

# IPSA en 7.200 puntos: zoom a los protagonistas del "segundo tiempo"

La recuperación de las utilidades y una disminución de los riesgos serían los motores para que el principal índice bursátil de Chile crezca 11% más este año.

POR BENJAMÍN PESCIO/FRANCISCO NOGUERA

Para muchos, la bolsa chilena todavía es una ganga irresistible. Para otros, sin embargo, los amplios descuentos advierten sobre un crecimiento mediocre y una clase política que no colabora con mejores perspectivas. El optimismo puede ser mayor o menor, pero los puntos de entrada están.

El índice S&P IPSA de 29 acciones chilenas ha subido 5% hasta los 6.483,67 puntos en lo que va de 2024, habiéndose moderado luego de alcanzar un máximo histórico de 6.810,91 puntos el 27 de mayo.

A pesar de la mayor cautela que ha tendido a predominar, el mercado mira con buenos ojos el futuro del IPSA, ya que la estimación promedio de los siete agentes consultados por Señal DF es un precio objetivo (PO) de 7.200 puntos hacia el cierre de 2024, lo cual representa un retorno esperado de 11% desde el cierre del jueves.

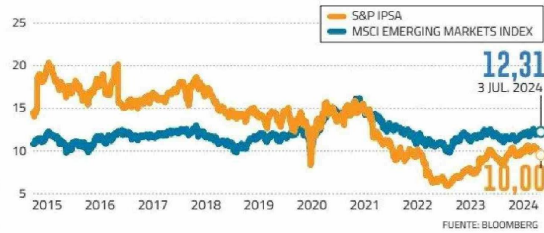
La head de Andean Equity Research de Itaú BBA, Carolina Ratto, cuenta que están revisando al alza sus pronósticos sobre el índice, debido a "sorpresas positivas en el crecimiento de utilidades para este año".

"Hay varios motivos para pensar que la bolsa local debería tener un buen desempeño. Primero, creemos que, dado el nuevo entorno político y los menores riesgos de reformas estructurales, Chile amerita un re-rating; y segundo, esperamos que la recuperación de utilidades se consolide en la segunda mitad de este año debido a menores tasas y mejores proyecciones para la inversión en el margen", explicó.

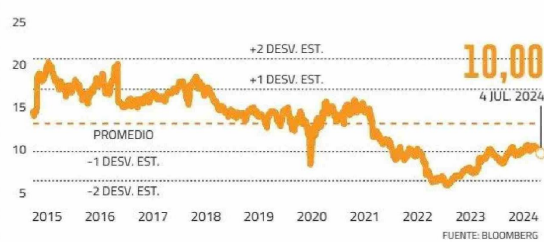
Banchile Inversiones prevé una recuperación transversal a lo largo de los sectores. Su estimación es que el Ebitda de las empresas IPSA aumentará 8% este año y 4% en 2025, mientras que la utilidad subiría 9% y 8% los respectivos ejercicios. Es la base para los 7.500 puntos que esperan en 12 meses, según lo indicado en su última actualización sobre el IPSA.

El subgerente de estudios renta variable en BICE Inversiones, Aldo Morales, estimó que "desde el punto de vista de las utilidades en general, el sector retail es uno de los que más contribuye en el crecimiento de 2024 y 2025. Además, en términos más particulares, también ofrece algunos de los retornos más atractivos y potencial de revalorización".

P/U IPSA vs. Mercados Emergentes



P/U IPSA vs. Promedio Histórico



## Grandes y favoritas

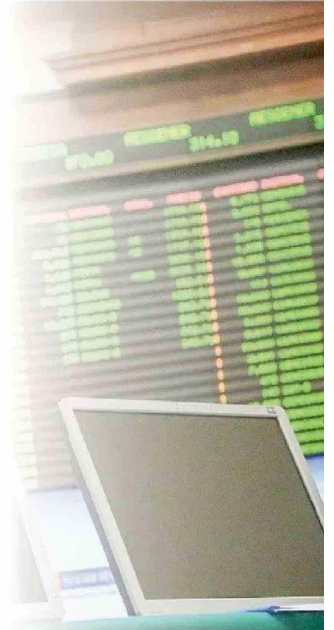
Un doble click en los pronósticos revela que el esperado repunte de la bolsa chilena está compuesto de nombres más favorecidos que otros, y algunos que, además de experimentar retornos significativos, también harían gala de su capacidad de incidir sobre el desempeño del IPSA.

"Las acciones que más incidencia tienen en la expectativa del IPSA para fines de año son los bancos -excluyendo el Banco de Chile-, SQM, Latam Airlines y los operadores de centros comerciales", dijo a

Señal DF el gerente de Research de Renta Variable de Credicorp Capital, Rodrigo Godoy.

Jorge Tolosa, operador de renta variable de Vector Capital, espera que el rally se asiente en los 10 papeles con mayor peso, y que representen alrededor del 70% de la ponderación del IPSA. "La representación sectorial del sector bancario y del retail, con las expectativas de recuperación económica en primer lugar, pasan a ser elementos fundamentales".

"El principal estímulo para el alza esperada del IPSA es la baja de la TPM esperada. Lo anterior tendría



un efecto importante sobre las acciones bancarias, principalmente Banco de Chile, acciones de retail tales como Falabella y Cencosud y acciones asociadas al retail, o inmobiliarias que arriendan sus espacios al retail, tales como Cencomalls, Mallplaza y Parauco", coincidió el gerente de estudios de Renta 4, Guillermo Araya.

