

Ugarte y Cía. Corredores de Bolsa S.A.

# INFORME ECONÓMICO BURSÁTIL

Semana del 01 de Junio de 2010

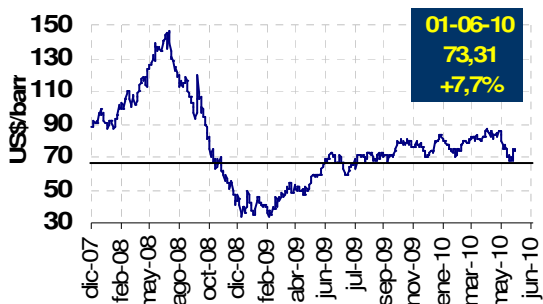


*Desde 1918*

Fernando Avilés B.

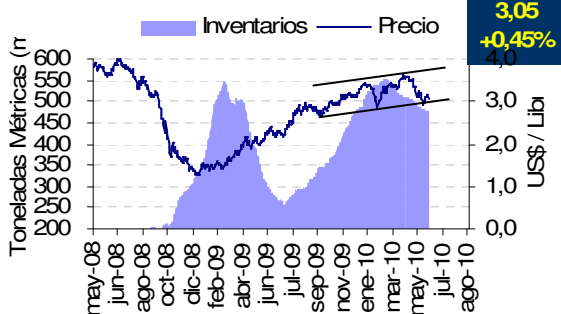
Precios Futuros de Petróleo Crudo, USD/barril NYMEX					
	1 m	3 m	6 m	12 m	18 m
01-06-2010	73,31	75,53	77,72	80,00	81,64
Semanas atrás	68,08	70,26	72,16	73,85	75,50
Cambio	7,7%	7,5%	7,7%	8,3%	8,1%
Mes atrás	86,00				
Cambio	-14,8%				
Año atrás	67,73				
Cambio	8,2%				

Precios del Petróleo (NYMEX Crude)



Precio Contratos Futuros de Cobre, USD/lb CMX				
	1 m	3 m	6 m	12 m
01-06-2010	3,080	3,090	3,100	3,120
Semanas atrás	3,020	3,040	3,180	3,190
Cambio	2,0%	1,6%	-2,5%	-2,2%
Mes atrás	3,340			
Cambio	-7,8%			
Año atrás	2,244			
Cambio	37,3%			

Precios del Cobre (LME)



Precio Contratos Futuros de Celulosa, USD/ton. CME					
	3 m	6 m	12 m	18 m	24 m
28-05-2010	939	853	763	753	749
Semanas atrás	964	875	768	754	749
Cambio	-2,6%	-2,5%	-0,7%	-0,1%	0,0%

Los contratos de petróleo en el mercado de futuros mostraban hoy un alto nivel de actividad. Se tranzaban futuros en casi todas sus duraciones y el contrato de un mes subía fuertemente respecto a la semana pasada en +7,7%.

El precio actual se encuentra muy por sobre el precio de 66,71 dólares el barril que observamos como piso en nuestros análisis, a pesar de que hoy, China haya reportado desfavorables resultados manufactureros para el mes de mayo incidiendo en una baja de -1,5% en el precio del petróleo respecto al último cierre.

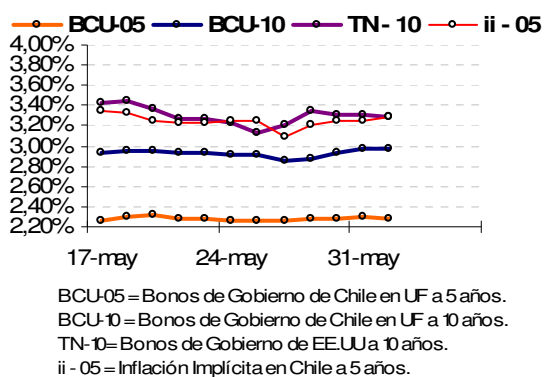
Tras la desaceleración del crecimiento del sector manufacturero en China y la Zona Euro, el precio de los futuros de cobre experimentó una baja respecto a su último cierre efectuado durante la semana pasada (dado que ayer estuvo cerrada la Bolsa de Metales de Londres).

El precio del cobre se recuperó sin embargo respecto a la semana pasada en +0,45% y cerró hoy en 3,05 dólares la libra.

