



19 de abril de 2012

Cambios en el Portafolio Recomendado

Estos son los cambios que estamos aplicando en el portafolio recomendado:

Los nuevos cambios que estamos implementando en esta versión del portafolio recomendado consideran la situación en Argentina inducida desde la estatización de YPF, y que tiene perspectivas de evolucionar negativamente, induciendo con ello algún ruido adicional sobre la evolución de los precios de las acciones de compañías chilenas que tienen activos en Argentina. En ese contexto, adoptamos una posición conservadora respecto de las acciones de CFR y Cencosud:

- **Ingreso de Falabella en reemplazo de Cencosud:** En términos relativos, la exposición de Falabella en Argentina (9% de las ventas) es inferior a la de Cencosud (30%).
- **Ingreso de IAM en reemplazo de CFR:** Optamos por incrementar la exposición en una alternativa defensiva ante la renovación de las preocupaciones en Europa, lideradas por el protagonismo de las malas noticias de España.

Distribución del Portafolio Recomendado

| | TOP 5 | TOP 10 |
|------------------|-------|--------|
| Colbún | 30% | 15% |
| IAM | 20% | 15% |
| Lan | 20% | 10% |
| E-CL | 15% | 10% |
| Falabella | 15% | 10% |
| Parauco | | 10% |
| Ripley | | 10% |
| Andina-B | | 10% |
| Copec | | 5% |
| Cap | | 5% |

Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

| Sector | TOP 5 | TOP 10 |
|-----------------------------|-------|--------|
| Banca | - | - |
| Commodities | - | 10% |
| Construcción e Inmobiliario | - | - |
| Consumo | - | 10% |
| Industrial | 20% | 10% |
| Retail | 15% | 30% |
| Comunicaciones y Tecnología | - | - |
| Servicios Públicos | 65% | 40% |

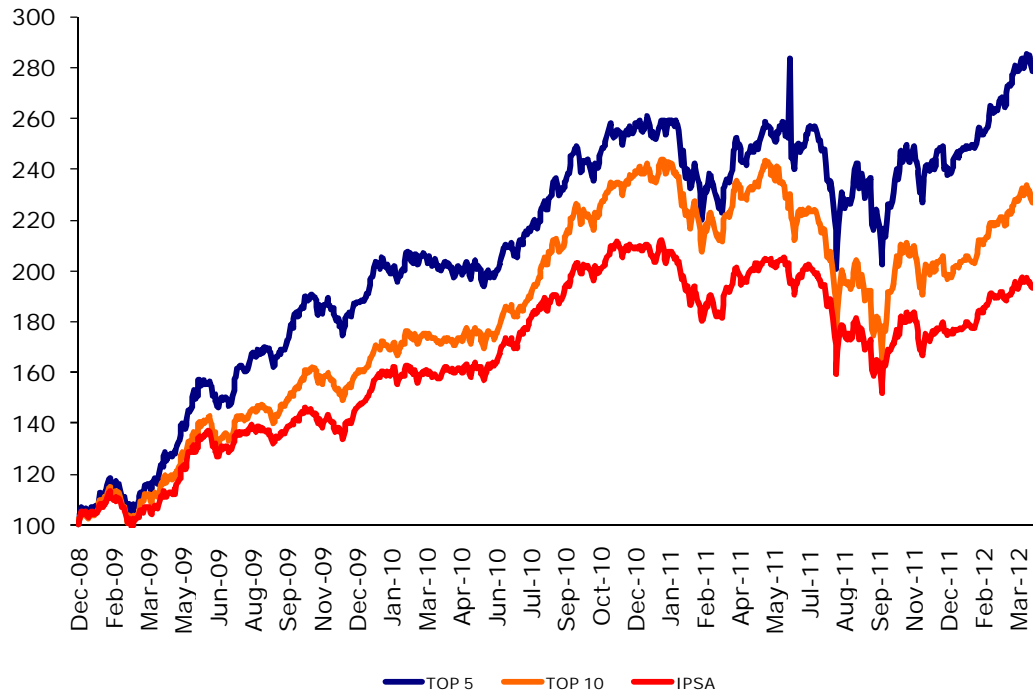
Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

