

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS
a un Año de la Crisis

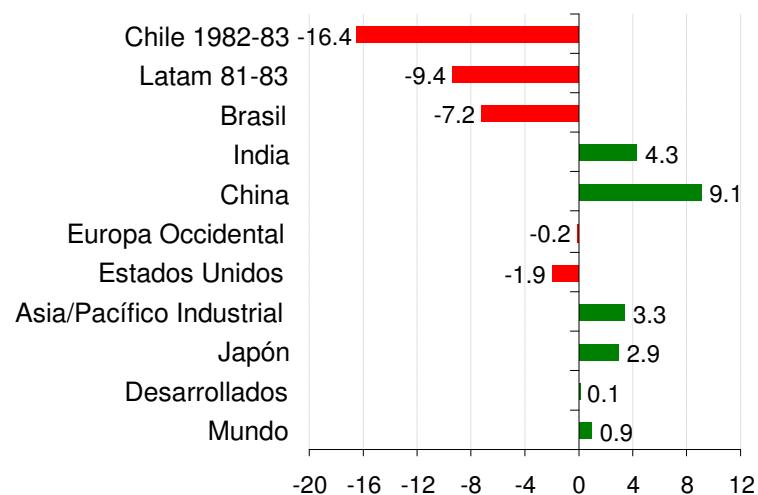
Monedas, commodities y bolsas:
¿Punto de inflexión?

Santiago, septiembre de 2009

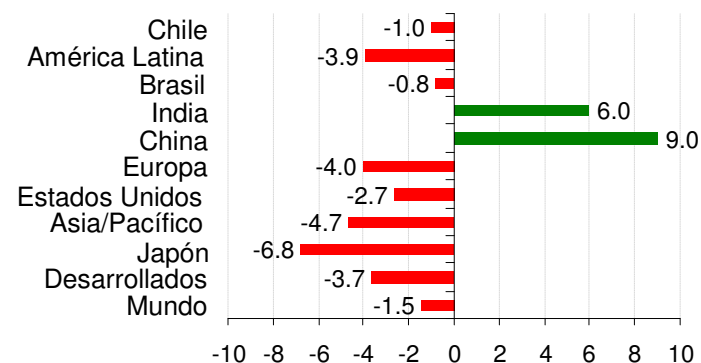


Recesión global se diseminó a todo el mundo occidental y superaría con creces la recesión de 1982

1982 Var. % del PIB

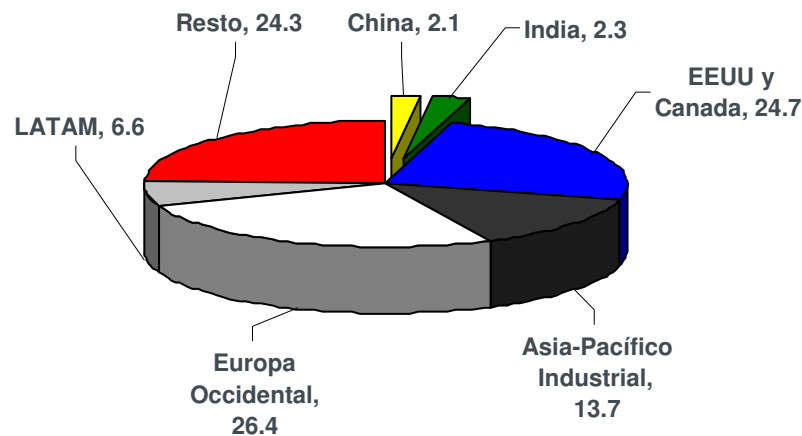


Proyección 2009. Var. % del PIB



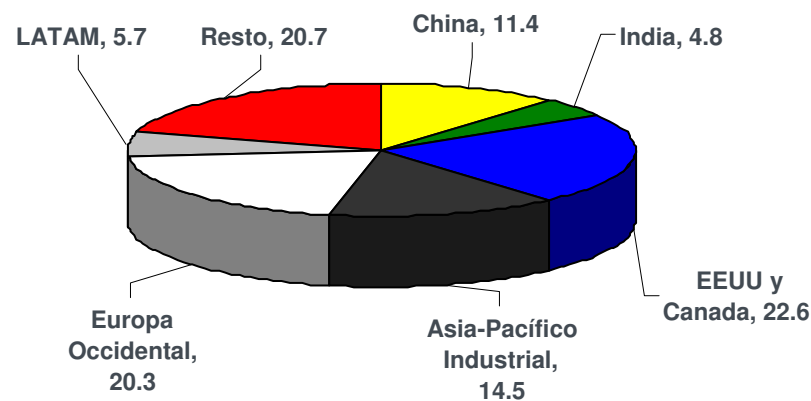
1981

PIB Global a PPP: USD 13.911 Millones



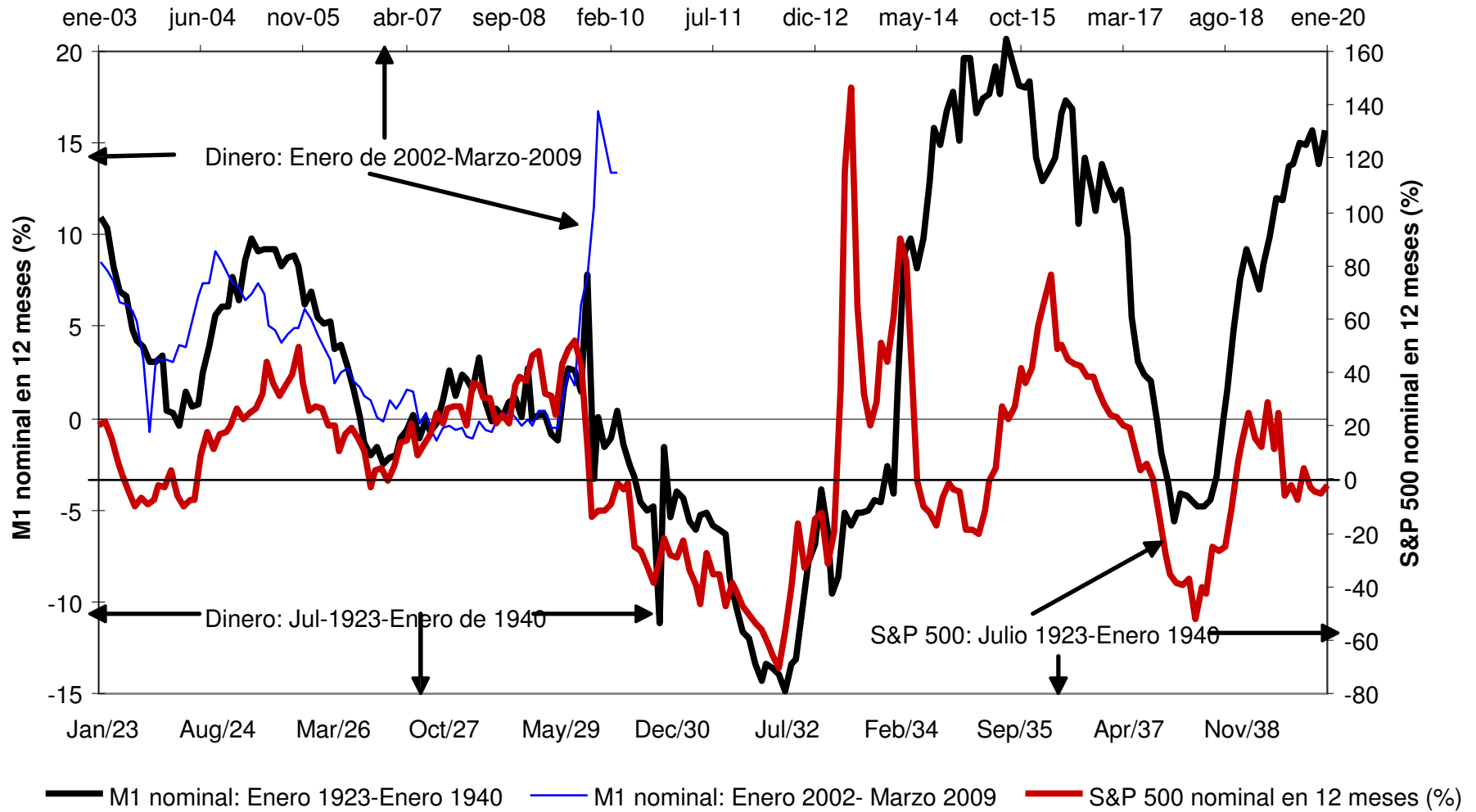
2008

PIB Global a PPP: USD 68.652 billones



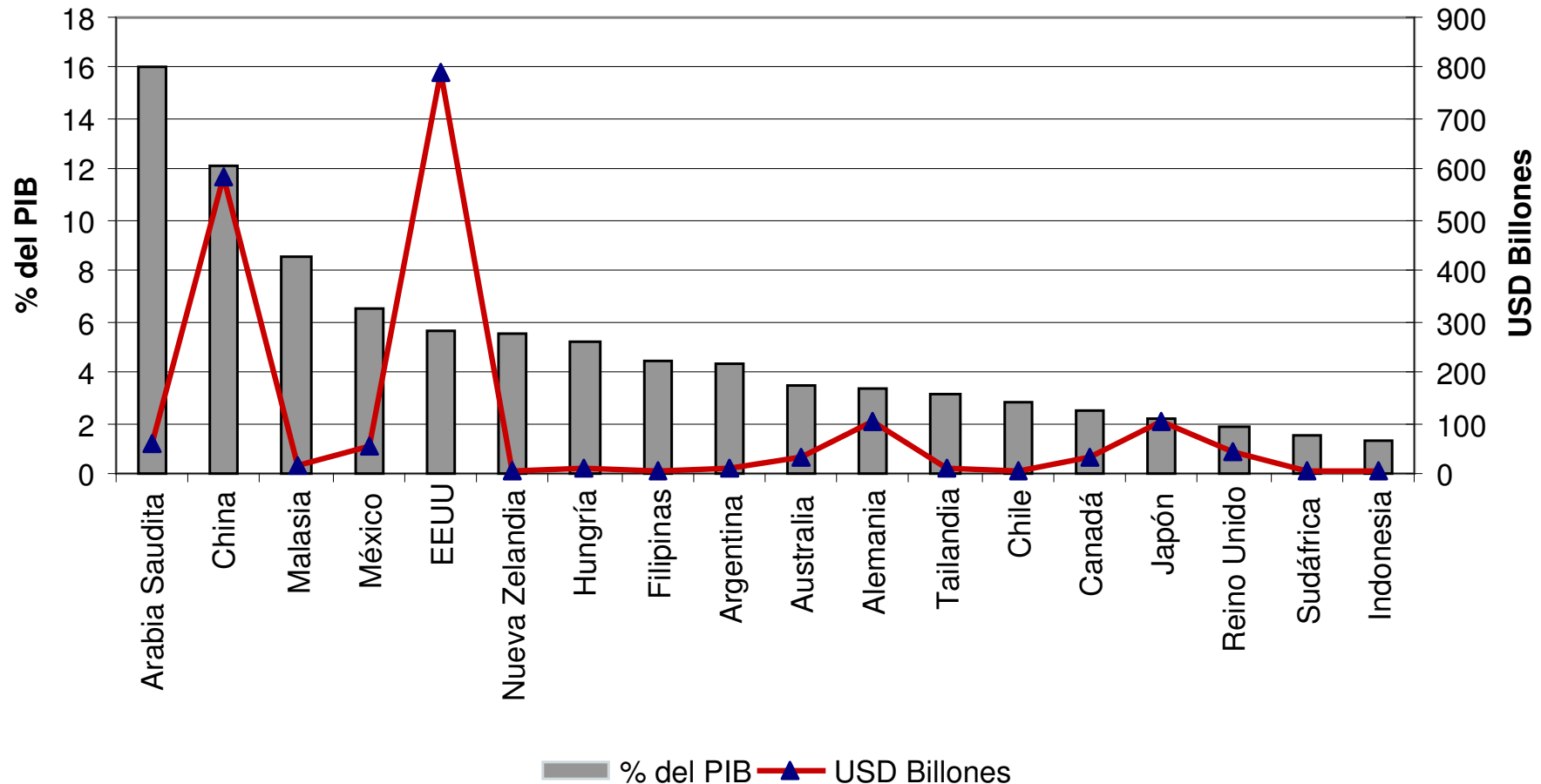
El patrón oro, Bretton Woods y los tipos de cambio fijos garantizan certidumbre en tiempos de paz, pero en tiempos de turbulencias elevan al cubo el impacto negativo de una crisis financiera, como ocurrió durante la Gran Depresión. Hoy, a excepción de China, no hay rigideces cambiarias, lo que permitió a la Fed y a los bancos centrales reaccionar con expansión monetaria y así evitar que la presente crisis se transforme en una nueva Gran Depresión, con deflación de dos dígitos.

