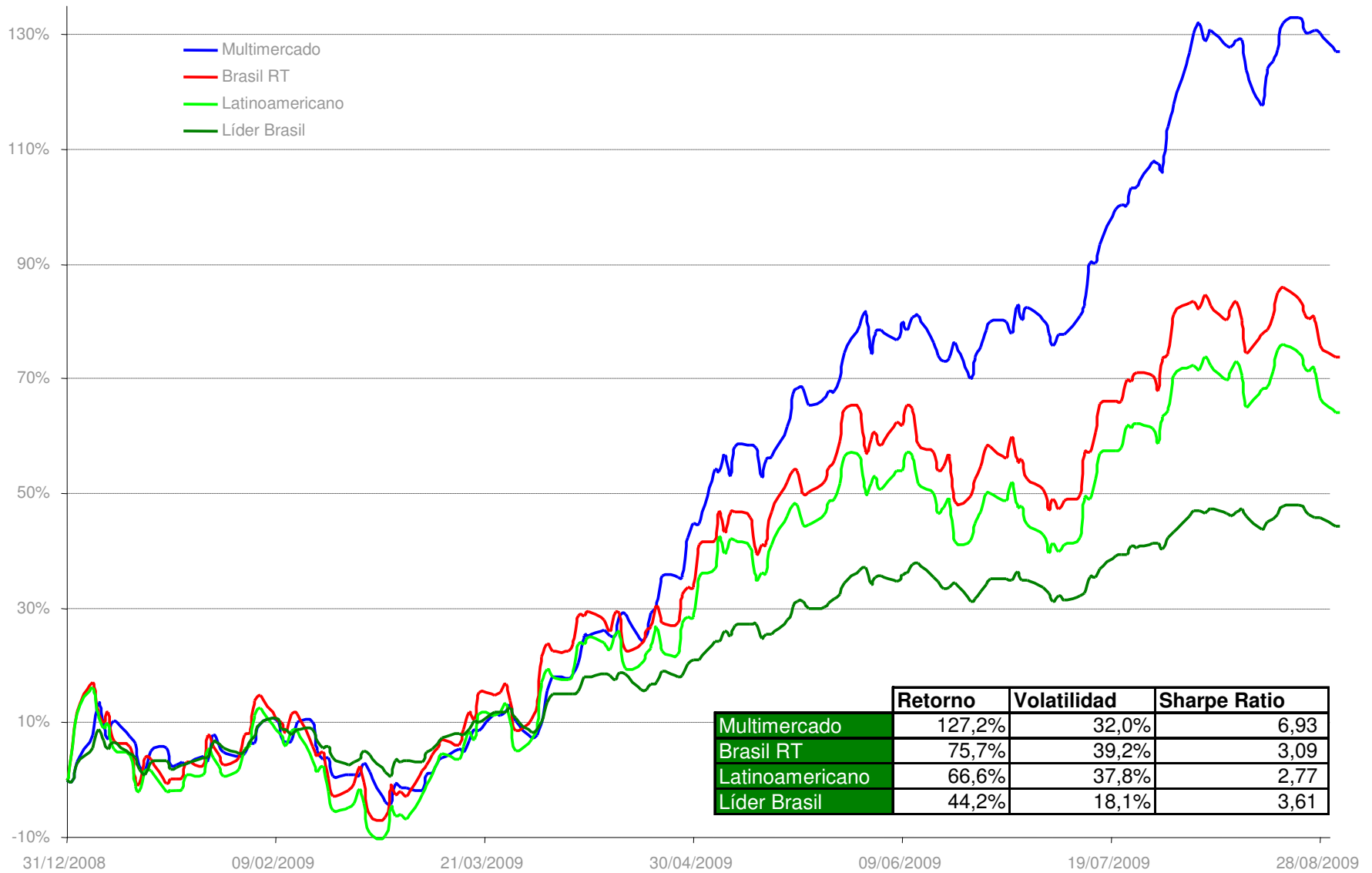
Variable	2006	2007	2008	2009(e)	2010(p)
PIB (%)	4,9	3,6	1,3	-6,8	3,8
Consumo (%)	5,1	3,6	1,4	-6,2	0,9
Inversión (%)	9,8	7,2	4,9	-11,0	15,0
Exportaciones (US\$bn)	245	272	292	220	240
Importaciones (US\$bn)	256	282	308	230	260
Inflación (%)	4,02	3,7	6,5	4,3	3,9
Peso	10,8	10,9	13,67	13,00	13,00
Tasa Fondeo (%)	7,05	7,50	8,25	4,50	4,50