El nivel de inventarios ha bajado consecutivamente. Respecto a la semana pasada registra una variación de -0,78% acumulando 475.575 toneladas métricas en la Bolsa de Metales de Londres.

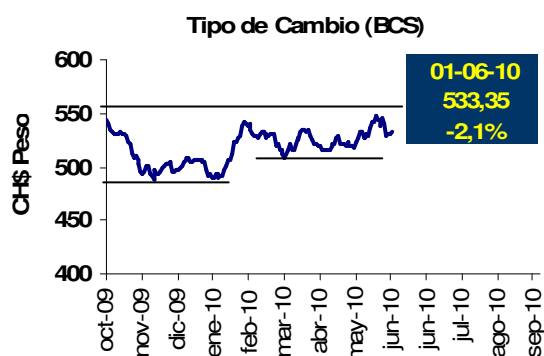
El precio de la celulosa se ha mantenido en un rango alto respecto al año pasado, sin embargo al día 28 de mayo presentaba una baja semanal de -2,6% en el precio de sus transacciones a futuro.

Fernando Avilés B.



Todas las tasas en nuestro país presentan alzas respecto a la semana pasada. Los precios de los bonos bajaron durante la semana, de la mano de los buenos resultados reportados por empresas que han favorecido al comportamiento de la Bolsa.

La tasa de los bonos del gobierno a 5 años en UF aumentó en +2 puntos bases situándose en 2,28%. La tasa de los bonos en UF a 10 años lo hizo en +5 puntos bases quedando en 2,97%. La tasa en pesos a 5 años también subió (+6 puntos bases), junto con la inflación implícita a 5 años que registró un avance de +4 puntos bases situándola en 3,28%.

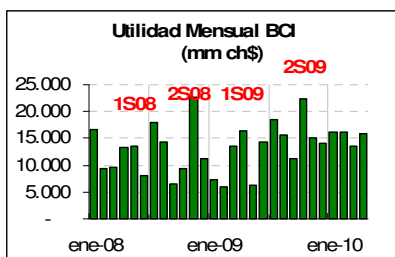
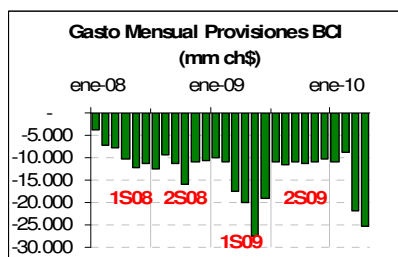


El precio del dólar en nuestro país registró hoy un fuerte avance respecto al cierre anterior dado la baja en el precio del mineral de cobre. Sin embargo la variación semanal fue de -2,1% con lo que anotó un precio de cierre en la Bolsa de Comercio de Santiago de 533,35 pesos.

Fernando Avilés B.

## UTILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO

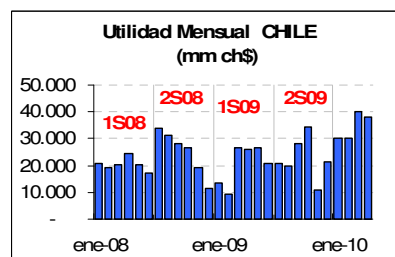
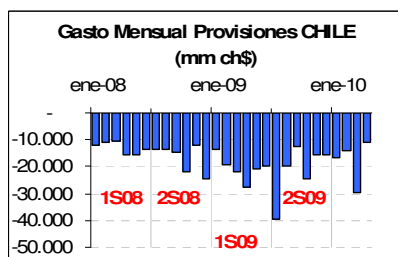
De acuerdo con la información entregada por la **Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras** (SBIF), la utilidad neta del sistema bancario alcanzó \$147.306 millones durante abril, aumentando en un 28% respecto al mismo mes del año pasado.



La utilidad del Banco BCI fue de 15.863 millones de pesos. Disminuyó en -4% respecto al mismo mes del año pasado y aumentó un +18% respecto al mes de marzo.