EEUU: DINERO Y S&P 500: 1923-1940 Y 2003-2008



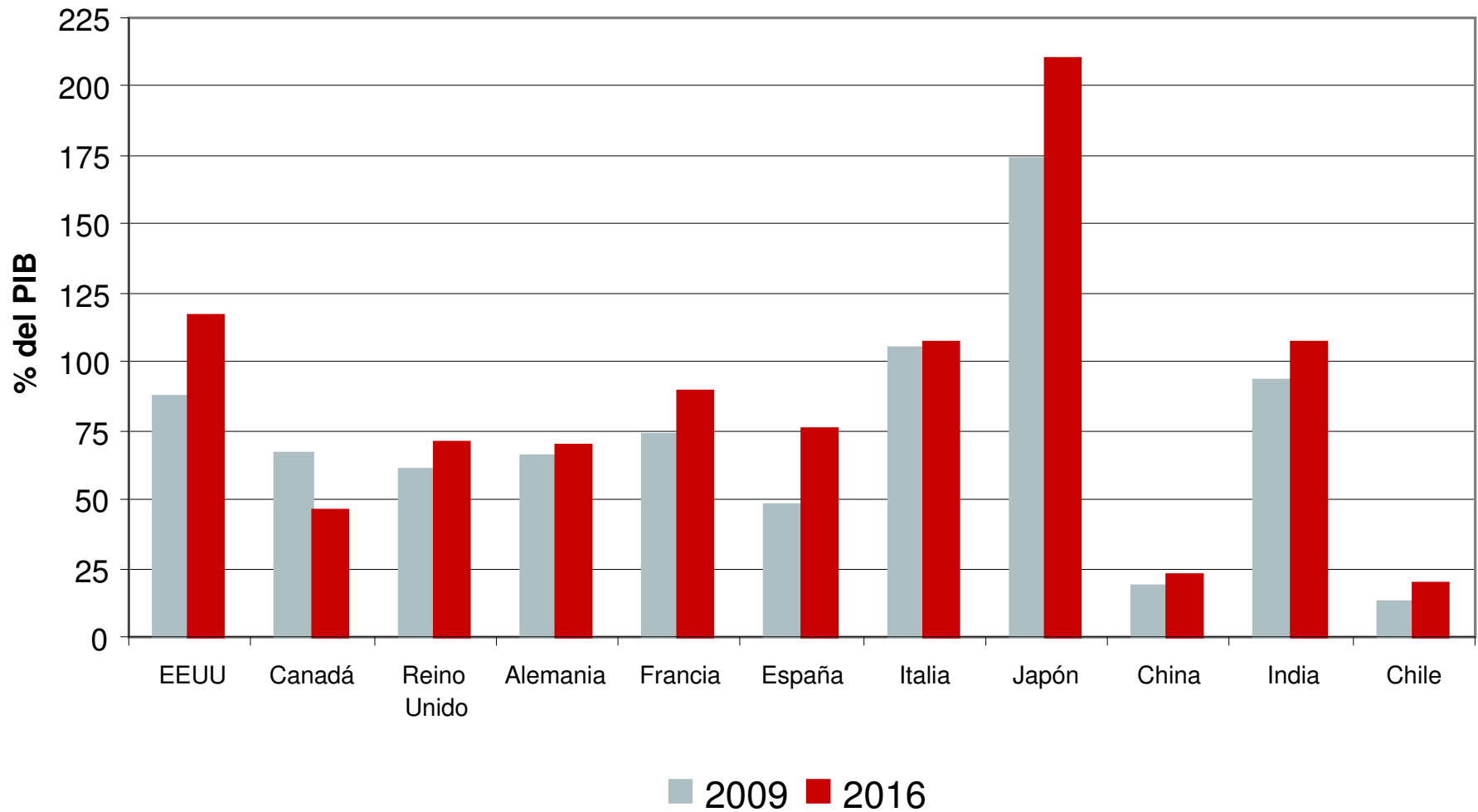
El dramático retorno de Keynes induce la expansión fiscal y complementa la inyección monetaria con el objeto de reactivar la economía global

ESTIMULO FISCAL POR REGIÓN



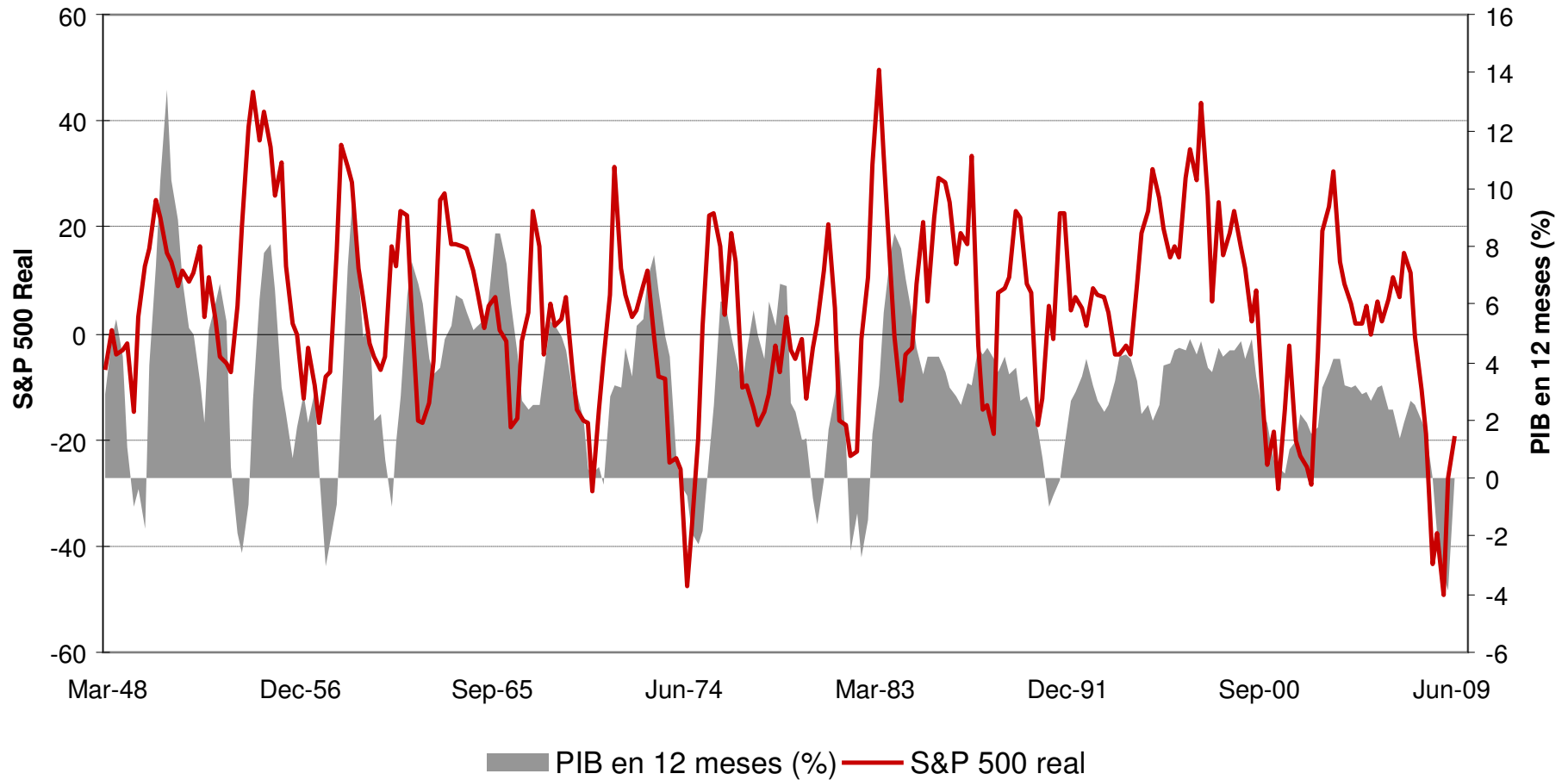
...pero con el costo de incrementar la deuda bruta

Deuda Pública Bruta por país (% del PIB)

