

Ugarte y Cía. Corredores de Bolsa S.A.

# INFORME ECONÓMICO BURSÁTIL

Semana del 04 de Mayo de 2010

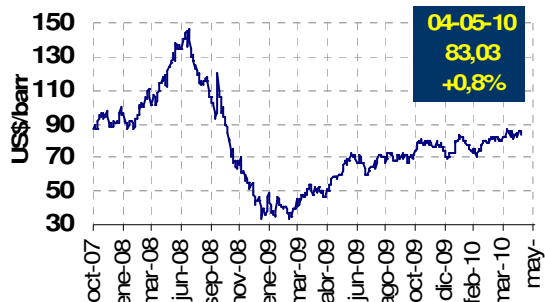


*Desde 1918*

Fernando Avilés B.

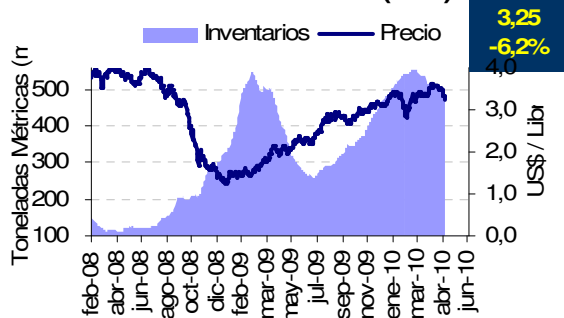
Precios Futuros de Petróleo Crudo, USD/barril NYMEX					
	1 m	3 m	6 m	12 m	18 m
04-05-2010	83,03	87,61	92,70		92,69
Semanas atrás	82,34	86,48	89,92	94,19	92,67
Cambio	0,8%	1,3%	3,1%	N/A	0,0%
Mes atrás	86,00				
Cambio	-3,5%				
Año atrás	54,10				
Cambio	53,5%				

Precios del Petróleo (NYMEX Crude)



Precio Contratos Futuros de Cobre, USD/lb CMX				
	1 m	3 m	6 m	12 m
04-05-2010	3,170	3,200	3,220	3,240
Semanas atrás	3,380	3,430	3,570	3,580
Cambio	-6,2%	-6,7%	-9,8%	-9,5%
Mes atrás	3,600			
Cambio	-11,9%			
Año atrás	2,105			
Cambio	50,6%			

Precios del Cobre (LME)



Precio Contratos Futuros de Celulosa, USD/ton. CME					
	3 m	6 m	12 m	18 m	24 m
03-05-2010	964	893	804	788	776
Semanas atrás	964	919	826	808	796
Cambio	0,0%	-2,8%	-2,7%	-2,5%	-2,5%

EL precio de los futuros de petróleo se transaban hoy con un alza de +0,8% semanal en 83,03 dólares el barril. El precio sigue con su tendencia al alza desde mediados de febrero de 2009. Respecto al año pasado el precio internacional del crudo acumula un rendimiento de +53,5%.

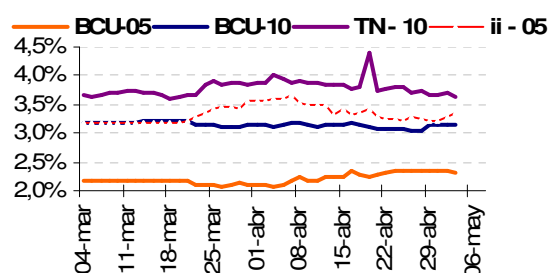
Ayer el precio había tocado un máximo en 18 meses, sin embargo hoy se derrumbó producto del alza del dólar a nivel global y por expectativas que prevén un alza en el nivel de los inventarios semanales que se publicarán a mitad de semana en EE.UU.

El precio de los futuros de cobre cae en todos sus plazos el día de hoy producto principalmente de la apreciación que ha tenido el dólar frente al euro y también por la incertidumbre generada por China, al elevar sus encajes bancarios para absorber el exceso de liquidez en la economía en momentos donde la inflación se acelera.