Fuente: LarrainVial Adm. Gral. de Fondos y JP Morgan "World Financial Markets" (June 2009)

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

III. Familia de Fondos Mutuos Latinoamericanos

Familia de Fondos Mutuos Latinoamericanos



FM Latinoamericano – Composición por Países y Top 10

País	FM Latinoamericano	MSCI Latam 10-40	Over/Under Weight
Brasil	74,1%	61,5%	12,7%
México	19,9%	24,2%	-4,2%
Perú	3,1%	3,3%	-0,2%
Argentina	2,2%	0,5%	1,7%
Chile	0,6%	7,5%	-6,9%
Colombia	0,0%	3,1%	-3,1%

FM Latinoamericano

Ranking	Empresa	% Cartera
1	América Móvil	9,1%
2	Vale On	9,0%
3	Itaú Unibanco	5,9%
4	Petrobrás On	5,2%
5	Bradesco	5,1%
6	Petrobrás Pn	4,5%
7	Bradespar	4,1%
8	Femsa	2,5%
9	Ambev	2,2%
10	Tenaris	2,0%

MSCI Latam 10-40

Ranking	Empresa	% Cartera
1	América Móvil	8,3%
2	Itaú Unibanco	6,9%
3	Bradesco	4,8%
4	Vale Pna	4,8%
5	Petrobrás Pn	4,4%
6	Petrobrás On	4,0%
7	Vale On	3,9%
8	Itausa	2,3%
9	Ambev	2,2%
10	Walmart México	2,1%

(*) al 31 de julio de 2009.

LarrainVial FM Latinoamericano (Desde inicio)



Desde inicio	Rentabilidad	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
LV Latinoamericano	22,83%		54,34%	0,14
MSCI 1040 Latam	20,31%	2,52%	53,69%	0,11

LarrainVial FM Latinoamericano (YTD)



YTD	Rentabilidad	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
LV Latinoamericano	66,56%		38,04%	2,77
MSCI 1040 Latam	57,86%	8,70%	37,51%	2,39

FM Brasil Retorno Total – Composición Sectorial y Top 10

País	FM Brasil RT	MSCI Brazil 10-40	Over/Under Weight
Financiero	21,4%	26,4%	-5,0%
Metales y Minería	15,8%	14,3%	1,5%
Petróleo y Gas	12,6%	11,0%	1,5%
Acero	10,0%	7,3%	2,7%
Energía	8,5%	10,7%	-2,1%
Consumo	6,9%	4,5%	2,4%
Telecomunicación	6,5%	9,1%	-2,7%
Alimento y Bebidas	6,1%	6,3%	-0,2%
Transporte y Logística	3,3%	2,3%	1,0%
Industrial	2,7%	1,3%	1,4%
Real Estate	2,4%	1,7%	0,7%

FM Brasil RT

Ranking	Empresa	% Cartera
1	Vale On	9,2%
2	Itaú Unibanco	7,1%
3	Petrobrás On	5,8%
4	Bradesco	5,2%
5	Bradespar	5,0%
6	Petrobrás Pn	4,7%
7	Banco Do Brasil	3,7%
8	Gerdau	3,2%
9	Ambev	2,9%
10	Cemig	2,9%

MSCI Brazil 10-40

Ranking	Empresa	% Cartera
1	Bradesco	9,3%
2	Itaú Unibanco	6,8%
3	Vale Pna	5,0%
4	Ambev	4,4%
5	Petrobrás Pn	4,2%
6	Vale On	4,1%
7	Petrobras On	3,8%
8	Csn On	3,6%
9	Ogx	3,0%
10	Bm&F Bovespa	2,8%

(*) al 31 de julio de 2009. FM Brasil incluye inversión indirecta de 7.8% en EWZ.

LarrainVial FM Brasil RT (Desde inicio)



	Rentabilidad	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
MSCI 1040 Brazil	30,40%	-3,37%	61,85%	0,10
Brasil RT	27,03%		60,61%	0,08

LarrainVial FM Brasil RT (YTD)



YTD	Rentabilidad	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
Brasil RT	75,69%		39,35%	3,10
MSCI 1040 Brazil	73,86%	1,83%	41,14%	2,89