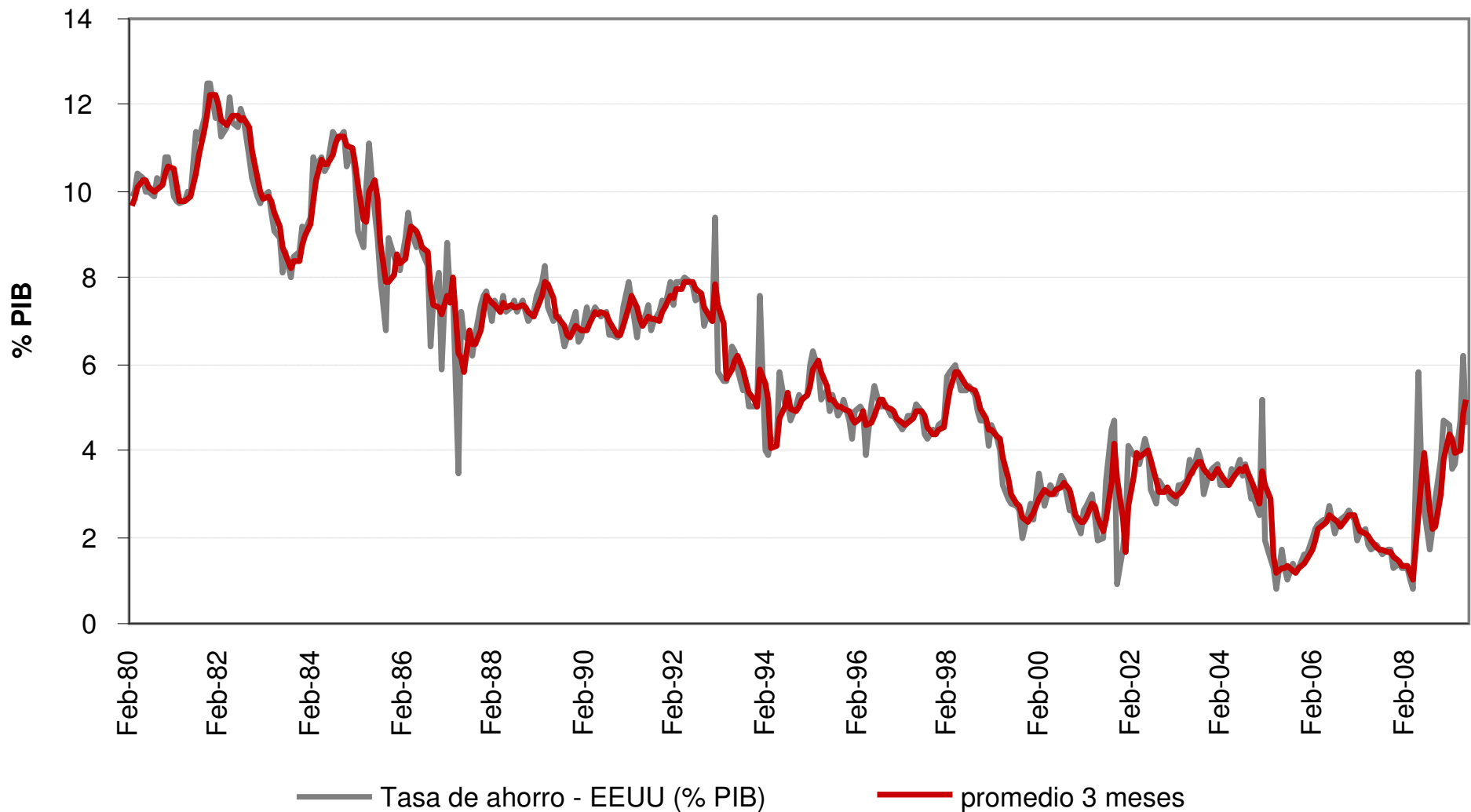


Recuperación de la bolsa norteamericana disipa expectativas de apocalipsis y anticipa reactivación de la economía norteamericana

S&P 500 real vs. ciclo económico de los EEUU



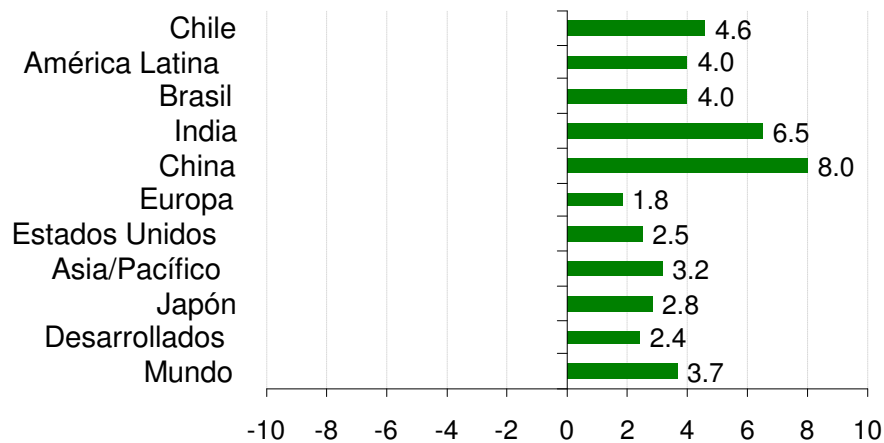
EEUU: Tasa de Ahorro sigue subiendo en respuesta a la necesidad de pagar las deudas, por lo que el consumo podría ser el gran perdedor en el proceso de reactivación de la demanda interna norteamericana



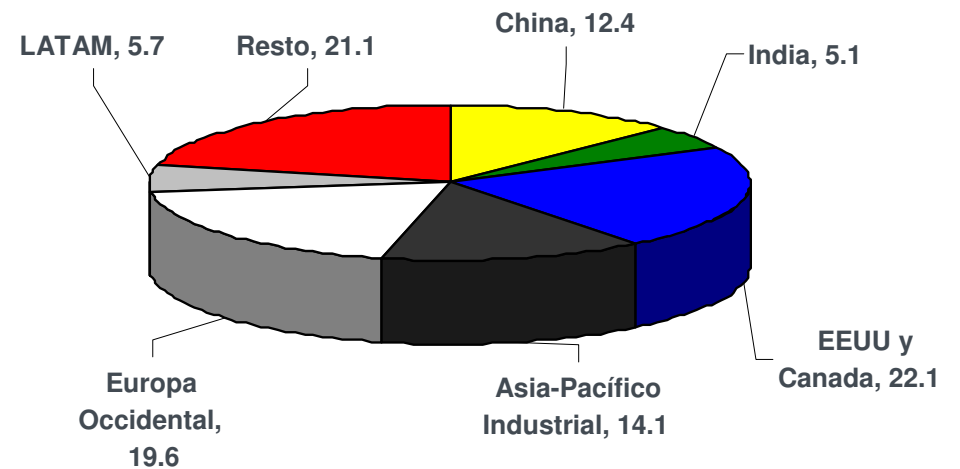
Fuente: Bloomberg.

Y gracias a China, al mejoramiento de las condiciones financieras, a la inundación global de liquidez y a la estabilización que se avizora en EEUU, tendríamos crecimiento global en el 2010

Proyección 2010 Var. % del PIB



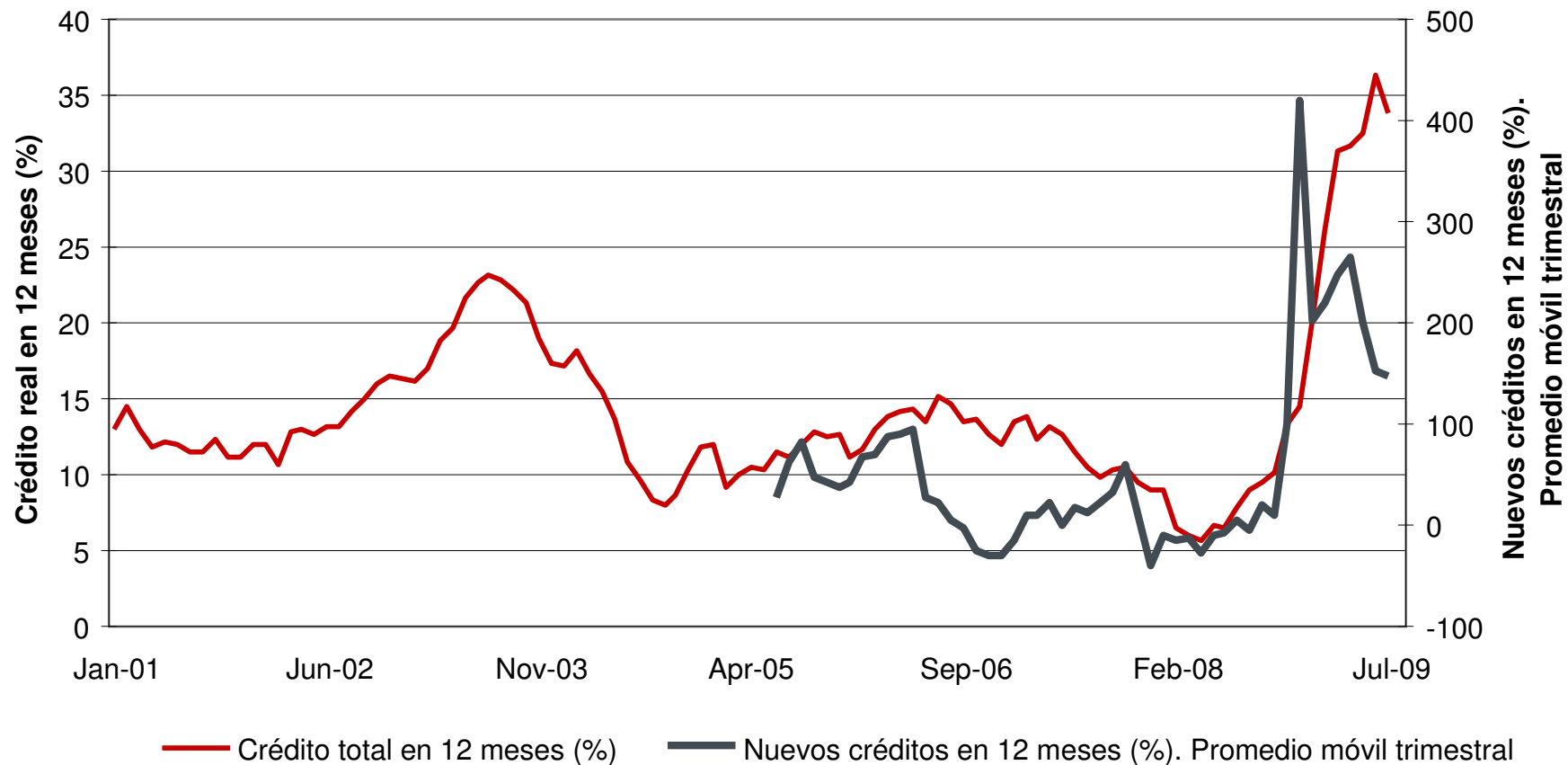
2009 PIB Global a PPP: USD 70.210 billones