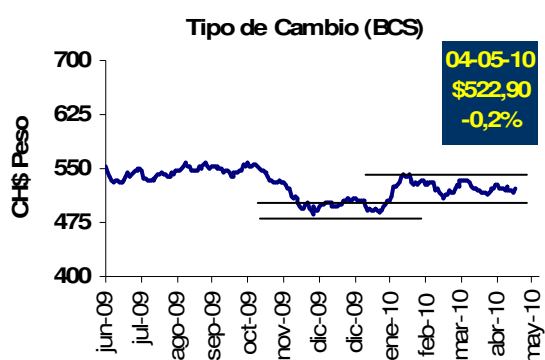
Aún así la tendencia del precio se mantiene positiva y acumula una variación de +50,6% en un año en la Bolsa de Metales de Londres, donde a la vez se puede apreciar una baja en el nivel de inventarios de poco más del -10% desde su nivel máximo alcanzado en el año a mediados del mes de enero.

Junto a la baja generalizada de hoy en el precio de los commodities, los precios futuros de la celulosa blanqueada también cayeron. Sin embargo cabe señalar que los precios han subido en más del +64% en comparación a la misma fecha del año pasado.

Fernando Avilés B.



BCU-05 = Bonos de Gobierno de Chile en UF a 5 años.  
 BCU-10 = Bonos de Gobierno de Chile en UF a 10 años.  
 TN-10 = Bonos de Gobierno de EE.UU a 10 años.  
 ii-05 = Inflación Implícita en Chile a 5 años.



Las tasas en UF en Chile hoy se cotizaron a la baja producto de las expectativas de inflación.

En EE.UU. las tasas bajaron ayer y hoy debido a la mejora en los resultados de empresas reportados.

El dólar en nuestro país se cotizó hoy en la Bolsa de Comercio de Santiago con una baja de -0,2% y cerró a 522,90 pesos. En el plano internacional, la divisa norteamericana oscilaba cerca de los máximos en un año contra el euro, que sigue presionado por las persistentes preocupaciones sobre la deuda griega.

Para mañana miércoles se espera la publicación del dato del IMACEC de marzo que se espera que registre una variación de -1,6% comparado con el mismo mes del año pasado.

Para el próximo viernes se espera el dato de inflación del mes de abril para el que se espera una variación de +0,6% mensual.

Fernando Avilés B.

**CENCOSUD.** La compra de la cadena Perini en Brasil (anunciada la semana pasada) agregará US\$ 90 millones anuales a los ingresos de compañía (aprox. 3 pesos de utilidad por acción), lo que implica un aumento en ventas de casi el 1% respecto al año pasado. La inversión necesaria fue de 27,7 millones de dólares, equivalente al 3,7% del total del saldo de inversiones presupuestado por la compañía.

Nuestra estimación del precio objetivo aparte de otros supuestos, se basa en el aumento del 10% en las ventas hacia final de año, lo que se lograría invirtiendo a similares tasas 277 de los 734 millones de dólares de saldo, en nuevos locales comerciales.

Inversiones Cencosud	Etapas	Total de Inversión	Saldo por Invertir
Mall Costanera Center	En Construcción	600	350
Portal Vitacura	Potencial	230	230
Mall Portal Chicureo	Potencial	94	94
Portal Ñuñoa	En Construcción	50	18
Mall Paseo Marina- Viña*	En Construcción	23*	16
Portal Maipu Jumbo-Easy (ex FISA)	En Construcción	50	12
Mall Portal Osorno	En Construcción	39	8
Portal El Belloto	En Construcción	25	6
<b>(*)Parque Arauco - Ripley - Cencosud</b>		<b>1.088</b>	<b>734</b>

Fuente: Sofofa

**COPEC.** El presidente de Empresas Copec oficializó que la compañía invertirá 725 millones de dólares este año. Se planteará construir aparte de su nueva planta de celulosa en Uruguay, una planta de energía de 150 MW de generación en base a carbón con una inversión de 300 millones de dólares aproximadamente que será presentada esta semana al Gobierno Uruguayo.

Plantas de Producción	Capacidad (Tons)
Licancel	140.000 **
Constitución	355.000 **
Nueva Aldea	1.027.000 *
Arauco Línea 1	290.000
Arauco Línea 2	500.000
Valdivia	550.000
Alto Paraná	350.000

(\*) Contempla ampliación por 200.000 toneladas

(\*\*) Producción de Fibra Corta a Dic- 2009

**Constitución** entra en funcionamiento en durante mayo**Arauco Línea 2** falta fecha por definir para reanudación de operación

En otro plano, la compañía ya ha informado la reanudación de operaciones en casi la totalidad de sus plantas con excepción de Constitución que, debiera entrar en funcionamiento durante el mes de mayo y de Arauco Línea 2, de la que no hay estimación aún de cuando pueda entrar en operaciones.