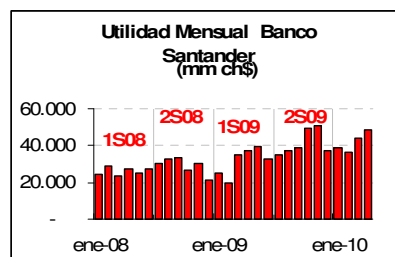
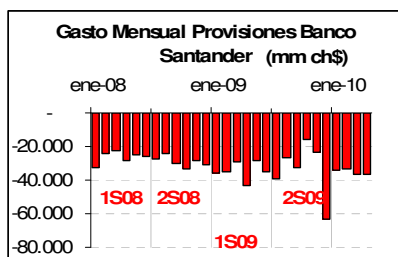
Las provisiones por riesgo de cartera representaron el 36% del resultado operacional bruto en abril, un

nivel similar al aprovisionado durante el mismo mes del año pasado.



Para el caso del Banco de Chile, la utilidad mensual de abril creció en un +48%, desde los 25.859 millones de pesos reportados el año pasado a 38.166 millones de pesos este año. Respecto al mes anterior la utilidad se contrajo -5%.

Las provisiones por riesgo representaron el 12% del resultado operacional bruto de abril, estando muy por debajo del nivel aprovisionado en el mismo mes del año pasado.



Banco Santander por su parte obtuvo utilidades por 48.765 millones de pesos, un +32% superior a las del mismo mes del año pasado y a la vez creció respecto al mes anterior en +11%.

El nivel de provisiones representó un 17% del resultado operacional bruto de abril.

Fernando Avilés B.

**CAP.** La compañía reportó favorables resultados correspondientes al primer trimestre de 2010. Los ingresos consolidados totalizaron 316,7 millones de dólares producto del aumento de los volúmenes en todas las unidades de su negocio (Hierro, Acero y Procesamiento). Los volúmenes de hierro y de acero despachados crecieron en +20,6% y +7% respectivamente en comparación al mismo trimestre del año pasado. Mientras que el precio del mineral de hierro subió aproximadamente en 4% y el precio del acero bajó en aproximadamente -9%.

Cabe destacar que el nivel despachado de acero aumentó a pesar de que en marzo la venta representó sólo un 20% de la venta mensual promedio, dado que la compañía tuvo que paralizar la producción por los daños causados por el terremoto. Se espera que la planta de Huachipato (productora de acero) esté plenamente operativa entre julio y agosto de este año. Por lo tanto los volúmenes de venta debieran mejorar hacia final de año.

Por otro lado la compañía anuncio el alza que regirá para el precio del hierro en el presente trimestre, indicando que estos aumentarán desde el nivel de 53 dólares por tonelada métrica a 115 dólares por tonelada métrica en promedio.

Según nuestra visión el precio de la compañía está excesivamente castigado. Mantenemos nuestra recomendación de compra con un horizonte de mediano plazo y precio objetivo de 19.591 pesos.

CAP	mar-10	mar-09	VAR%
<b>Ventas</b>	316.725	303.076	5%
<b>Costos Directos (sin dep)</b>	257.513	280.729	-8%
<i>Margen Costos</i>	<b>81,30%</b>	<b>92,63%</b>	
<b>Depreciación</b>	20.122	16.709	20%
<b>Gastos de Administración</b>	20.651	22.983	-10%
<b>Resultado Operacional</b>	38.561	636	
<i>Margen Operacional</i>	<b>12,17%</b>		
<b>Costos Financieros</b>	14.456	17.648	-18%
<b>Ganancia Neta</b>	26.935	11.533	134%
<i>Ebitda</i>	<b>58.683</b>	<b>16.073</b>	<b>265%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<b>18,5%</b>	<b>5,3%</b>	
<i>ROS</i>	<b>8,5%</b>	<b>3,8%</b>	
<b>Ebitda sobre Costos Financieros (veces)</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	
<b>UPA</b>	<b>0,18</b>	<b>0,08</b>	<b>1,34</b>
<b>EPA</b>	<b>0,39</b>	<b>0,11</b>	<b>2,65</b>

**FALABELLA.** Hemos actualizado nuestro precio objetivo para la compañía en base al cambio de las condiciones de mercado y en las expectativas de sus resultados.

La compañía reportó recientemente una utilidad por acción de 31 pesos por acción que, anualizada rondaría los 150 pesos por acción anual y una relación precio utilidad (RPU) de 23,3 veces. Relación plenamente justificada a nuestro juicio debido a la alta tasa de reinversión de utilidades que presenta la compañía, ratificada recientemente con el plan de expansión para los próximos 4 años.