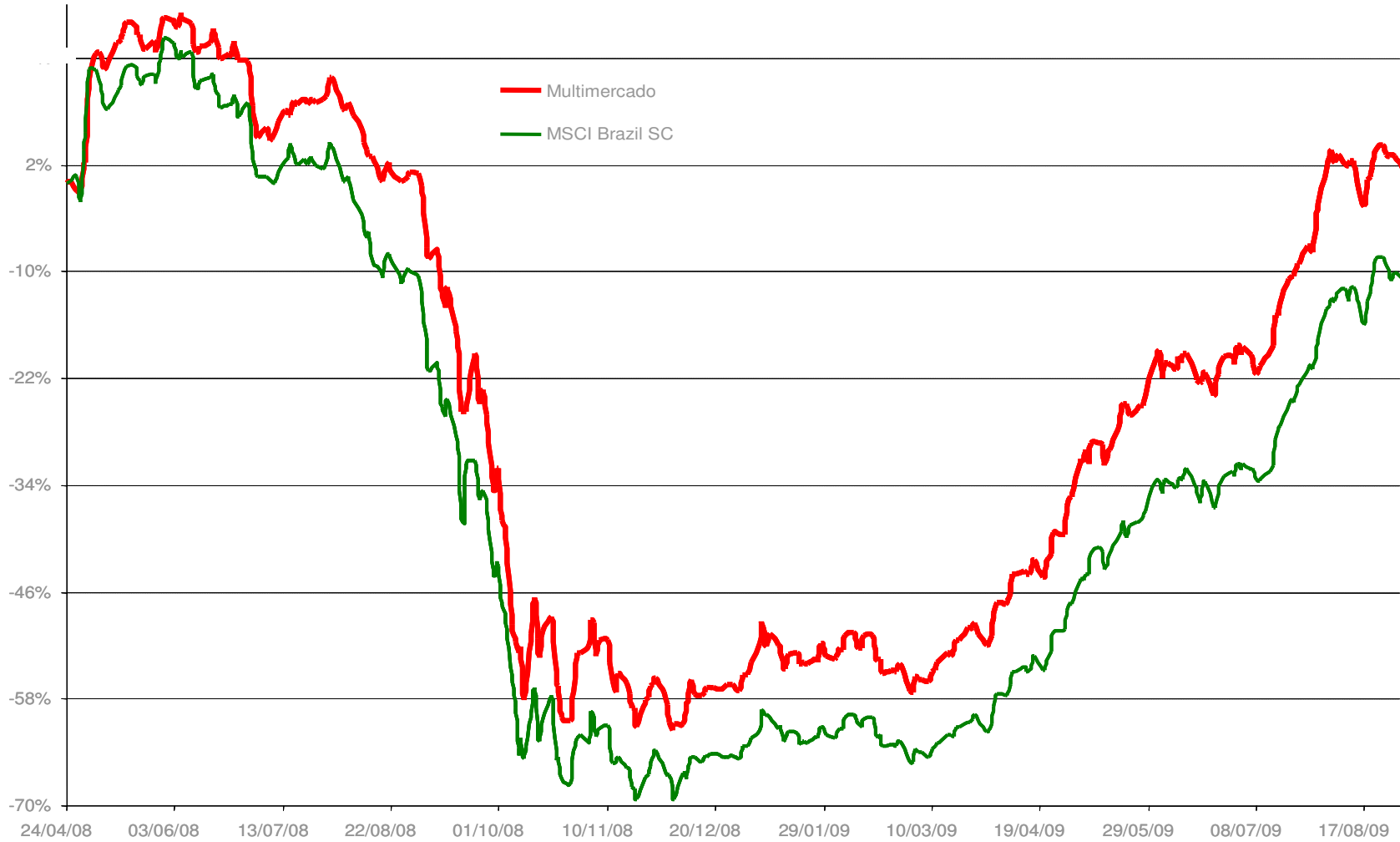
FM Multimercado - Composición Sectorial y Top 10

Sector	FM Multimercado	MSCI Small Cap Brazil	Over/ Under Weight
Real Estate	18,8%	25,6%	-6,8%
Consumo	16,5%	10,8%	5,7%
Salud	14,1%	6,9%	7,2%
Industrial	12,0%	8,4%	3,6%
Alimento	11,4%	4,2%	7,2%
Transporte y Logística	7,1%	10,5%	-3,4%
Energía	7,0%	4,9%	2,1%
Material de Construcción	6,0%	4,0%	2,0%
Telecomunicación	5,2%	2,3%	2,9%
Financiero	2,0%	7,3%	-5,3%

FM Multimercado			MSCI Small Cap Brazil		
Ranking	Empresa	% Cartera	Ranking	Empresa	% Cartera
1	Marisa	6,6%	1	Lojas Renner	5,1%
2	Br Malls	6,4%	2	Gafisa	4,5%
3	M Dias Branco	5,7%	3	Br Malls	3,5%
4	Dufry	5,0%	4	Pdg Realty	3,5%
5	Gvt	4,9%	5	Dasa	3,1%
6	Dasa	4,9%	6	Duratex	2,9%
7	Energias Do Brasil	4,0%	7	Sadia	2,9%
8	Lojas Renner	3,8%	8	Tam	2,6%
9	Randon	3,8%	9	Totvs	2,4%
10	Log-In	3,4%	10	Localiza	2,3%

(*) al 31 de julio de 2009.