El Dragón Chino sale al rescate del mundo

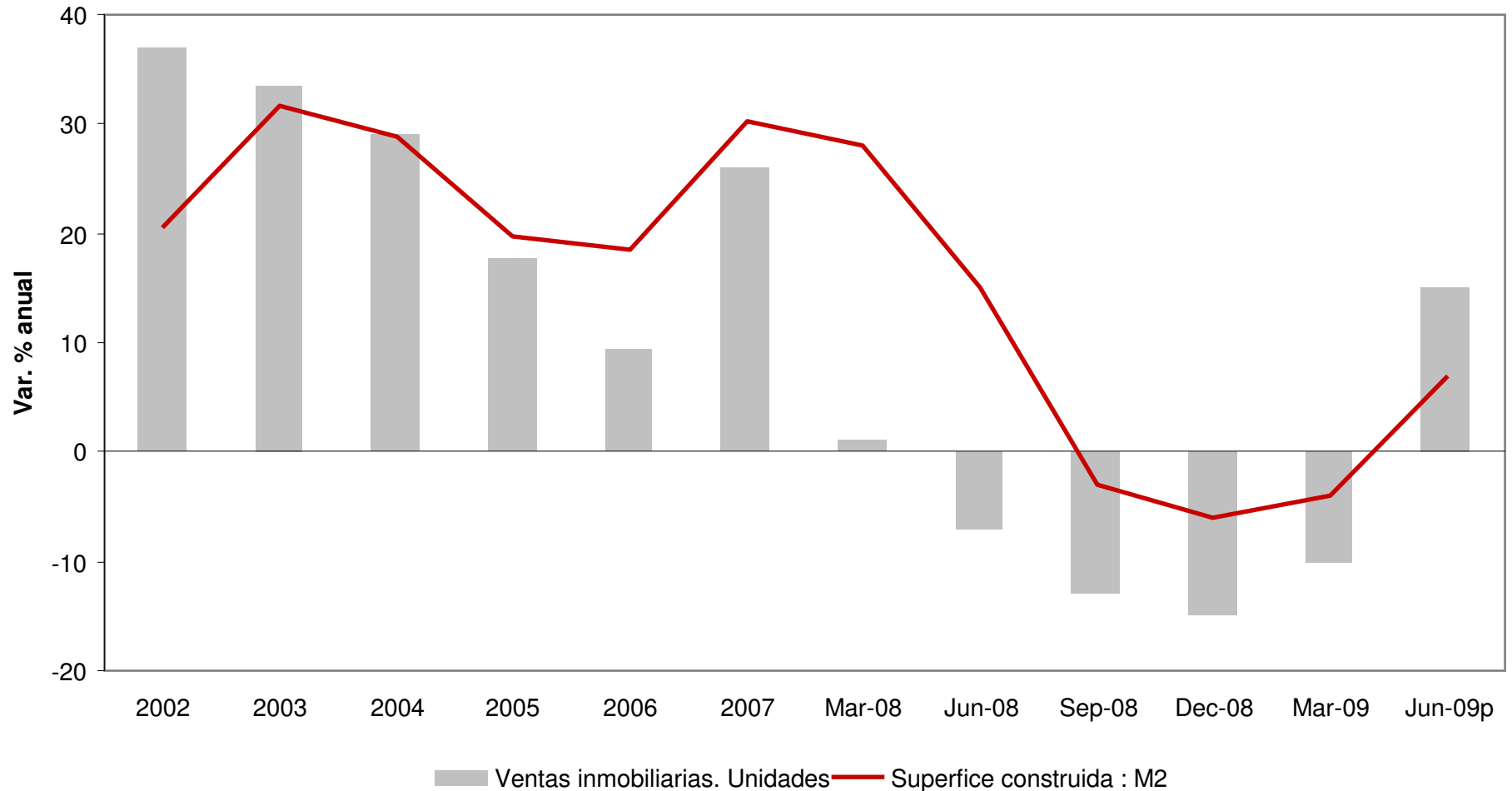
China: Mejora de confianza ha sido condicionada por la explosión de los préstamos -en medio de la contracción global del crédito- pero el dato marginal refleja moderación, lo que origina aprensiones en los mercados

China: Evolución del Crédito



China: Después de un “aterrizaje forzoso” en el 2008, el sector inmobiliario y la construcción tocaron piso y se reactivaron desde el segundo trimestre.

China: Construcción y ventas inmobiliarias

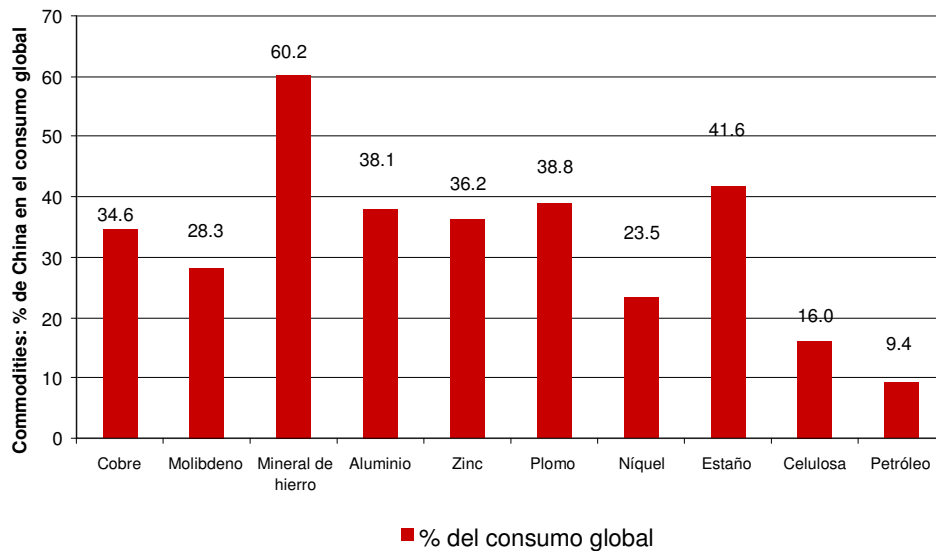


Commodities: La superestrella

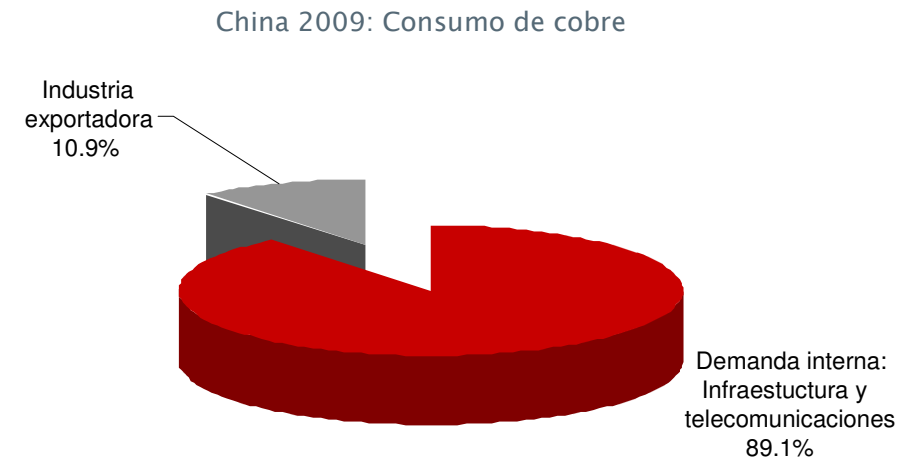
Precio del cobre: ¿Una moderación en el corto plazo antes del impulso final?

El año 2009 demostró que China no es la “fábrica del mundo”.
 La clave de la recuperación de los mercados y de los commodities en 2009, es que China es el dragón que se está tragando al mundo!