Fernando Avilés B.

Año	2010	2011	2012	2013	2014
Monto de Inversión	557 MM US\$	552 MM US\$	518 MM US\$	537 MM US\$	408 MM US\$
Planes de Apertura	27 tiendas	40 tiendas y 3 mall	41 tiendas y 2 mall	42 tiendas y 1 mall	34 tiendas y 1 mall

En nuestra opinión el plan de inversiones hará crecer los ingresos en un 18% promedio anual en los próximos 5 años y la compañía logrará seguir rentabilizando su inversión manteniendo el 13% del margen Ebitda.

Nuestra valorización ha sido actualizada por medio del método de descuento de flujos de caja, por lo que los supuestos implícitos obedecen a variables estimadas para los próximos 10 años y perpetuidad. Nuestra tasa de descuento utilizada en la estimación del precio es de 7,5%, requiriendo a la inversión un 4,5% por sobre la tasa libre de riesgo.

Nuestro precio objetivo es de 4.018 pesos para un horizonte de inversión de mediano plazo.

Enrique Goldfarb S.

**Recuperación de EE.UU.**

Al manifestarse las turbulencias de la deuda en Europa, las miradas se han centrado con mayor interés en la bondad de la recuperación de EE.UU. y en ese contexto, resulta conveniente analizar las recientes cifras económicas del país.

**Cifras sectoriales**

En el trimestre febrero – abril, los crecimientos porcentuales respecto del mes precedente se indican en el siguiente cuadro. En la columna final, se ha proyectado el crecimiento anual en base al promedio de crecimiento trimestral.

<b>Crecimiento mensual y proyección para 2010</b>				
	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Proyección anual</b>
Ventas retail	0,5	2,1	0,4	5,4
Envíos bienes durables	-1,5	2,1	1,4	8,0
Órdenes bienes durables	0,5	0	2,9	13,6
Envíos bienes durables excluido defensa	-1,1	2,3	1,7	11,6
Órdenes bienes durables excluido defensa	1,4	-0,1	3,4	18,8
Construcción casas	-5,9	1,6	5,8	6,0
Ingresos personales	0	0,4	0,4	3,2
Gastos consumo	0,5	0,5	0	4,0

**Fuente: Departamento Comercio EE.UU.**

Resulta muy positivo observar la fortaleza del crecimiento del comercio minorista, reforzado por la inusualmente alta cifra de marzo. Si se omite esta última y se proyecta usando solamente los meses de febrero y abril, el comercio minorista crecería en el año 2010 en 5,4%.

Los bienes durables han crecido fuertemente, confirmando el buen pie de las manufacturas; sin embargo, se debe considerar que durante la crisis, las empresas usaron inventarios para enfrentar la disminuida demanda, recortando personal, que a su vez incidió en el alto desempleo producido. Una vez repuesto el nivel óptimo de stocks, la producción tenderá a seguir un crecimiento más moderado, ya que los inventarios obedecerán al flujo real de demanda que enfrenten las unidades productivas.

En las estadísticas, se ha procedido a separar las manufacturas que excluyen defensa respecto del total, ya que aquellas obedecen más fidedignamente al ciclo económico. Hecho esto, se observa que el crecimiento de la producción es todavía mayor, lo que confirmaría que las manufacturas están siendo impulsadas por el mercado.

Seguidamente, la construcción apunta a una recuperación, que aunque no cubre la baja producida en la crisis, sí evidencia una tendencia. En este sentido, cabe considerar que las cifras están influidas por una franquicia tributaria para los compradores de casas (US \$ 8.000) que se extinguió a fines de abril, por lo que habrá que observar la evolución del mercado eventualmente sin apoyo estatal.

Enrique Goldfarb S.