Fernando Avilés B.

**MULTIFOODS.** La compañía reportó un ebitda de 0,009 dólares por acción lo que se compara positivamente con la pérdida por un monto similar en el primer trimestre de 2009. Los gastos financieros se han mantenido durante el año en 0,001 dólares por acción desde el primer trimestre de 2010, ocasionando un endeudamiento del 11% aproximadamente medido sobre sus flujos (Ebitda). Lo anterior no ha limitado las ganancias de la compañía que no mostraba números positivos en su última línea desde septiembre de 2007.

El margen Ebitda (23%) aumentó debido a la recuperación de los pesos promedio de cosecha del salmón atlántico, cuyos resultados productivos han evolucionado muy positivamente durante el último año, obteniendo por consiguiente una reducción de los costos que se suma al aumento de los precios por la baja oferta en todos los mercados. Dichos precios han marcado niveles históricos durante el primer trimestre del año y continúan con dicha tendencia para los trimestres siguientes.

MULTIFOODS	2007	2008	2009	2010 E
Ventas (miles de US\$)	194.495	205.207	179.709	197.910
Producción Cosechada (Tons.)	42.600	57.504	23.230	27.000
Producción Vendida (Tons.)	43.073	46.820	48.509	27.000
Precio Promedio (US\$/kg)	4,52	4,38	3,70	7,33 *
Ebitda	30.771	63.948	29.721	45.519
Mg Ebitda	16%			23%
EBITDA x Acción (US\$)	0,024			0,036
	520	12,68		18,76
	7	88,76		131,30
nº de acciones				1.261.894.656
(*) Corresponde a los ingresos por venta, dividido en el total de toneladas vendidas el primer trimestre de 2010.				

Estimamos que el precio promedio fue de 7,33 dólares el kilogramo en el primer trimestre, por consiguiente dada la estimación de venta anual de 27.000 toneladas (y si se mantienen los precios para el resto del año), el valor del papel en el mercado debiera rondar lo 131,30 pesos.

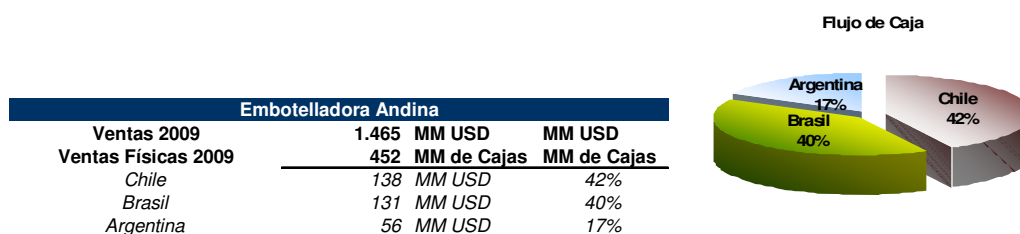
Por otro lado, los requerimientos financieros (covenants) de la deuda recientemente reestructurada, no corren para los años 2011 y 2012, sólo se pide que de aquí al 2012 el grado de apalancamiento financiero no supere en 4 veces al patrimonio.

Covenants Financiero s	2010	1011	1012	1013	1014	1015	1016	1017	1018
Apalancamiento Financiero (veces)	4,0	No Aplica	No Aplica	5,5	5,0	4,5	4,0	3,5	2,2
Cobertura de Gastos Financieros	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica	Si Aplica	Si Aplica	Si Aplica	Si Aplica	Si Aplica

**INVERMAR.** Logró una utilidad cercana a los 2,3 millones de dólares revirtiendo su tendencia a los números rojos. Según explicó Mario Montanari, lo anterior junto a las mejoras sanitarias que ha experimentado la industria y al alto precio internacional del salmón, llevó a adelantar su plan productivo en tres años. Durante el año la compañía espera sembrar 6 millones de Smolts en sus centros de cultivos para así en 2011 alcanzar una producción máxima histórica de 23.000 toneladas. Para llevar a cabo dicho plan la compañía adelantó la ejecución del aumento de capital comprometido con sus acreedores desde el segundo semestre de 2012 al segundo trimestre del presente año.