China: Consumo de Commodities

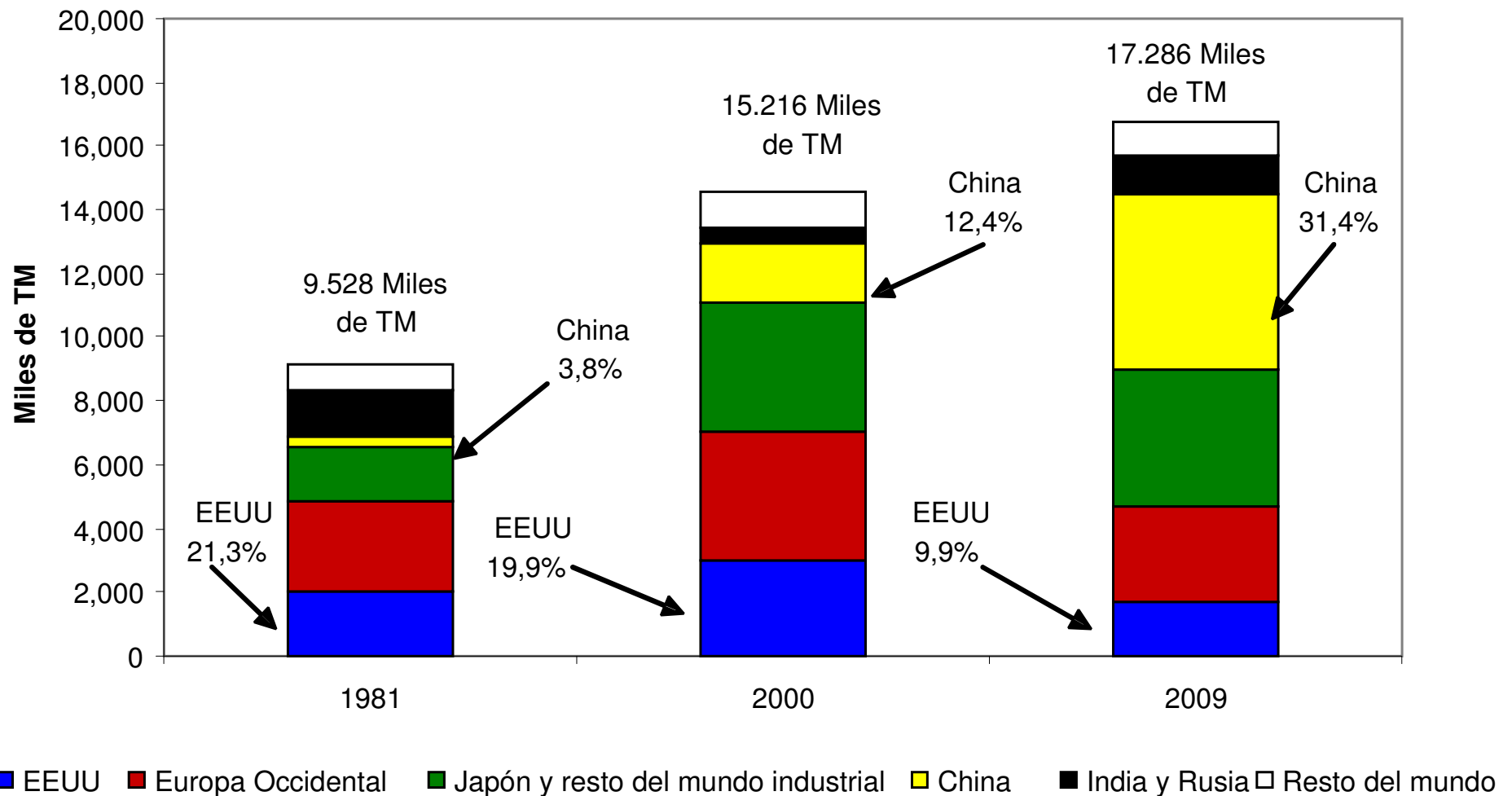


China: Consumo de Commodities Metálicos



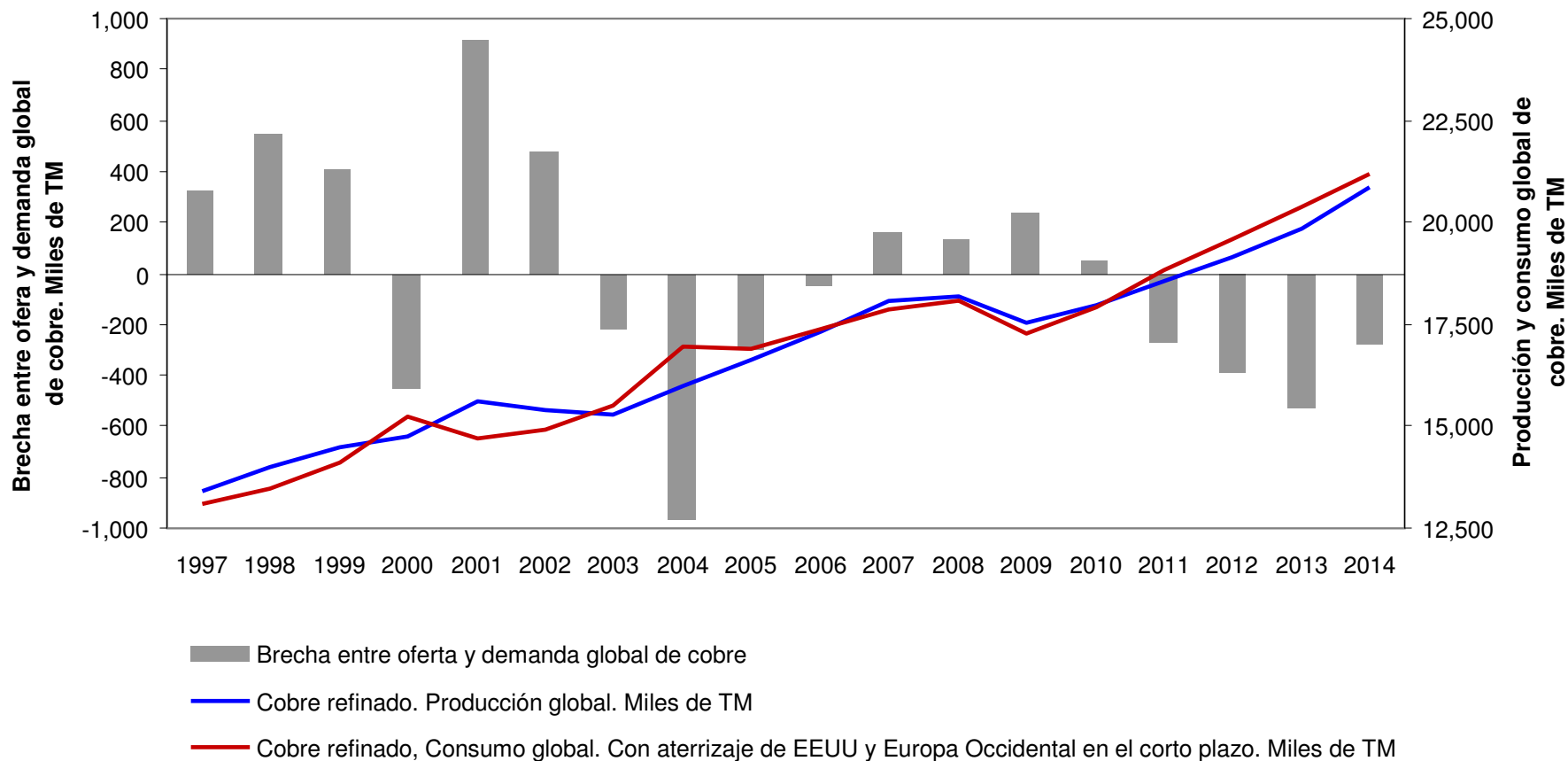
Exposición de China al consumo de cobre crece con fuerza

Distribución del Consumo Global de Cobre



Balance global del cobre: Bajo superavit en 2009, equilibrio en 2010 y.....creciente déficit desde el 2011 !

Balance Global del Cobre



Perspectiva para el precio de los activos

Largo en petróleo, largo en cobre y corto en Dólares en todo el mundo

Después de algunas fluctuaciones del Dólar en el corto plazo, la inundación global de liquidez y mejora de las expectativas seguiría impulsando caída del Dólar en el mundo. Euro superaría los USD 1,60 / € y la Libra Esterlina superaría los USD 1,80 antes de 12 meses

Euro y Libra Esterlina Real: 1976-2008

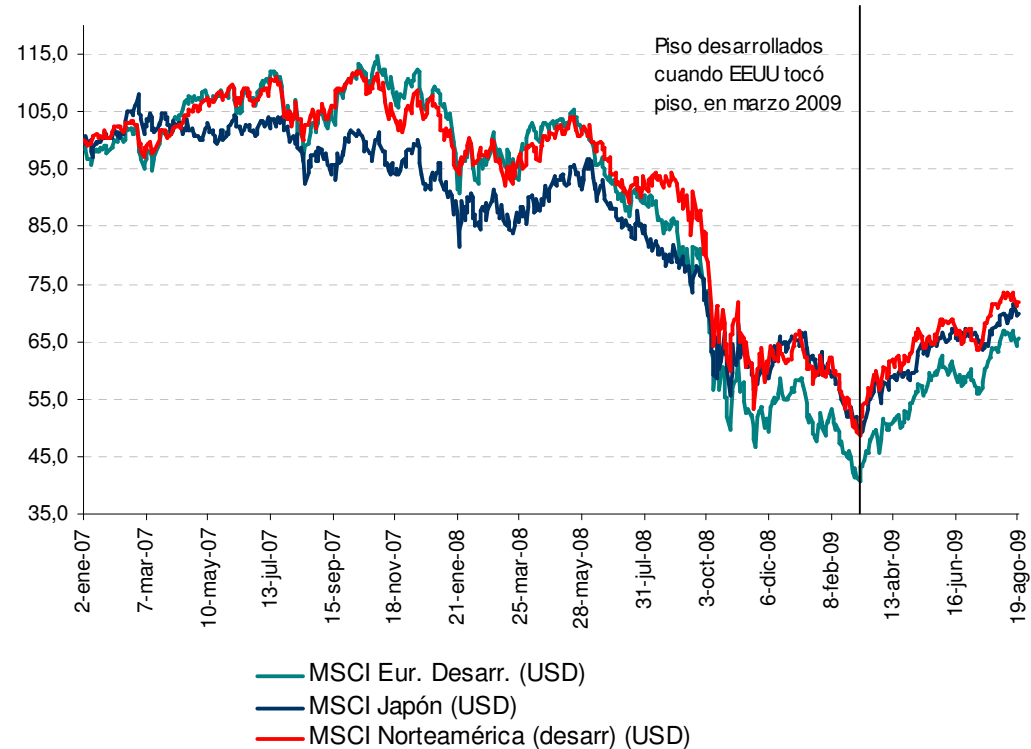
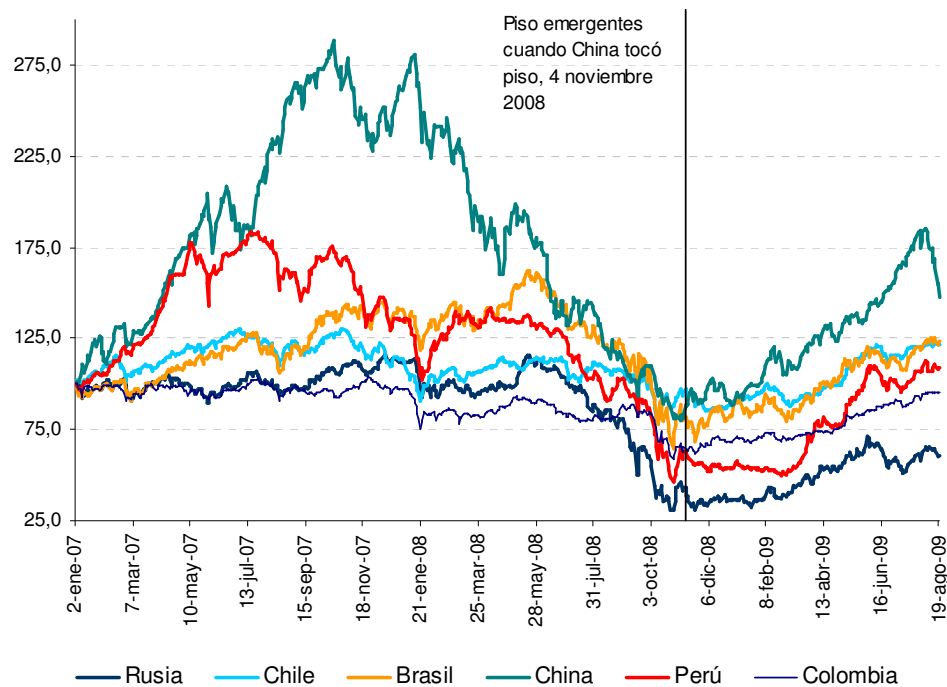


— Euro real. Base: Precios de Septiembre de 2009

— Libra Esterlina Real. Base: Precios de Septiembre de 2009

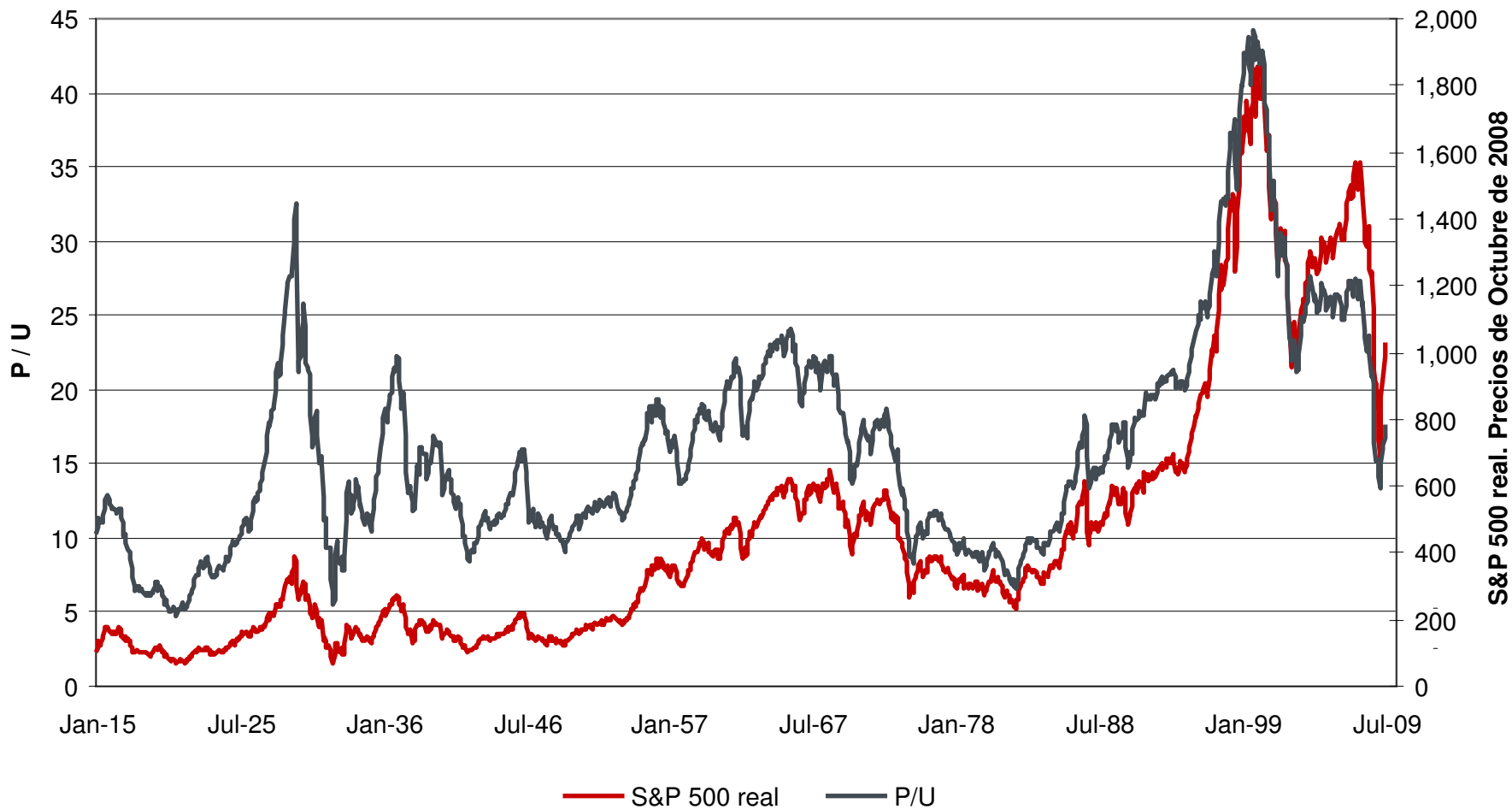
La bolsa de Shanghai: ¿El indicador líder de las bolsas emergentes?

