

18 de Diciembre de 2017

IPSA: Elección de Piñera Pavimenta Recuperación de Expectativas

Equipo de Renta Variable

Implicancias para el Mercado Accionario Local

La elección de Sebastián Piñera como nuevo presidente para el período 2018-2021 debiera traer consigo algunas implicancias favorables para el mercado accionario local, dejando atrás las correcciones del último mes tras la incertidumbre generada por la sorpresa en los resultados de la primera vuelta.

Nuestro escenario base asume un ambiente externo que continuaría con vientos a favor para los mercados emergentes en general, traduciéndose en precios de *commodities* relativamente estables en sus niveles actuales, por ejemplo con el cobre en torno a US\$3/libra, junto a condiciones financieras que seguirían favorables con ajustes graduales, acompañadas de buenas señales de actividad en las economías desarrolladas (ver [Correo Security 14-12-2017](#)). Además, las primas por riesgo soberano se mantendrían estables (que de paso no mostraron variaciones como otros activos después de la primera vuelta). Por lo tanto, la elección presidencial incidiría más bien en las estimaciones de actividad local e indicadores de confianza, especialmente a nivel empresarial, de modo de capturar una inversión que se reactivaría.

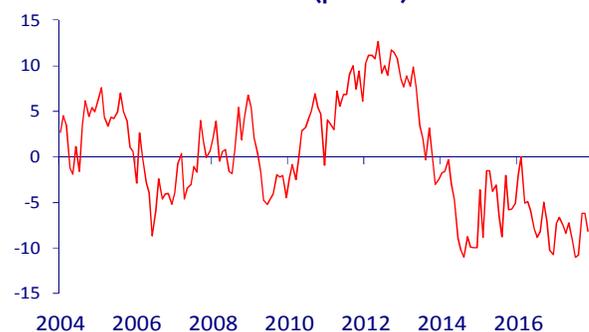
Con respecto a la dinámica de recuperación interna, si bien dos tercios estarían explicados por el escenario externo, que ya implican una recuperación respecto a los niveles actuales, con la elección de Piñera esperamos que signifiquen una aceleración adicional a mediano y largo plazo. En particular, si recogemos estas expectativas a través del índice de confianza empresarial, IMCE, éste se ha mantenido en terreno pesimista a pesar de la sustantiva mejora en las condiciones externas relevantes para Chile (gráfico 1). Así, estimamos que los niveles de confianza debieran alinearse al mejor entorno externo de manera más acelerada en un gobierno de centro-derecha, y más aún buscar niveles más elevados sujeto a la aplicación de medidas pro-inversión. **Como referencia, sólo por factores globales, las expectativas de los agentes debieran ubicarse actualmente en terreno optimista, sobre los 50 puntos** (gráfico 2). Una agenda para los primeros meses de mandato con un claro componente pro-inversión, debiera llevar las expectativas a niveles aún más elevados, lo que sería capturado por el mercado accionario a corto y mediano plazo.

GRÁFICO 1: INDICADOR MENSUAL DE CONFIANZA EMPRESARIAL (puntos)



Fuente: ICARE y Departamento de Estudios Security

GRÁFICO 2: DIFERENCIA ENTRE IMCE EFECTIVO Y TEÓRICO (puntos)



18 de Diciembre de 2017

Otro enfoque para evaluar estas mejores expectativas es a través de las utilidades corporativas y el premio por riesgo. **Por un lado, el impacto sobre el crecimiento de las utilidades esperado para el próximo año después del resultado de estas elecciones debiera ser relativamente moderado, aunque el impacto sobre perspectivas de largo plazo para las compañías podría ser más significativo.** El escenario externo descrito anteriormente y una débil base de comparación en 2017 determinarían un avance favorable para los resultados de las empresas el próximo año. A esto se suma que cerca de un 50% de los ingresos de las empresas locales se genera en otras economías de la región.

Una lectura de la caída que experimentó el IPSA post primera vuelta es que el mercado internalizó mayores niveles de premio por riesgo. En órdenes de magnitud, este ajuste se ubicó en un rango de 25-50 puntos base en la tasa de descuento. Con todo, estimamos que el mercado retornará a un menor nivel de primas por riesgo luego del triunfo de la centro-derecha, en respuesta a anuncios de medidas pro-inversión y pro-crecimiento a largo plazo. No obstante, es importante monitorear la manera de hacer frente a los compromisos de un gasto público algo mayor por demandas sociales. **Así, manteniendo el premio por riesgo implícito en los niveles actuales a mediano plazo, estimamos un IPSA en niveles en torno a 5.800-6.000 puntos en los próximos 12 meses.**

Cambios en Carteras Accionarias

En el contexto de lo descrito anteriormente, estimamos que el favorable escenario externo y una mayor tracción de la demanda interna favorecerían principalmente a los sectores con mayor exposición al ciclo, particularmente *retail*, *commodities* y construcción.

Ante esto, estructuramos una cartera con un perfil más agresivo (Tabla 1), sobreponderando los sectores antes mencionamos. En contraposición, redujimos nuestra exposición en *utilities* y bancos, industrias más defensivas. Estas modificaciones vendrían de la mano con la elección de papeles de menor capitalización y con mayor exposición a Chile, justamente los más castigados en la reciente corrección del mercado.

TABLA 1: COMPOSICIÓN CARTERAS ACCIONARIAS

N° de acciones	Ponderaciones (%)			
	15	12	9	6
FALABELLA	13 (+2)	13 (+2)	15 (+3)	18 (+1)
COPEC	11	12	14	18
ENELAM	11 (-2)	11 (-2)	12 (-3)	17 (-1)
BSANTANDER	10	10	11	16
LTM	9	10	11	16
CENCOSUD	8 (+2)	9 (+3)	11 (+3)	15 (+15)
SOM-B	7	8	10	
COLBUN	6 (+2)	6 (+1)	8 (+8)	
FORUS	6 (+4)	6 (+6)	8 (+8)	
CMPC	5	5		
CAP	4	5		
SALFACORP	4 (+4)	5 (+5)		
ENELGXCH	2 (-6)		(-9)	(-11)
SONDA	2			(-15)
CHILE	2			
Total	100	100	100	100

TABLA 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Ponderaciones (%)				
	CAS-15	CAS-12	CAS-9	CAS-6	IPSA
Eléctrico	19	17	20	17	18
Forestal	16	17	14	18	13
Bancos	12	10	11	16	22
Otros Commodities	11	13	10	0	7
Industrial	9	10	11	16	10
Retail	27	28	34	33	15
Consumo	0	0	0	0	5
Telecomunicaciones y TI	2	0	0	0	3
Otros	0	0	0	0	7
Construcción	4	5	0	0	0
Total	100	100	100	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

1) Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:
 i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);
 ii) la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).
 2) La cartera pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).
 3) Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

* Se excluyó a SM-CHILE B de las carteras.

Fuente: Departamento de Estudios Security

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security