Desempeño del Portafolio Recomendado (%)

| | TOP 5 | TOP 10 | IPSA |
|-----------------------------|--------|--------|-------|
| 11 abril 2012/18 abril 2012 | -1.71 | -1.98 | -0.62 |
| Año a la fecha | 14.44 | 11.82 | 8.70 |
| 12 meses móviles | 10.80 | -4.68 | -3.76 |
| Histórico* | 172.47 | 120.59 | 91.09 |

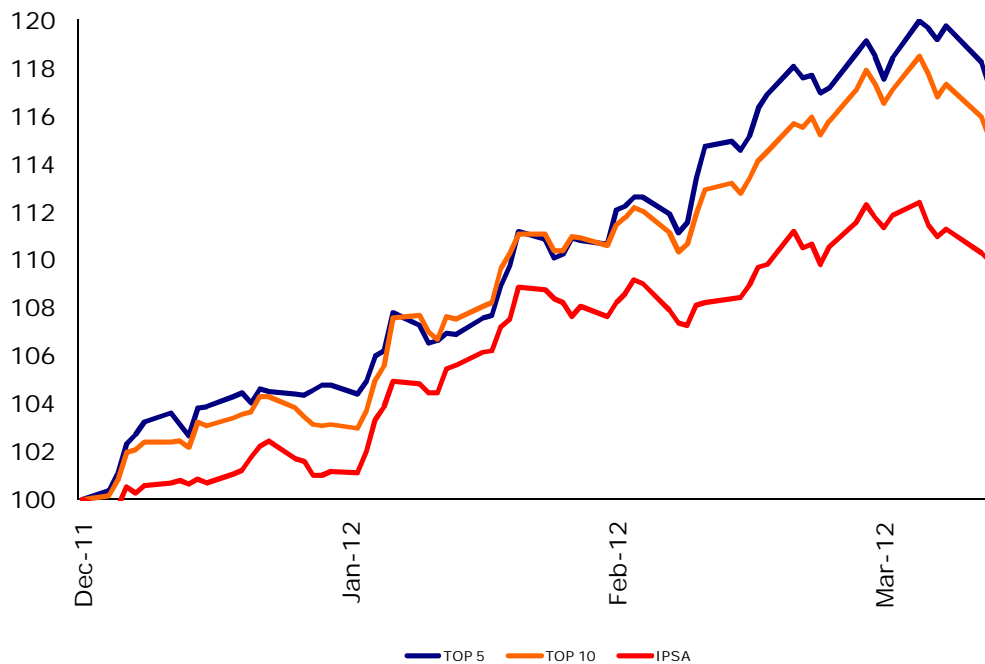
* Inicio del portafolio: 30 de diciembre de 2008