Monedas América Latina y Euro (índice)



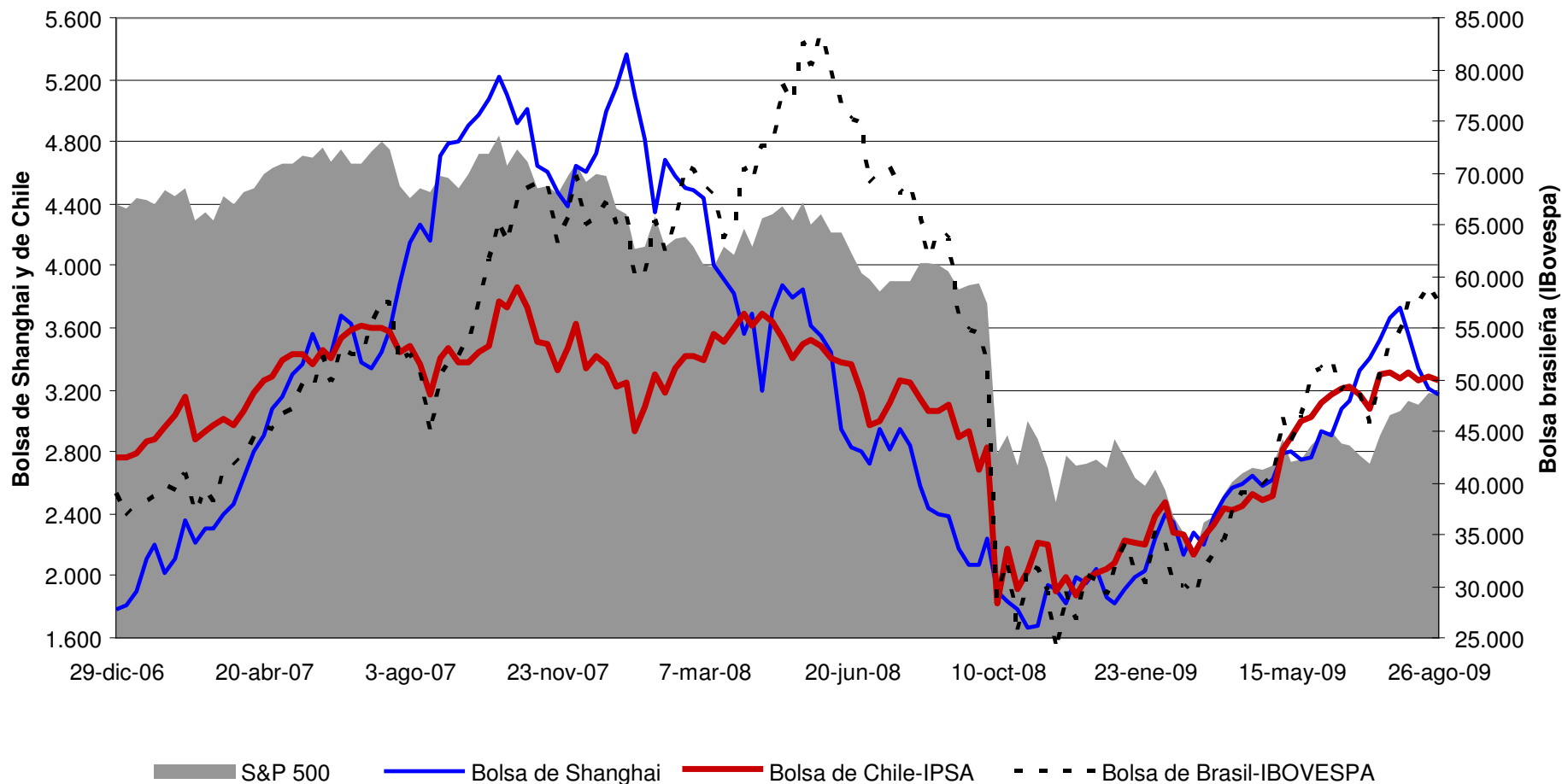
EEUU: Disipación del apocalipsis impide inducir recuperación de las valuaciones y de los precios del S&P 500, pero hoy la pregunta es el grado de velocidad de la reactivación

EEUU: P / U vs. S&P 500 real



Caída de la bolsa de Shanghai y valuación de las bolsas emergentes pone dudas acerca de la sustentabilidad del alza de las bolsas de Brasil, Perú y otras bolsas vinculadas a los commodities. Rusia sería la excepción.

Bolsa de Shanghai y Bolsa Norteamericana vs. Bolsa de Chile y Brasil



Precio del cobre: Chinos dejarían de comprar cobre en los próximos meses y desacumularían inventarios, por lo que el precio del cobre caería a niveles todavía robustos de USD 2,50– 2,60 / Libra. Sin embargo, ello sería un compás de espera en el proceso que lo guiaría a niveles de USD 3 / Libra durante el 2011.

Precio Real del Cobre: 1977–2009

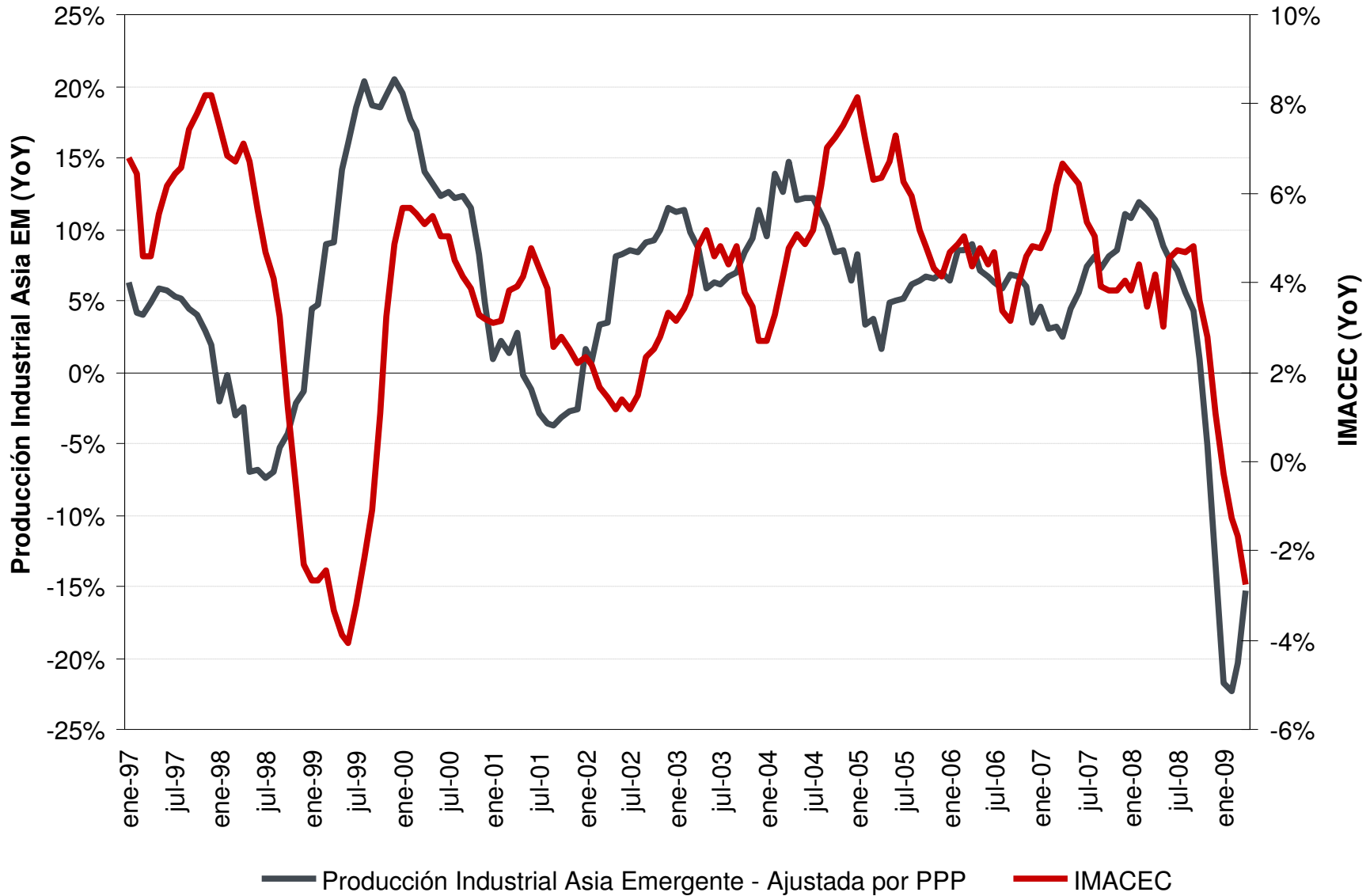


Chile: ¿Estará la reactivación ya descontada por el alza de la bolsa y la caída del Dólar?

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

Chile reacciona con rezago al ciclo asiático, que ya muestra señales de reactivación

Ciclo de Asia Emergente vs. IMACEC de Chile



II. Escenario Macro: Chile

Chile: Déficit fiscal crónico en CLP desde 2010 gracias a la erosión de la regla de balance estructural

CHILE: CUENTAS FISCALES Y DESCALCE DE MONEDAS: 2008-2010

2008

	Moneda local en CLP Millones	Moneda extranjera en CLP Millones	en CLP Millones	Total en USD Millones	% del PIB
Ingresos	19.194.241	3.623.495	22.817.735	43.671	25,8
Gastos	17.921.592	392.250	18.313.842	35.051	20,7
Balance	1.272.649	3.231.244	4.503.893	8.620	5,1

2009

	Moneda local en CLP Millones	Moneda extranjera en CLP Millones	en CLP Millones	Total en USD Millones	% del PIB
Ingresos	16.612.615	1.259.950	17.872.565	31.633	21,4
Gastos	21.147.478	435.050	21.582.528	38.199	25,9
Balance	-4.534.863	824.900	-3.709.963	-6.566	-4,5

