



Punto de Inflexión

La Semana

En la semana, los principales índices accionarios internacionales cerraron con rendimientos positivos, marcando un punto de inflexión en el rendimiento de las acciones.

Si bien la semana se inició con pérdidas, con el comienzo de septiembre los índices retomaron las ganancias, impulsadas por cifras positivas en el sector manufacturero mundial. En China y en Estados Unidos los PMI Manufactureros presentaron alzas, lo que unido al aumento del indicador de confianza del consumidor y las buenas cifras del mercado laboral en Estados Unidos terminaron por afianzar el optimismo entre los inversionistas. Esto permitió pasar por alto las señales negativas que entregó el reporte ADP y el ISM del sector servicios en Estados Unidos.

Entre los commodities el rendimiento fue mayormente positivo, con caídas en el petróleo y alzas en el cobre, mientras que las tasas de los bonos internacionales cerraron con comportamientos alcistas, llevando la tasa del Bono del Tesoro a 10 años a niveles de 2,70% y el Bono a 10 años de Alemania a 2,26%. En Chile, el comportamiento de las tasas también fue mayormente alcista, llevando al BCU-10 a subir 8 puntos base.

Con lo anterior, el tipo de cambio continuó exhibiendo bajas, cerrando en niveles de \$495,78, ante la menor aversión al riesgo.

La mejoría en el estado de ánimo del mercado, junto al reporte positivo de utilidades de empresas en Chile permitió que el IPSA rentara en la semana un 3,3%, elevando las ganancias en el año a 29,23%.

Indices	Cierre	Semana	MTD	YTD
S&P500	1.104,51	3,75%	5,26%	-0,95%
Dow Jones	10.447,93	2,93%	4,33%	0,19%
Nasdaq	2.233,75	3,72%	5,66%	-1,56%
FTSE100	5.428,15	4,36%	3,88%	0,28%
DAX	6.134,62	3,08%	3,53%	2,97%
CAC	3.672,20	4,70%	5,20%	-6,71%
Nikkei225	9.114,13	1,37%	3,29%	-13,58%
Hang Seng	20.971,50	1,82%	2,12%	-4,12%
Shanghai Composite	2.655,39	1,71%	0,63%	-18,97%
Taiex	7.830,21	1,39%	2,81%	-4,37%
BSE 30	18.221,43	1,24%	1,39%	4,33%
Bovespa	66.678,62	1,67%	2,35%	-2,78%
IPC México	32.592,87	2,64%	2,88%	1,47%
IPSA	4.628,12	3,30%	2,28%	29,23%
MSCI World	1.131,49	3,88%	4,70%	-3,16%
MSCI Latam	4.138,15	3,81%	4,23%	0,52%
MSCI Asia Pacífico ex Ja	493,29	2,86%	2,86%	1,72%

Renta Fija Int.	Yield	WTD(bp)	Renta Fija Local	Yield	WTD (bp)
Treasuries 5 años	1,48%	-1	BCU5	2,36%	-1
Treasuries 10 años	2,70%	5	BCU10	2,71%	8
UK 10 años	3,01%	11	BCP5	5,61%	13
Alemania 10 años	2,26%	20	BCP10	5,85%	3
Japón 10 años	1,15%	14			

Monedas	Valor	Semana	Commodities	Cierre	Semana
Euro	0,7754	1,0%	Cobre	3,46	2,5%
Libra	0,65	-0,5%	Petróleo	74,60	-0,8%
Real	1,73	1,0%	Oro	1246,75	0,7%
Peso Mexicano	12,93	0,6%	Celulosa	974,19	-0,43%
Peso Chileno	495,78	0,8%			

Mejores Rendimientos	Cierre	Semana	MTD	YTD
CAP	\$ 22.298	13,25%	12,42%	50,33%
FALABELLA	\$ 4.418	7,19%	5,44%	48,49%
CENCOSUD	\$ 3.203	7,18%	6,38%	87,15%
SQM-B	\$ 22.678	5,48%	5,45%	18,78%
ENERSIS	\$ 230	5,35%	3,42%	1,45%