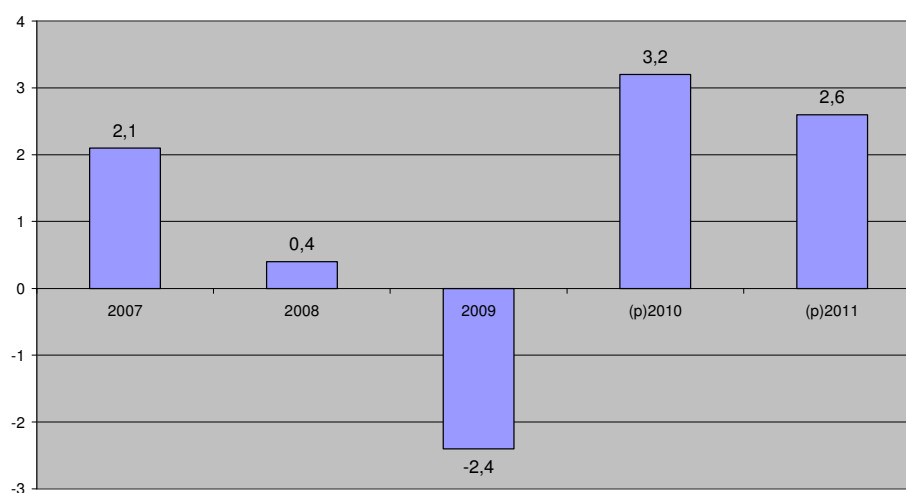
Finalmente, tanto los ingresos personales como el gasto en consumo muestran una razonable recuperación, en donde el primero refleja la evolución del crecimiento y el segundo, la propensión a gastar que se había visto severamente reducida en la crisis. En conjunto estas cifras son coherentes con las proyecciones de crecimiento económico que se comentan a continuación, ya que el gasto en consumo representa el 70% del PIB.

### Cifras sectoriales

Según la FED y el FMI (cifras coincidentes por el momento) el crecimiento de 2010 sería de 3,2 % en su rango inferior. Para 2011 el FMI proyecta un crecimiento más bajo de 2,6%.

En cuanto al desempleo, la FED estimó en su último comunicado, que espera que la tasa de desempleo baje del actual 9,9%, a 9,1 %-9,5 % a finales de 2010.

Crecimiento PIB EE.UU.



Las exportaciones de EE.UU. sumaron en 2009 aproximadamente US \$ 1.500 billones y sus importaciones alcanzaron US \$ 2.000 billones (un 10% y 13% del PIB respectivamente), y dado que fundamentalmente ha sido la economía doméstica la que ha empujado el crecimiento del país, sus importaciones pueden dar a Europa el impulso que necesita frente a una disminución de la demanda interna producto de los ajustes fiscales.

De acuerdo a estimaciones, el impacto que puede significar para EE.UU. y el crecimiento mundial los ajustes fiscales europeos evidenciados últimamente no superaría el 0,5%-1% de menor crecimiento. En el caso de este país, una eventual contracción del 10% de sus exportaciones restaría justamente ese 1%.



Enrique Goldfarb S.

**Empleo en EE.UU.**

Ha dado mucha confianza el fuerte aumento del empleo en los últimos meses, que llevó a que la economía creara 290.000 nuevos puestos de trabajo durante el mes de abril.

<b>Incremento en el empleo privado no agrícola en 2010 (Nº de personas)</b>			
	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>
Aumento mes empleo no agrícola	<b>39.000</b>	<b>230.000</b>	<b>290.000</b>

El significado de esta última cifra puede verse en el siguiente cuadro.

<b>Categoría según empleo (MM personas) Abril 2010</b>	
<b>Población civil no institucional</b>	<b>237</b>
<b>Fuerza de trabajo civil</b>	<b>154</b>
<b>Empleados</b>	<b>139</b>
<b>Desempleados</b>	<b>15</b>
<b>5 % Fuerza de trabajo</b>	<b>7,7</b>
<b>Exceso desempleo</b>	<b>7,3</b>
<b>Potencial bruto empleo Abril</b>	<b>3,5</b>
<b>Crecimiento anual Fuerza de trabajo</b>	<b>0,9</b>
<b>Potencial neto empleo a Abril</b>	<b>2,6</b>
<b>Años para normalizar</b>	<b>2,8</b>

Si de aquí en adelante la economía americana generara esa cantidad mensual de empleos, significaría que en un año podría producir 3,5 millones de puestos de trabajo. Si se resta el crecimiento de la fuerza de trabajo, llevaría a que podrá destinar 2,6 millones de empleos a reducir la tasa de cesantía, actualmente en 9,9%. Como el exceso de desempleo, es decir aquel que supera el desempleo friccional, natural o normal estimado en 5%, son 7,3 millones, entonces restarían 2,8 años en retornar la tasa de desempleo a ese guarismo. Es decir rebajar 4,7% de desempleo en 2,8 años, o 1,6 % anual. En seis meses la tasa debería bajar 0,8% llegando a 9,1 %, justamente el rango inferior que la FED proyecta para la tasa de desocupación a fines de 2010.