Fernando Avilés B.

**EMBOTELLADORA ANDINA.** Actualmente la embotelladora busca ampliar sus operaciones y mejorar su rango de eficiencia. Para aquello se planteó hace más de un año la construcción de una nueva planta productora de bebidas gaseosas en Chile que, representa el 42% de los flujos de la compañía, el resto de los recursos provienen de ventas realizadas en Brasil y Argentina.



El proyecto consiste en la construcción una nueva planta embotelladora que estará ubicada en Renca y operativa desde el segundo semestre de 2011. El objetivo de la compañía es concentrar sus operaciones de elaboración y almacenamiento primario en la zona norte de la Región Metropolitana y a la vez, transformar su planta actual (ubicada en comuna de San Joaquín) en un gran centro de distribución en la región. Lo anterior implicaría según lo que se conoce dos cosas. Lo primero y más importante duplicar su capacidad actual de elaboración de bebidas desde las 120 cajas unitarias hacia 240 cajas unitarias anuales. Lo segundo sumar en el margen operacional al concentrar sus procesos primarios en un solo lugar (mezclado, embotellado y distribución).

Cerca del 90% del Ebitda en Chile es producido por bebidas gaseosas y el volumen de venta en 2009 y 2008 fue parecido ya que la capacidad actual está limitada en aproximadamente 120 millones de cajas unitarias al año. El aumento anual de producción vendida ha sido sólo del 4% promedio al año y ha decrecido a medida que la compañía ha alcanzado su peak de producción anual durante los dos últimos años, donde las ventas han evolucionado favorablemente sólo por el aumento de los precios.

Producción	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Volumen	109,50	113,60	119,00	123,90	127,90	128,00
% Var		3,7%	4,8%	4,1%	3,2%	0,1%

Suponemos que la maduración del proyecto contempla un periodo total de 15 años, por lo que hemos decidido descontar los flujos futuros a una tasa alta, por el costo de oportunidad que genera una inversión de tan largo plazo en bolsa y los riesgos asociados que conlleva.

El precio objetivo resultó ser de 2.432 pesos (retorno potencial de 28%) y concuerda plenamente con un periodo de maduración promedio de 8 años para el proyecto.

Enrique Goldfarb S.

### El coletazo de la deuda europea

Durante la semana pasada, la bolsa de EE.UU. representada por el Dow sufrió dos grandes impactos, que la hicieron retroceder más de 3 por ciento en dos días y cerrar con una pérdida de 1,73% en la semana. Al igual que las bolsas del mundo, Chile siguió el remezón de la deuda europea pero se desmarcó del impacto que produjeron las investigaciones de la SEC americana a Goldman Sachs durante el viernes.

La rebaja de la clasificación de la deuda externa de Grecia y Portugal, vino a confirmar los temores del mercado respecto a ellas y como sucede, apenas materializada la presunción, ésta se reflejó en la bolsa. Al día siguiente se supo de la rebaja de la deuda de España, aunque la gravedad de su problema es calificada de mucho menor, ya que su deuda respecto del PIB es la mitad de la que tiene Grecia.

Sin embargo, el miércoles se dio a conocer la reunión de política monetaria de la FED, la cual, junto con mantener la tasa de interés, vino a reafirmar su intención de mantener las tasas bajas durante un largo período de tiempo, reconociendo avances importantes en la recuperación relativos al empleo y al gasto de los consumidores, lo que disparó la bolsa americana nuevamente, y con un rezago de un día, también la bolsa europea. Las bolsas latinoamericanas siguieron en todo momento a EE.UU.