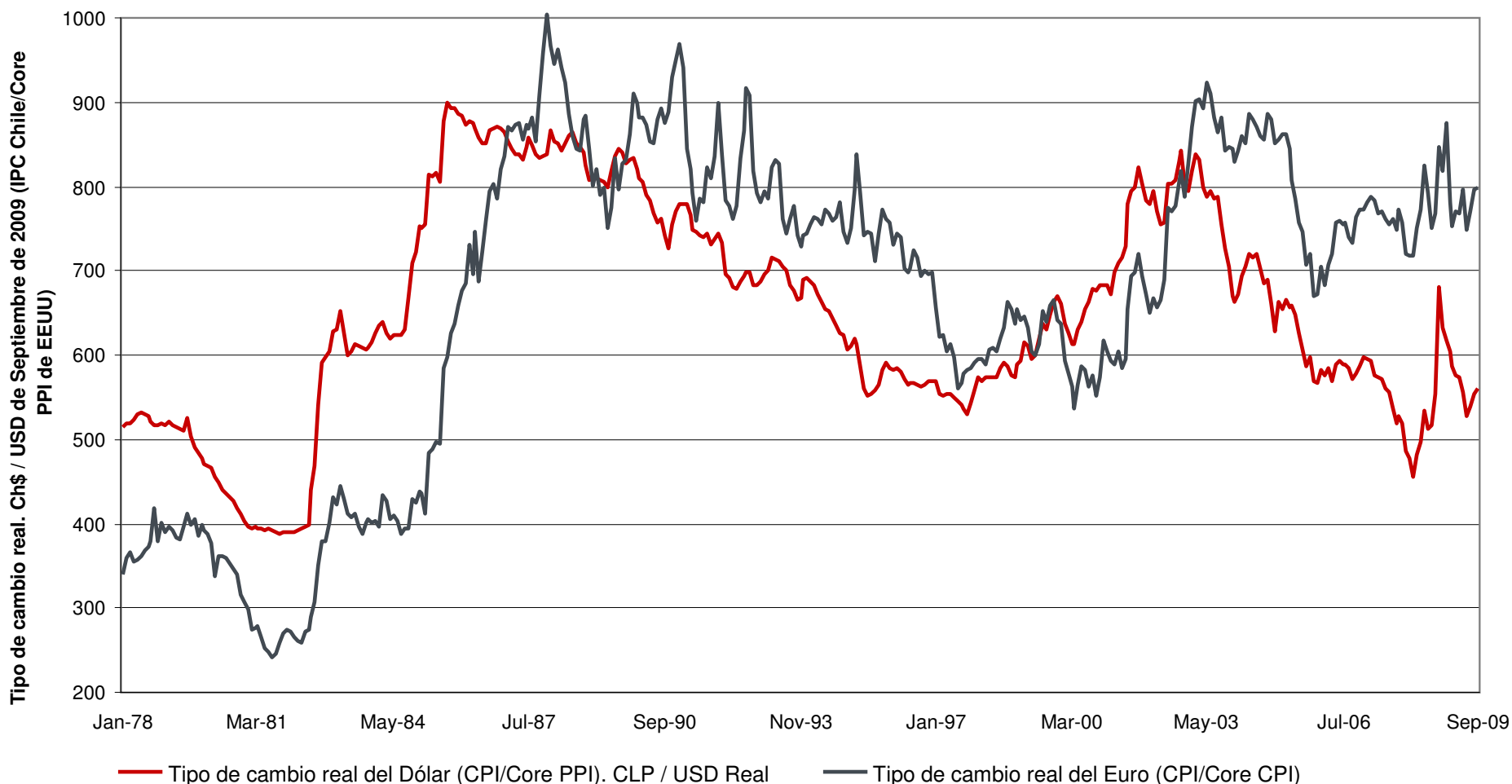
2010

	Moneda local en CLP Millones	Moneda extranjera en CLP Millones	en CLP Millones	Total en USD Millones	% del PIB
Ingresos	19.935.138	2.160.000	22.095.138	39.106	22,9
Gastos	23.088.817	469.800	23.558.617	41.697	24,4
Balance	-3.153.679	1.690.200	-1.463.479	-2.590	-1,5

Fuente: Larraín Vial y DIPRES

En el corto plazo, el precio del Dólar podría seguir teniendo un leve sesgo hacia el alza, pero hacia fines de año caería a niveles cercanos a CLP 500–530 en reacción a la caída del Dólar en el mundo y a la concreción de las expectativas de reactivación.

Chile: Mapa histórico de la trayectoria del tipo de cambio real 1978–2008

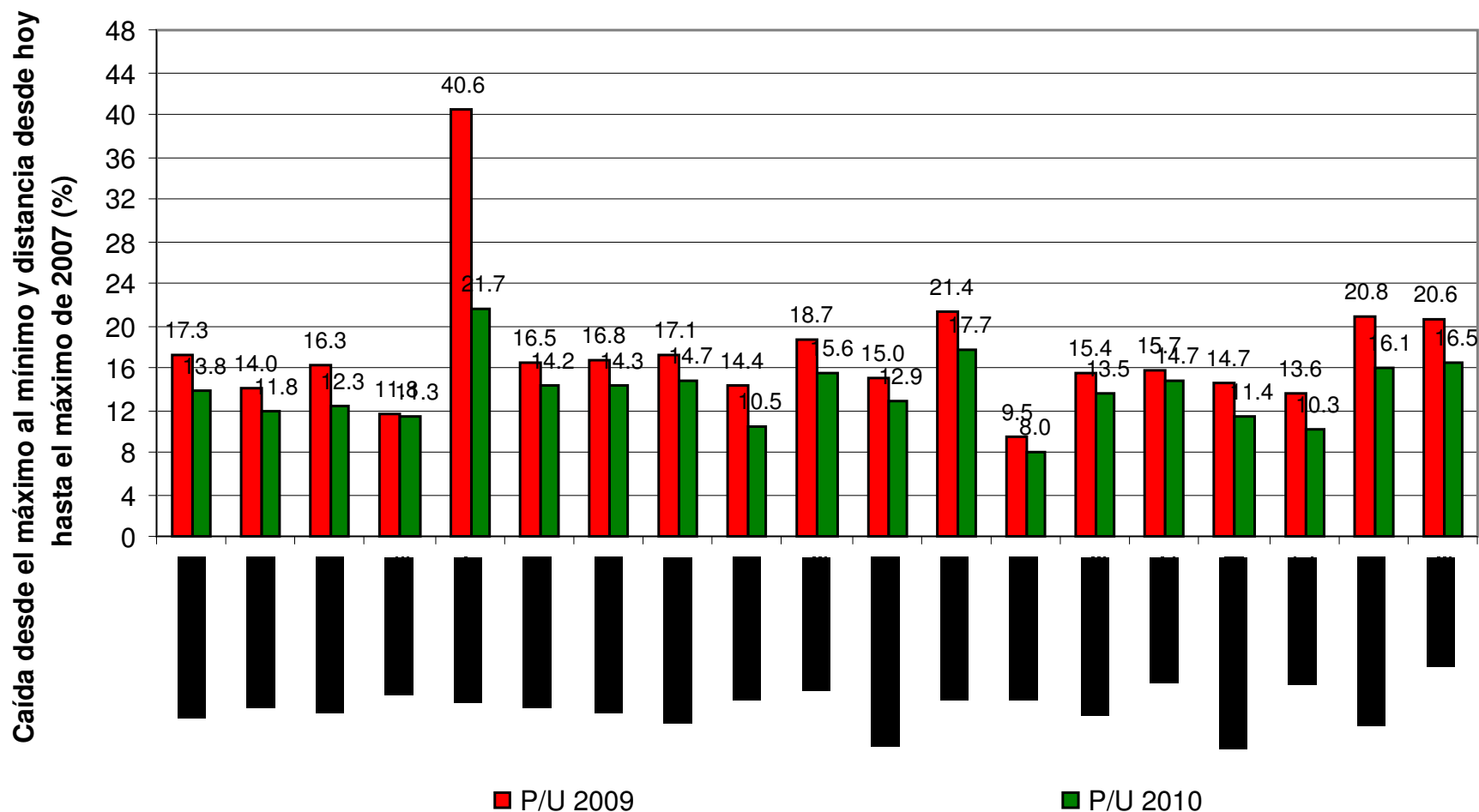


La bolsa chilena: ¿"Moviéndose hacia el lado" con sesgo a la baja en el corto plazo?

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

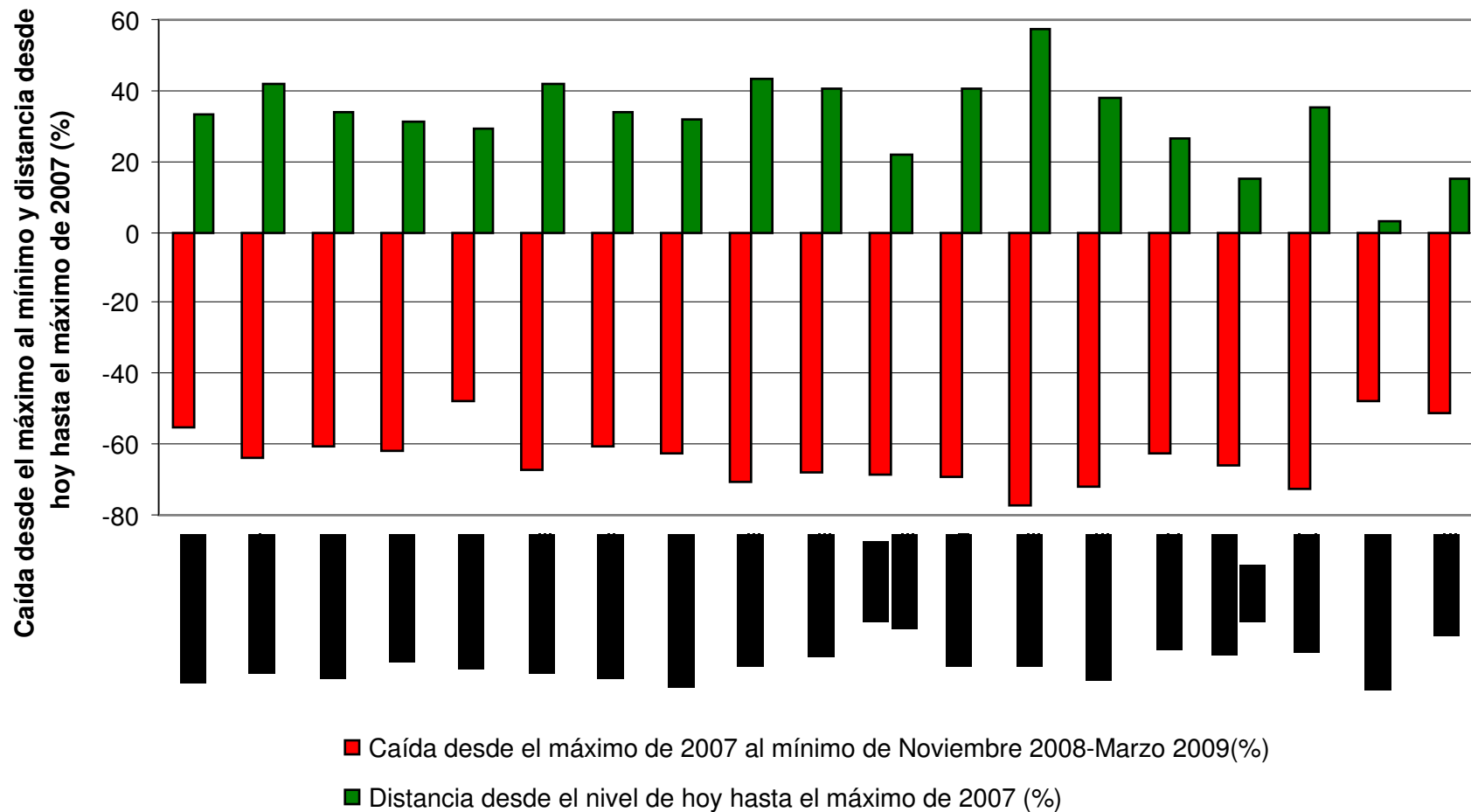
Bolsa chilena: ¿Un premio a las instituciones y a la demanda cautiva de los fondos de pensiones o de las más caras del mundo?