Desempeño Histórico del Portafolio Recomendado



Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

Desempeño Portafolio Recomendado – Año a la fecha



Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

Portafolio Recomendado

| Fecha de Ingreso | Precio de Compra | Último Precio | Retorno Absoluto | Retorno vs. Ipsa | ARGUMENTOS |
|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---|
| TOP 5 | | | | | |
| Colbún | | | | | |
| 03-Abr-12 | 140,5 | 138,7 | -1,3% | 1,6% | <p>Positivos: Los indicadores climáticos más recientes refuerzan la idea de un debilitamiento del fenómeno de La Niña por lo cual se espera que para finales de abril ocurran precipitaciones equivalentes a un periodo normal, impactando de manera favorable los costos variables de generación de Colbún.</p> <p>Negativos: Sensibilidad de los costos ante un escenario adverso de hidrología. Acción que se viene transando a niveles elevados en el múltiplo EV/Ebitda. Valorización poco atractiva a nivel de múltiplos EV/EBITDA y P/U. Incidencia de grupos de presión ante iniciativas de inversión del sector eléctrico.</p> |
| IAM | | | | | |
| 18-Abr-12 | - | - | - | - | <p>Positivos: El principal operador de servicios de agua potable y aguas servidas de la región metropolitana, lo que otorga fuerte estabilidad y solidez en la evolución de sus ingresos. Su generación de flujos se apoya en la baja volatilidad de la demanda de servicios básicos. Atractivo rendimiento por dividendos, (6,11% en los últimos 12 meses). Buenos resultados en 3T10.</p> <p>Negativos: El comportamiento de la acción tiende a exacerbar el carácter defensivo de la misma.</p> |
| Lan | | | | | |
| 28-Jul-10 | 12.046 | 13.778 | 18,7% | 14,8% | <p>Positivos: Cifras recientes de tráfico de pasajeros y carga a diciembre, confirman la dinámica favorable en la que se vienen desarrollando los negocios de la compañía, a pesar de los riesgos del escenario externo. Anuncio de fusión con la aerolínea TAM, tiene el potencial de generar valor en múltiples direcciones.</p> <p>Negativos: Una desaceleración de la actividad superior a lo esperado impactaría negativamente al tráfico de carga y al tráfico de pasajeros. Renovadas tensiones geopolíticas en el Medio Oriente podrían incidir en incrementos en los costos de combustible.</p> |
| E-CL | | | | | |
| 14-Mar-12 | 1.365 | 1.329 | -2,6% | -2,0% | <p>Positivos: Perspectivas de continuidad en el buen desempeño operacional de la compañía, después de la incorporación a su capacidad productiva de las plantas a carbón CTA (165 MW) y CTH (165 MW), que han mejorado la eficiencia en el proceso de generación de la compañía, con mayor protagonismo del gas natural según las cifras más recientes (24,3% durante febrero 2011 vs. 11,8% en febrero 2010), esto apoyará la operación a menores costos variables para la compañía, impulsando con ello mejoras a nivel de márgenes en 1T12. El desempeño reciente de la acción ofrece un punto de entrada atractivo para tomar posición.</p> <p>Negativos: Incremento potencial de la competencia que surge desde el inicio de actividades de la central Angamos, controlada por AES Gener. Contracción en la actividad minera implicaría menor demanda por electricidad para E-CL</p> |
| Falabella | | | | | |
| 18-Abr-12 | - | - | - | - | <p>Positivos: Diversificación de ingresos a nivel regional, con exposición a economías donde el grado de penetración del sector retail ofrece todavía oportunidades de crecimiento, y en ese contexto, la expansión del plan de inversiones anticiparía las expectativas de la empresa para generar mayores ingresos futuros.</p> <p>Negativos: Perspectivas de modificación a la tasa máxima convencional. Intensificación de la competencia en todos los segmentos donde opera la empresa. Incremento esperado de la inflación durante el presente año.</p> |

Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

Portafolio Recomendado

| Fecha de Ingreso | Precio de Compra | Último Precio | Retorno Absoluto | Retorno vs. Ipsa | ARGUMENTOS |
|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---|
| TOP 10 | | | | | |
| Parauco | | | | | |
| 11-Ene-12 | 869 | 934 | 7,5% | 0,0% | <p>Positivos: Portafolio de inversiones diversificado en economías con buenas perspectivas para el consumo doméstico: Perú, Colombia, Chile. Margen EBITDA promedio de 76,6% entre 2005 y 2010 (67,9% en 4T11). Inversiones proyectadas por USD 840 millones entre 2011 y 2015, con mayor acento en Colombia (48,8%) y Perú (30,9%). Progresiva diversificación regional del EBITDA, que elevaría la participación de Perú y Colombia hasta 50% del total en 2015.</p> <p>Negativos: Requerimientos de capital de trabajo se financiarían a mayor costo, ante el incremento en las tasas de corto plazo. Incremento proyectado del salario mínimo en Perú durante 2012 (22%) incidiría negativamente en los costos de construcción.</p> |
| Ripley | | | | | |
| 14-Feb-11 | 528,5 | 539,5 | 2,1% | 0,1% | <p>Positivos: Sólido plan de desarrollo, destacando especialmente la entrada a Colombia con una inversión estimada de USD 272 millones para los próximos 4 años. Diversificación de sus negocios en economías de la región. Continuidad en la expansión del consumo entrega argumentos para proyectar buenos resultados corporativos.</p> <p>Negativos: Alta exposición de la empresa en el negocio financiero, aumenta los efectos potenciales derivados del riesgo regulatorio.</p> |
| Andina B | | | | | |
| 14-Dec-11 | 2.247 | 2.600 | 16,1% | 6,4% | <p>Positivos: Buena alternativa de diversificación de riesgo considerando su menor volatilidad respecto de otras acciones en nuestro portafolio recomendado y considerando su presencia en tres países (Chile, Brasil, Argentina). Buen rendimiento por dividendos (5% histórico). Anuncio de fusión con Coca Cola Polar incrementa la escala de operaciones de la compañía y por ende, su capacidad de generar mayores dividendos.</p> <p>Negativos: Exposición a la volatilidad del tipo de cambio puede incidir negativamente en la consolidación de cifras. Reciente acuerdo con marcas B en Chile, para cerrar la demanda por supuestas prácticas anticompetitivas, podría incidir en la participación de mercado.</p> |
| Copec | | | | | |
| 9-May-11 | 8.913 | 7.643,3 | -12,5% | -6,3% | <p>Positivos: De manera interesante, vemos que las noticias que han destacado a Copec, han venido de sectores diferentes al negocio tradicional de la empresa, tales como distribución de combustibles (adquisición de Terpel) y minería (creación de división minera dentro del holding). Es posible que veamos una expansión de capacidad en celulosa en el mediano plazo.</p> <p>Negativos: Volatilidad del tipo de cambio. Riesgo de debilitamiento de la demanda mundial por commodities. Resultados débiles en 4T11.</p> |
| Cap | | | | | |
| 6-Jul-11 | 23.059 | 19.941 | -12,2% | -6,8% | <p>Positivos: Perspectivas de incremento en los precios de mineral de hierro durante 2012, junto con mejoras en el escenario global, favorecen la evolución de los negocios de la empresa. Inversión proyectada 2012-2014 alrededor de USD 1.100 millones.</p> <p>Negativos: Crecimiento más débil de lo esperado en China. Riesgo de debilitamiento de la demanda mundial por commodities. Volatilidad del tipo de cambio.</p> |

Fuente: Departamento de Estudios Itaú Chile

DISCLAIMER. Este informe ha sido preparado por *Itaú Chile Corredor de Bolsa Ltda.* a título meramente informativo, no pretende ser una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. La información aquí contenida se basa en datos provenientes de información pública, de fuentes que estimamos confiables, aunque no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Las recomendaciones y estimaciones que aquí se emiten no están exentas de errores de aproximación ni podemos garantizar que ellas se cumplan, y podrán ser modificadas sin previo aviso. *Itaú Chile Corredor de Bolsa Ltda.* y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros aquí mencionados, la que puede ser contraria a las recomendaciones aquí contenidas. Los instrumentos financieros a que se refiere este informe pueden no ser adecuados para todos los inversionistas, de manera que éstos deben obtener asesoría financiera independiente que tome en cuenta sus propios objetivos y circunstancias. Con todo, 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. Finalmente, se deja expresa constancia que los valores extranjeros y sus emisores a que se haga referencia en estos informes, no se encuentran inscritos en Chile y en consecuencia, no le son aplicables las leyes que rigen el mercado de valores nacionales. En relación a dichos valores, los inversionistas son responsables de informarse previamente de éstos y de sus circunstancias antes de tomar cualquier decisión de inversión. Este informe tiene por objeto ser distribuido a los clientes de *Itaú Chile Corredor de Bolsa Ltda.* y este último autoriza su distribución a los clientes de *Banco Itaú Chile* y de *Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.*, este informe no podrá ser reproducido total o parcialmente sin autorización previa de *Itaú Chile Corredor de Bolsa Ltda.*