Aquí es conveniente detenerse un poco y analizar el significado de la deuda europea, que cada cierto tiempo, viene a producir ruidos en las bolsas. Europa, aparte de sus dos economías más fuertes, Alemania y Francia, tiene a las restantes naciones – encabezadas éstas por Grecia y Portugal- en una posición más frágil por el tamaño de la deuda y en consecuencia por su capacidad de pagar los bonos soberanos que otros países o inversionistas han adquirido como inversión. Sin embargo, conscientes los dos países mencionados del peligro que significa una reestructuración no consensuada de la deuda, o default, de uno de sus miembros, se han apresurado en armar un paquete de rescate de Grecia –con el FMI de por medio- que subió a US \$ 146 billones, los US \$ 60 billones de que se hablaba la semana antepasada, sumado a condiciones de disciplina fiscal tendientes a reducir el déficit de 13% del PIB que tiene actualmente, al 3% en el año 2014.

Los análisis de economistas como el Director del Departamento de Economía del MIT, el chileno Ricardo Caballero, si bien reconocen la incertidumbre que significa esta situación, no le asignan peligro determinante de inestabilidad financiera “a la Lehman”, pero ciertamente forzarán a los acreedores de Grecia a diluir los cobros en el tiempo. De otro lado, y a pesar de la ayuda otorgada, Grecia se verá enfrentada a una situación social difícil, ya que las exigencias pasan por un recorte de gastos en remuneraciones del sector público y por un aumento de impuestos. No obstante, el país no tiene alternativa, ya que un default franco los aislaría absolutamente de los mercados financieros internacionales y de las ayudas de otros estados, de los que dependen en forma vital, dada su exigua situación fiscal.

**Enrique Goldfarb S.**

Esta misma situación podría repetirse en el caso del otro país en riesgo, Portugal, lo que implicará un sacrificio compartido por los países líderes a través de las ayudas o facilidades de pago que deban otorgar. Las consecuencias previsibles de esta situación son sin duda la detención de la entrada de nuevos miembros a la Unión Europea y el debilitamiento del euro. En el mediano plazo, se especula por la posibilidad de que la zona euro desaparezca, ya que no es posible tener una sola política monetaria con políticas fiscales diferentes, que es a lo que han llegado en la práctica, sorteando el compromiso de que sus déficits nunca deben exceder el 3% del PIB. Se dice que el ánimo de hacer crecer la Unión Europea y el euro más allá de lo que las capacidades de los países permiten es lo que ha causado la situación actual.

Por ello, el positivo informe de la FED sobre la marcha de la economía americana ha producido tal tranquilidad en las bolsas, ya que la potencia se convierte en un baluarte de salida de la crisis en los momentos que los más débiles tienden a caerse. Asimismo, es de felicitarse por la sólida situación financiera de Chile, ya que el efecto vecindario que sin duda traerá el episodio europeo, afectará a los países con débil situación fiscal, a los que les será difícil acceder a los mercados internacionales. En cambio, nuestro país pretende endeudarse afuera con dos bonos; uno de US \$ 1.000 millones en dólares y otro por US\$500 millones en moneda local, en pesos, lo que sin duda será un test de blancura de nuestra posición relativa, tanto en el mercado de deuda como por extensión, en el mercado accionario.



## RECOMENDACIONES ACCIONARIAS

		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
<b>Var.% Semanal</b>	<b>Compras Fuertes</b>					
0,61%	Copec	10.116,00	8.300,00	8.430,00	21,88%	largo plazo
<b>2,43%</b>	<b>Andina-B</b>	<b>2.432,00</b>	<b>1.855,00</b>	<b>2.026,67</b>	<b>31,11%</b>	<b>largo plazo</b>
-1,11%	CMPC	25.321,00	22.250,00	22.507,56	13,80%	mediano plazo
0,00%	Cap	19.591,00	16.700,00	17.414,22	17,31%	mediano plazo

<b>Var.% Semanal</b>	<b>Compras con Riesgo Alto</b>					
3,28%	Cencosud	2.600,00	2.107,00	2.311,11	23,40%	largo plazo
8,21%	La Polar	3.724,00	3.030,00	3.310,22	22,90%	largo plazo

<b>Var.% Semanal</b>	<b>Compras con Riesgo Medio</b>					
-0,86%	Endesa	1.065,00	807,00	887,50	31,97%	largo plazo
<b>-1,85%</b>	<b>Colbun</b>	<b>164,00</b>	<b>133,00</b>	<b>142,61</b>	<b>23,31%</b>	<b>largo plazo</b>
-1,83%	SQM-B	19.978,00	18.750,00	17.758,22	6,55%	corto plazo
-2,82%	Enersis	250,00	206,50	222,22	21,07%	mediano plazo
0,96%	Entel	8.386,00	7.370,00	7.454,22	13,79%	mediano plazo