LarrainVial FM Multimercado (Desde inicio)



Desde inicio	Retorno	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
Multimercado	1,6%	16,8%	49,1%	-0,06
MSCI Brazil SC	-15,2%		54,7%	-0,28

LarrainVial FM Multimercado (YTD)



YTD	Retorno	Dif	Volatilidad	Sharpe Ratio
MSCI Brazil SC	143,1%	-15,9%	31,3%	8,23
Multimercado	127,2%		32,1%	6,98

FM Líder Brasil – Composición Por tipo de activo y Top 10

Clase de Activo	% Cartera
Renta Variable	38,06%
Renta Fija US\$	31,77%
Renta Fija R\$	18,14%
Money Market	12,03%

Ranking	Activo	% Cartera
1	Eletropaulo 0610	7,64%
2	Embraer0117	4,90%
3	Usiminas 0118	4,79%
4	Fondo Credit Suisse RF	4,71%
5	Fondo HSBC RF	3,73%
6	Petrobrás ON	3,41%
7	Cesp 0311	3,12%
8	Vale ON	2,97%
9	Marfrig 1116	2,97%
10	Brazil 0119	2,84%

(*) al 31 de julio de 2009.

LarrainVial FM Líder Brasil (Desde inicio)



	Retorno	Volatilidad	Sharpe Ratio
Líder Brasil	-8,1%	28,8%	-0,30

(*) al 31 de agosto de 2009.

LarrainVial FM Líder Brasil (YTD)



	Retorno	Volatilidad	Sharpe Ratio
Líder Brasil	44,2%	18,2%	3,62

(*) al 31 de agosto de 2009.

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

IV. Anexos

Equipo de Inversiones:

▪ **Francisco Busquet** – Gerente de Inversiones Latinoamérica, Senior Portfolio Manager, Chileno, Ingeniero Comercial – Pontificia Universidad Católica de Chile y Master in International Business and International Relations – Stern School of Business & GSAS – New York University. Trabaja en LarrainVial desde marzo de 2005. Experiencia de 12 años en sector financiero e inversiones, en Chile y Nueva York.

▪ **Sergio Aratangy** – Senior Portfolio Manager, Brasileño, Economista e Ingeniero Civil Electrónico – Universidad de Sao Paulo, Brasil, Magíster en Economía Aplicada – Universidad de Chile. Trabaja en LarrainVial desde mayo de 2006. Experiencia de 12 años en sector financiero e inversiones, en Brasil y Chile.

▪ **Valentín Délano** – Estratega, Ingeniero Civil Industrial, Magíster en Economía Aplicada de la Universidad de Chile y MSc. Finance and Economics de la London School of Economics. Trabaja en Larrainvial desde enero de 2008. Trabajó 7 años en la Gerencia de Estudios del Banco Central de Chile cubriendo Latinoamérica. Ha sido profesor en la Universidad de Chile y en la Universidad del Desarrollo”

▪ **Luis Edwards** – Analista Senior, Peruano, CFA Level III (charter pending), Economista – Universidad del Pacífico, Perú. Trabaja en LarrainVial desde marzo de 2008. Trabajó como analista de mercados internacionales y luego como portfolio manager de fondos mutuos mixtos y de acciones peruanas. Actualmente es Portafolio Manager del Fondo Mutuo LV Perú.

▪ **Yosy Banach** – Analista, Chileno, Ingeniero Comercial y Master of Science en Finanzas – Universidad Adolfo Ibáñez. Premio al mejor egresado de su promoción. Trabaja en LarrainVial desde enero de 2008. Trabajó 2 años como Analista en el Banco BCI. Profesor visitante de la Universidad Adolfo Ibáñez.

▪ **Martín Benitez** – Trader, Chileno, Ingeniero Comercial con Mención Economía – Universidad de Chile. Trabaja en LarrainVial desde enero 2007. En 2006 trabajó en WP Kerry, Nueva York.

¿Por qué invertir en Brasil? – Estabilidad macroeconómica

Tasa Selic (1986 – 2009)



Fuente: Banco Central de Brasil, IBGE, Larrain Vial Administradora General de Fondos

**Seminario LarrainVial
Compass Consorcio**

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS
a un Año de la Crisis

LarrainVial
Fondos Mutuos Latinoamericanos

Santiago, septiembre de 2009