## RECOMENDACIONES ACCIONARIAS

Var.% Semanal	Compras Fuertes	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
4,50%	Copec	10.116,00	8.360,00	8.430,00	21,00%	largo plazo
<b>-5,64%</b>	<b>ECL</b>	<b>1.170,00</b>	<b>920,00</b>	<b>1.017,39</b>	<b>27,17%</b>	<b>mediano plazo</b>
7,42%	Andina-B	2.432,00	1.880,00	2.026,67	29,36%	largo plazo
4,08%	Chile	69,70	53,50	61,96	30,28%	largo plazo
<b>9,42%</b>	<b>Falabella</b>	<b>4.018,00</b>	<b>3.425,00</b>	<b>3.348,33</b>	<b>17,31%</b>	<b>mediano plazo</b>
4,00%	BCI	23.640,00	20.800,00	21.013,33	13,65%	largo plazo
3,67%	Cap	19.591,00	16.380,00	17.414,22	19,60%	mediano plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Alto	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
3,55%	Bsantander	35,00	32,10	31,11	9,03%	mediano plazo
<b>-0,96%</b>	La Polar	3.724,00	2.694,00	3.310,22	38,23%	largo plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Medio	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
3,74%	Endesa	1.065,00	804,00	887,50	32,46%	largo plazo
0,86%	Colbun	164,00	128,60	142,61	27,53%	largo plazo
3,31%	Enersis	250,00	203,00	222,22	23,15%	mediano plazo
2,17%	Entel	8.386,00	6.969,00	7.454,22	20,33%	mediano plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Bajo	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
4,18%	Sonda	1.003,00	823,00	835,83	21,87%	largo plazo
5,86%	Corpbanca	5,50	4,70	4,89	17,02%	mediano plazo
3,96%	SK	608,00	525,00	506,67	15,81%	largo plazo
0,91%	Madeco	37,60	27,75	33,42	35,50%	mediano plazo
1,12%	Aguas-A	277,00	225,00	230,83	23,11%	largo plazo
<b>18,60%</b>	<b>CTI</b>	<b>32,00</b>	<b>25,50</b>	<b>28,44</b>	<b>25,49%</b>	<b>mediano plazo</b>

Var.% Semanal	Mantener	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
5,45%	Enjoy	66,70	58,00	55,58	15,00%	mediano plazo
<b>7,93%</b>	<b>CMPC</b>	<b>25.321,00</b>	<b>22.990,00</b>	<b>22.507,56</b>	<b>10,14%</b>	<b>mediano plazo</b>
4,62%	Lan	10.691,00	9.955,00	9.503,11	7,39%	mediano plazo
<b>11,75%</b>	<b>Cencosud</b>	<b>2.600,00</b>	<b>2.330,00</b>	<b>2.311,11</b>	<b>11,59%</b>	<b>largo plazo</b>
3,17%	SQM-B	19.978,00	17.900,00	17.758,22	11,61%	corto plazo
11,46%	Iansa	42,70	36,00	35,58	18,61%	mediano plazo
<b>-0,83%</b>	Inforsa	150,00	120,00	133,33	25,00%	mediano plazo
2,84%	CCU	4.298,00	4.350,00	3.820,44	-1,20%	corto plazo
6,11%	Parauco	710,00	695,00	631,11	2,16%	corto plazo
1,12%	Habitat	385,00	360,00	342,22	6,94%	corto plazo
2,22%	Gener	261,00	230,00	232,00	13,48%	mediano plazo
0,00%	Almendral	56,70	51,50	50,40	10,10%	mediano plazo

Var.% Semanal	Vender
---------------	--------

**Observación Conchatoro  
Ripley**

Las opciones marcadas en amarillo ,implican un cambio en la recomendación respecto a la semana pasada. Las variaciones se realizan básicamente en relación a la variación de precios de las compañías.