<b>Var.% Semanal</b>	<b>Compras con Riesgo Bajo</b>					
0,00%	Sonda	1.003,00	815,00	835,83	23,07%	largo plazo
3,52%	Corpbanca	5,50	4,70	4,89	17,02%	mediano plazo
-4,75%	SK	608,00	481,00	506,67	26,40%	largo plazo
-1,63%	Madeco	37,60	30,25	33,42	24,30%	mediano plazo
0,00%	Aguas-A	277,00	240,00	230,83	15,42%	largo plazo
0,00%	CTI	22,75	21,00	20,22	8,33%	mediano plazo

<b>Var.% Semanal</b>	<b>Mantener</b>					
0,00%	Edelnor	1.170,00	1.040,00	1.017,39	12,50%	mediano plazo
1,12%	Ripley	500,00	450,00	444,44	11,11%	mediano plazo
<b>5,88%</b>	<b>Enjoy</b>	<b>66,70</b>	<b>54,00</b>	<b>55,58</b>	<b>23,52%</b>	<b>largo plazo</b>
-1,84%	BCI	22.590,00	21.300,00	20.080,00	6,06%	corto plazo
<b>2,50%</b>	<b>Lan</b>	<b>10.691,00</b>	<b>9.820,00</b>	<b>9.503,11</b>	<b>8,87%</b>	<b>mediano plazo</b>
-1,82%	Iansa	42,70	32,30	35,58	32,20%	mediano plazo
0,00%	Inforsa	150,00	125,00	133,33	20,00%	mediano plazo
2,19%	Gener	261,00	233,00	232,00	12,02%	mediano plazo
0,00%	Bsantander	35,00	32,70	31,11	7,03%	mediano plazo
1,31%	Chile	57,00	54,10	50,67	5,36%	corto plazo
0,56%	Almendral	56,70	53,60	50,40	5,78%	mediano plazo

<b>Var.% Semanal</b>	<b>Vender</b>					
-0,81%	Habitat	385,00	367,00	342,22	4,90%	corto plazo
3,48%	CCU	4.298,00	4.450,00	3.820,44	-3,42%	corto plazo
-2,77%	Parauco	710,00	700,00	631,11	1,43%	corto plazo

**Observación Conchatoro  
Falabella**

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.

## Dividendos

Dividendos	dólares	pesos	Fecha Límite	Fecha Pago	Precio Acción	Retorno Dividendo (**)
Edelnor	0,075000000	39,30	04-05-2010	10-05-2010	1.030,00	3,8%
Gener (*)	0,008709000	4,56	05-05-2010	11-05-2010	228,00	2,0%
Copec (*)	0,090150000	47,23	06-05-2010	12-05-2010	8.199,90	0,6%
Conchatoro		16,20	08-05-2010	14-05-2010	1.129,90	1,4%
Andina-b		55,00	12-05-2010	18-05-2010	1.880,20	2,9%
Sonda		10,46	26-05-2010	03-05-2010	807,00	1,3%
Conchatoro		3,00	24-09-2010	30-09-2010	1.129,90	0,3%
Gener (*)	0,005558000	2,91	01-10-2010	07-10-2010	226,00	1,3%
Conchatoro		3,00	22-12-2010	29-12-2010	1.129,90	0,3%
Conchatoro		3,00	25-03-2011	31-03-2011	1.129,90	0,3%
Aguas - A		14,80			240,00	6,2%
Almendral		3,00			53,20	5,6%
Entel		350,00			7.300,00	4,8%
Enersis		4,64			210,50	2,2%
Sk	0,021030	11,02			480,00	2,3%
Endesa		17,53			817,00	2,1%
La Polar		56,00			2.874,90	1,9%
Falabella		33,00			3.280,00	1,0%
Cencosud		15,38			2.040,00	0,8%

(\*) Aproximación en pesos con tipo de cambio de \$523,94.

(\*\*) Retorno calculado en base al precio de la acción del día de hoy. Sujeto a cambios.

Falta aprobación en Junta de Accionistas.