Valuación de las Bolsas



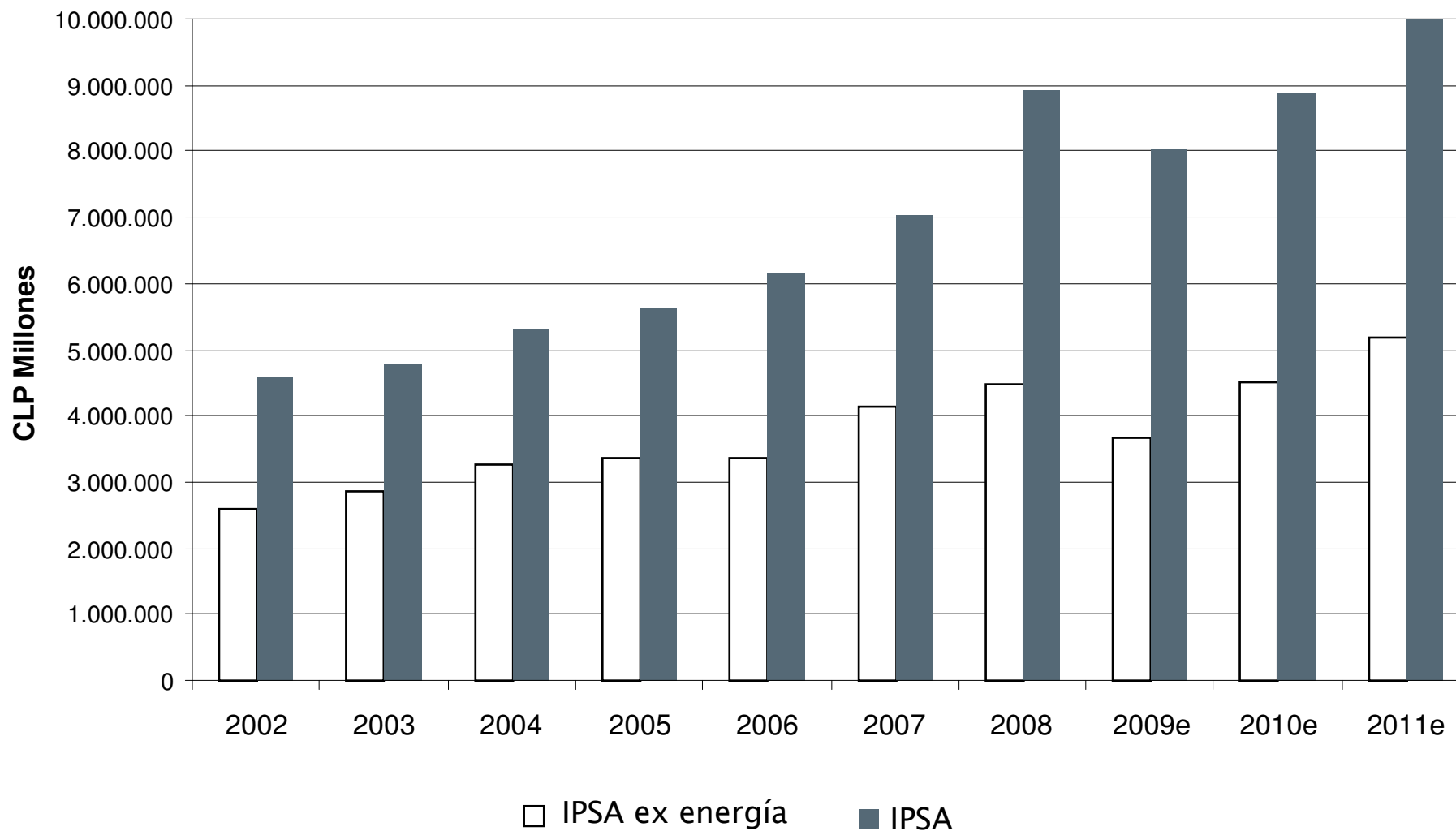
Niveles de precios de bolsa chilena y colombiana están cerca del máximo de 2007

Magnitud de la caída de las Bolsas y distancia hasta el máximo de 2007



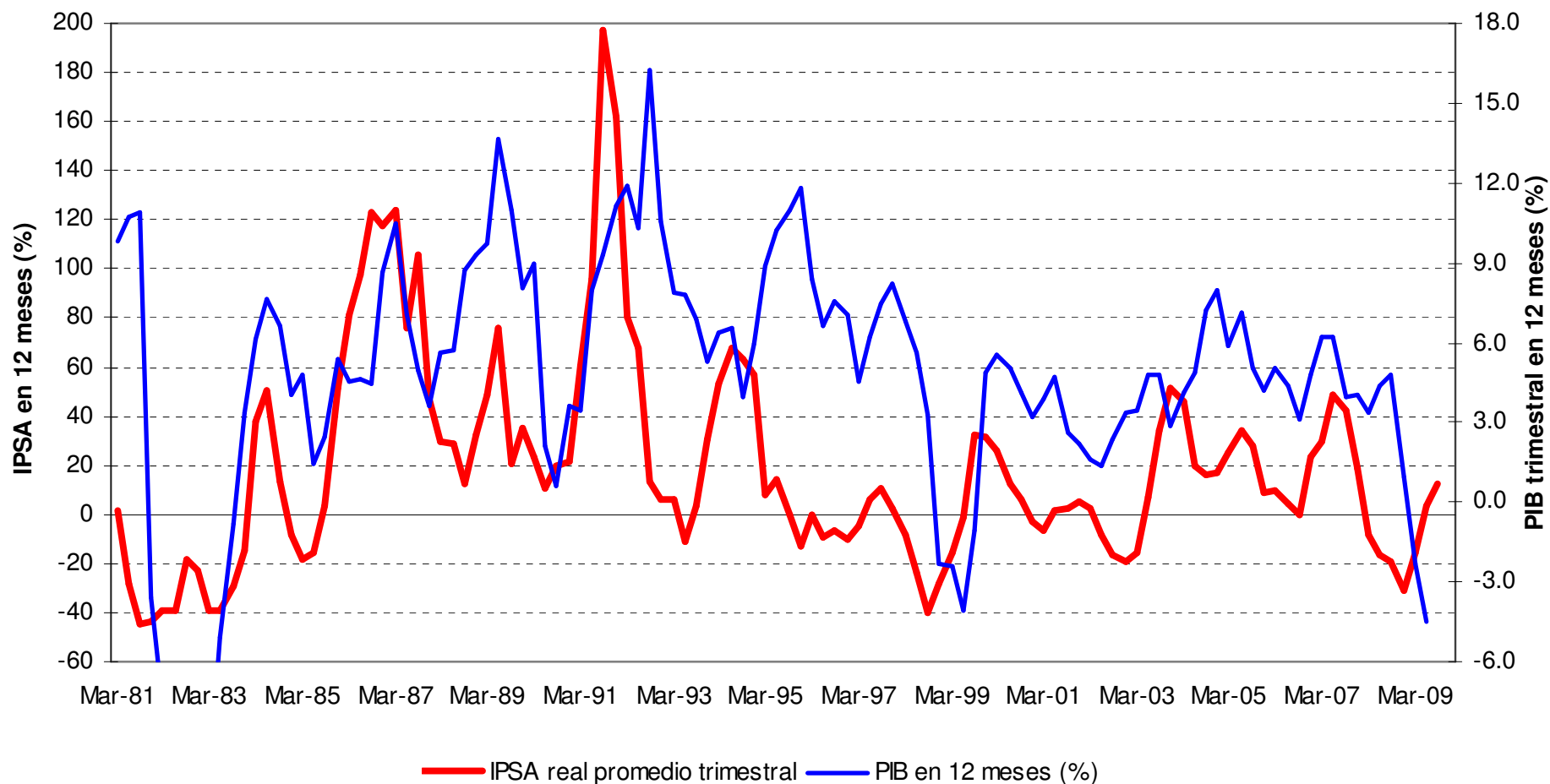
EBITDA de la bolsa sería similar al del 2008, pero hoy, el costo de capital es más elevado gracias a la resentida confianza y a que no hay burbuja

Ebitda del IPSA: 2002-2011



Chile es una de las pocas bolsas del mundo que está 12% arriba en 12 meses (EEUU, -20% en el mismo lapso) y basta que el IPSA se quede en 3.200 puntos para que esté en 50% arriba en Noviembre, lo que no ha ocurrido en las post-crisis anteriores. Ello revela que la reactivación ya está descontada por los actuales precios de la bolsa

Bolsa chilena vs. PIB en 12 meses



Conclusiones: Bolsa chilena: ¿"Moviéndose hacia el lado" con sesgo a la baja en el corto plazo?

En términos de P / U y a excepción de Japón –una bolsa sistemáticamente cara– los ratios de valuación de China, Chile y Colombia superan la valuación de los demás mercados.

Casi todas las bolsas están a 30% o 40% de alcanzar el máximo de fines del 2007. En cambio, la bolsa chilena está a sólo 14,8% del máximo.

Nuestra proyección de 3.400–3.500 puntos a 12–18 meses plazo avala una estrategia "stock picking", antes que jugársela a invertir en una cartera vinculada al IPSA o al MSCI–Chile.

Una vez que se elija al nuevo Presidente –que deberá entregar sus principales señales de política económica y tributaria, las que podrían ser relevantes para el mercado– el aumento futuro del precio de las acciones dependerá –fundamentalmente– de la estabilidad de la mejora de confianza.

Es difícil esperar que se repita la "burbuja" del 2006–07, que se reflejaba en reducidas y decrecientes tasas de descuento, bajo costo de la deuda y consecuentemente, un comprimido costo de capital y muy altos ratios de valuación. Hoy, el mercado bursátil de Chile estaría "fair value".

Conclusiones: Bolsa chilena: ¿"Moviéndose hacia el lado" con sesgo a la baja en el corto plazo?

Otra razón para "esperar y ver" antes de seguir aumentando posiciones en la bolsa chilena es que los fondos de pensiones están agotando el espacio que tenían para invertir en renta variable.

Reactivación económica ya estaría descontada por el alza del precio de las acciones chilenas.

Bolsa chilena ya no tiene espacio para seguir subiendo en el corto plazo. Cuando se empiece a descontar un mejor año 2011, veríamos nuevas alzas de la bolsa local, en reacción al exceso de liquidez global y local. Hasta Enero (antes de la elección presidencial), habría que esperar y ver.

Después de fluctuar entre CLP 540 y CLP 560 en el corto plazo, el tipo de cambio podría acercarse a niveles de CLP 500–530 hacia fines de año, en reacción a la caída del Dólar en el mundo, a la concreción de las expectativas de reactivación en Chile y al impacto de la necesidad de nuevas y eventuales ventas de Dólares, destinadas a financiar el déficit en CLP (aún con reactivación y recuperación de la recaudación tributaria), asociada al descalce de monedas del Fisco.

Preparémonos para una toma de utilidades en la bolsa chilena, pero es difícil esperar una baja del IPSA por debajo de los 3.000 puntos porque el exceso de liquidez impediría un ajuste mayor..

Seminario LarrainVial
Compass Consorcio

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS
a un Año de la Crisis

Monedas, commodities y bolsas:
¿Punto de inflexión?

Santiago, septiembre de 2009

