

Larraín Vial y boom de la Bolsa: "Los inversionistas locales estaban subponderando a Chile y eso se ha ido recuperando"

Según el gerente de Renta Variable Larraín Vial AGF, Sebastián Ramírez, las acciones ligadas al consumo y la demanda doméstica, así como Latam y SAAM, seguirán reportando buenos resultados. También destaca a Salfacorp y Besalco en el sector construcción. Además, detalla que en los últimos meses se han notado mayores flujos hacia el mercado local.

MAXIMILIANO VILLENA

"El comportamiento de la Bolsa no ha sido muy distinto de otros mercados emergentes.", señala Sebastián Ramírez, gerente de Renta Variable Larraín Vial AGF, al momento de abordar el buen inicio de año que ha tenido el Ipsa, que ha anotado una rentabilidad de 8,17%, dando cuenta de un pequeño boom de la plaza local, pese a que ha retrocedido en las últimas dos jornadas.

Según el ejecutivo, la explicación está en que los mercados emergentes, durante 2024, reportaron malos desempeños "ya sea presionados por el lado de las monedas, o por el lado del aumento del riesgo, y en este inicio de año hemos visto una reversión de ese fenómeno".

¿Cuánto de eso es por mejoras significativas en los fundamentos y cuánto es por que cayó la percepción de riesgo?

—A nivel de mercados emergentes, el grueso es más por percepción de riesgo, porque no se ha producido un cambio en lo macro. Ahora, la Bolsa de Chile está viviendo un momentum. La incertidumbre económica y política vienen cayendo sistemáticamente desde el peak del 2022. Hace tres años la Bolsa cayó a ratios de 7 veces P/U (precio/utilidad), pero desde entonces los precios de los activos han venido reflejando la baja en la incertidumbre. De hecho, lo que está ocurriendo no es porque haya un cambio estructural, simplemente los valores de los activos han estado ajustando a este nuevo nivel de incertidumbre.

¿Cuánta de esta menor incertidumbre está en precios?

—Creemos que todavía falta, el nivel de incertidumbre que observamos hoy es similar a la incertidumbre que observamos durante el segundo gobierno de Michel Bachelet, y respecto de ese momento la valorización de los activos locales está muy baja. Es difícil pensar que vayamos a volver a la valorización preestallido social - el Ipsa transaba en torno a 17 veces P/U-, pero creemos que en un punto intermedio hay mucho valor todavía por capturar. Hoy el selectivo transa en torno a las 10-11 veces P/U, pero actualmente los fundamentales son más consistentes con un ratio entre 13-14 ve-



Sebastián Ramírez, gerente de renta variable de Larraín Vial AGF.

ces P/U.

En los últimos tres años nos acostumbramos a una Bolsa anómalamente barata para la calidad de las empresas que tenía; empresas con posiciones dominantes en el mercado local o en los mercados de la región, expuestas tanto a Chile como a Colombia o el mercado andino, con franquicias potentes, que estaban transando a múltiplos que eran propios de empresas de menor nivel.

¿El menor riesgo se ha traducido en flujos?

—En el caso de los inversionistas institucionales extranjeros, la inversión en Chile en los últimos 24 meses ha sido negativa, pero en los últimos 6-12 meses ha sido neutra/positiva. La creación de cuotas de fondos locales y de fondos globales emergentes con flujo hacia Chile, ha estado mejor en el margen, pero desde un nivel muy bajo.

En los últimos 12-24 meses, lo que ha cambiado algo, es que los fondos mutuos (FFMM) que tenían una muy baja exposición en Chile, la han ido incrementando. Y las AFP han estado comprando entre US\$1.200-US\$1.500 millones anuales. Sólo en enero, han ingresado \$70 mil millones hacia los fondos mutuos listados que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Creo que, lo que está pasando, es que los inversionistas locales estaban subponderando a Chile, y eso se ha ido recuperando. Entre todos los FFMM la exposición en acciones chilenas en 2010 era del 12%, 5% en 2017 y 2% en los últimos años. Pero el 2024 fue un buen año de levantamiento de recursos por parte de los fondos, los principales vehículos levantaron entorno a US\$30-US\$50 millones cada uno. No es para volverse locos, pero ha sido bueno.

¿Qué viene para la bolsa local con las elecciones presidenciales?

—En el último proceso donde se produjo un cambio de izquierda a derecha, es decir en el segundo gobierno de Sebastián Piñera, la ponderación de los activos locales estaba en torno al 2%, y tras la elección subió a un 5%, es decir, más que se duplicó. Hubo un componente de precio, y otro de mayor flujo, y creo que estamos recién en los primeros pasos de ese proceso.

¿Eso es sólo por expectativa de un gobierno más promercado?

—Uno de los aspectos que está particularmente malo es la expectativa, ya sea de los consumidores o de los empresarios, junto con la inversión no minera. Pero, ¿qué es lo

que hay detrás del cambio en el ciclo político? Puede haber un cambio de expectativa, y eso podría verse reflejado en una aceleración de la inversión que viene de niveles muy bajos. Tenemos una economía en dos fases, la inversión minera está en los mismos niveles del 2010-2011 cuando fue el último boom minero, pero el resto está andando muy mal.

¿Los ingresos de los nuevos recursos que significará la reforma de pensiones también debieran empujar al mercado?

—Obviamente que sí, la reforma tiene componentes que son superpositivos, estamos sincerando algo que teníamos; el diagnóstico de hace más de 10 años, de que con 10% de ahorro no se puede vivir 30 años tras la jubilación. Ahora, en los primeros tres años, el grueso de la mayor recaudación irá al componente compensatorio, y es incierto cómo esos recursos serán invertidos, pero mucho del impacto sobre el mercado financiero se definirá en la regulación. La señal del Congreso poniéndose de acuerdo es muy buena, pero recién al año cuatro tendrá más impacto en el mercado financiero.

¿Qué sectores destacan en el actual desempeño de la Bolsa?

Tal como la economía está funcionando a distinto ritmo, hay sectores de la bolsa funcionando de la misma manera. Tenemos una visión algo más negativa de los sectores de commodities en general, como el forestal y celulosa, así como SQM y CAP, que están expuestas al mercado chino y exportaciones globales. Por otro lado, en las empresas más relacionadas al consumo, a la demanda doméstica, como bancos, empresas de alimentos o bebidas, o el retail, hemos estado muy fuerte, así como en compañías que tienen historias muy particulares, como Latam y SAAM.

Otro sector que quizás algunos fondos tienen algo, pero en general la gente lo ve poco, es el de construcción. Nosotros tenemos una posición importante tanto en Salfacorp como en Besalco, creemos que ambas compañías tienen una exposición minera relevante que les permite resultados estables por un periodo de tiempo mayor que lo que nosotros creemos que el mercado está asumiendo. ●