SQM acumula la caída más profunda del IPSA en lo que va del año, y está viendo desafiada su posición de mayor empresa local en market cap por Banco de Chile. Sin embargo, el gigante del litio sigue estando presente en las carteras recomendadas, y exhibe un retorno esperado de casi 50% a 12 meses en el compilado de Bloomberg.

"Proyectamos que el precio internacional del litio aumentará progresivamente desde los niveles actuales, aunque continuaría ubicándose en torno a los US\$ 18 mil por tonelada como promedio



Acciones recomendadas en julio							
Acción	Security	Renta 4	Credicorp Capital	Bci	Itaú	BTG	MBI
SQM-B	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cencosud	✓		✓	✓	✓		
Banco de Chile	✓	✓	✓				
Itaú Chile			✓			✓	✓
Copec	✓		✓				
Falabella			✓			✓	
Banco Santander	✓		✓	✓	✓		✓
Latam Airlines	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Enel Chile	✓	✓			✓	✓	

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA, CON INFORMACIÓN DE LAS CARTERAS RECOMENDADAS DE JULIO

anual. Así, prevemos que los resultados de SQM irían mejorando secuencialmente durante 2024", expresaron los analistas de Bci Corredor de Bolsa.

El caso de Latam Airlines sigue siendo uno de los papeles más comentados. Después de su reorganización pospandemia, se ha convertido en una favorita que hoy exhibe un retorno esperado de 30% a 12 meses en el compilado de Bloomberg, siendo el sexto mayor del IPSA.

"Los resultados de Latam muestran mejoras en costos y capital, con guía positiva para 2024. Latam anunció el proceso de volver a cotizar sus ADR en la Bolsa de Nueva York y una venta secundaria de acciones, que ayudarán a mejorar la liquidez", publicó BTG Pactual el jueves en su actualización de carteras recomendadas.

Son eventos que no pasan desapercibidos, al tratarse de una

compañía de US\$ 8 mil millones en valor para sus accionistas, con títulos que a diario suelen figurar en los primeros lugares del ranking de montos transados.

Mirando hacia la banca, Santander pareciera ser hoy una opción obligada. De hecho, julio vino con el vencimiento de las líneas de Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) y con ello finalizó un capítulo complejo para el banco de capitales españoles, que destinó parte de estos fondos a operar una golpeada posición paralela en derivados de tasas.

"La acción ha tenido un buen desempeño el último mes. Sin embargo, creemos que estos precios dan un buen punto de entrada de cara a la segunda mitad de 2024. El banco ha hecho un buen trabajo en generar diferentes negocios, lo que ha ayudado a un crecimiento de fees por sobre sus competidores. Además,

la mayoría de los costos realizados en 2023 son estructurales, lo que ayudaría a mantener niveles de rentabilidad altos", publicó Itaú en su reporte.

#### Plus de los descuentos

El IPSA se transa a un múltiplo de alrededor de 10 veces en precio sobre la utilidad estimada a 12 meses (P/U 12M Fwd.), lo que implica una desviación estándar por debajo de su promedio de los últimos 10 años.

"La valoración actual de la bolsa chilena es muy atractiva como para ignorarla", sostuvo el analista de Inversiones en Vantrust Capital, Fernando Santibáñez, destacando que "actualmente transa con un descuento del 33% en el múltiplo P/U 12M Fwd. respecto a su promedio histórico, siendo una de las geografías más castigadas en el globo".

El descuento es aún mayor cuando se alarga la serie de tiempo. "En términos agregados, el IPSA está con dos desviaciones estándar más bajo que el promedio de los últimos 25 años", observó el socio de Abaques, José Ignacio Villarroel.

Si bien considera "indudable" que las acciones chilenas están atractivas cuando se miran estas comparaciones, de todas formas sentenció que "las valoraciones

son un termómetro que por sí solo no te van a explicar el escenario de mejor o peor perspectiva".

En este ámbito pesan las carencias estructurales que han deteriorado la visión de los inversionistas en torno a Chile: un crecimiento tendencial insuficiente y la menor profundidad del mercado de capitales, tras los

retiros de fondos de pensiones. La lucha por atraer inversión se pone más cuesta arriba frente a Wall Street captando un masivo interés por la Inteligencia Artificial.

"Tener un mercado de capitales que lleva más de 10 años esperando una reforma tiene un alto impacto en el mercado", dijo el gerente de estrategia de Quest Capital, Gonzalo Trejos. "Si hubiese una definición de mayores acuerdos, además de los flujos que se esperan por la reforma de pensiones, inversionistas como las AFP podrían apostar más por inversiones de largo plazo en acciones", sostuvo.

Con todo, mantiene una visión optimista en torno a la renta variable local. "Si hoy el riesgo político en una escala de uno a 10, de 10 ya pasó a seis, y quizás en unos años podría estar en cinco o cuatro, es bueno. Sobre todo si uno piensa en el cambio hacia un Gobierno que venga con un plan concreto, focalizándose de vuelta en el crecimiento, inversión y productividad. Ese sería el gatillante para decir que hay valor".

"El signo es positivo", dijo en la misma línea Santibáñez, desde Vantrust. "Los fondos de pensiones han mirado mucho hacia afuera, pero en la medida en que se vayan destrabando los temas políticos, el atractivo de Chile puede volver".

**11%**  
DE RETORNO  
es lo que en promedio esperan siete agentes del mercado para el IPSA a 2024.

**33%**  
DE DESCUENTO  
marca el ratio precio/utilidad del IPSA frente a su promedio histórico.