Peores Rendimientos	Cierre	Semana	MTD	YTD
ALMENDRAL	\$ 58	-1,19%	-1,59%	16,30%
ENTEL	\$ 8.000	-1,83%	-1,23%	13,84%
IAM	\$ 725	-2,03%	-0,63%	26,38%
SOCOVESA	\$ 279	-2,13%	-1,80%	55,19%
ECL	\$ 1.163	-3,49%	-2,69%	33,33%

Indices Sectoriales IPSA	Cierre	Semana	MTD	YTD
Banca	5.733,28	2,40%	0,31%	55,69%
Com.&Tec.	4.302,60	-0,36%	-0,04%	14,60%
Commodities	4.838,98	4,69%	3,96%	22,92%
Const.&Inmob.	8.203,27	3,57%	1,00%	62,19%
Consumo	4.503,06	0,39%	-0,03%	37,64%
Industrial	5.004,40	2,93%	1,67%	54,20%
Retail	5.806,59	4,92%	4,27%	60,15%
Utilities	3.888,76	2,59%	1,45%	6,44%

Variaciones entre el 30 de agosto y el 03 de septiembre de 2010.

Retorno de acciones del IPSA con dividendos.

DESTACADOS

- **Aumenta actividad en China:** El miércoles se entregó el PMI manufacturero, el que alcanzó en agosto 51,7 puntos, de acuerdo a lo informado por la Federación China de Logísticas y Compras, esto es, un aumento de 0,5 puntos respecto del mes anterior, constituyéndose así en la primera alza del indicador después de tres meses consecutivos de caídas y manteniéndose de este modo por encima de los 50 puntos, lo cual indica una expansión.
- **Australia crece más de lo esperado:** Se dieron a conocer cifras de crecimiento del PIB de Australia, las que mostraron una expansión de 1,2% respecto del trimestre anterior, superando así las expectativas que se situaban en torno a un incremento del 0,9%.
- **Utilidades de la banca chilena:** La industria bancaria acumuló utilidades por \$972.015 millones al cierre de julio, lo que implicó un alza de 49,2% anual, pero un ajuste de 15,9% respecto al mes anterior, informó la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Un margen de intereses más acotado y un menor resultado por operaciones financieras explicarían este freno, contrarrestado en parte por mayores comisiones y menores provisiones. Las colocaciones del sistema, en tanto, al totalizar \$73.298.813 millones, también mostraron un descenso respecto a junio de 0,59%, quebrando las alzas interesantes de los dos meses previos. A doce meses, acumulan una variación positiva de 6,45%.
- **Baja desempleo en Chile:** La tasa de desempleo nacional publicada por el INE alcanzó un 8,3% en el trimestre móvil mayo-julio de 2010, lo que representa una baja de 0,2% respecto del trimestre inmediatamente anterior (8,5%) y de 3,3% al comparar con mayo-julio de 2009 (11,6%, cifra referencial). La entidad indicó que, en términos mensuales, el desempleo bajó de 9,2% en mayo a 8,0% en junio y a 7,8% en julio.
- **Nuevo royalty en Chile:** El Presidente de la República, Sebastián Piñera, y los ministros de Hacienda, Minería y Economía, firmaron el martes el proyecto de ley que busca modificar el impuesto específico a la minería (royalty), el cual plantea como tasa mínima el 4%, equivalente al impuesto que rige para las empresas que están actualmente bajo el régimen de impuesto específico, mientras que se aplicaría una tasa variable de entre un 5% y 9% (en función del precio del cobre) para las nuevas empresas que se acojan al royalty. Con todo, el Gobierno espera recaudar unos US\$1.000 millones en los próximos 3 años.
- **Minutas de la FED:** Algunos oficiales de la Reserva Federal de Estados Unidos consideraban que la entidad debía tomar medidas especiales para impulsar la economía, según se dio a conocer en las minutas de la última reunión de la FED. En ella, se votó mayoritariamente por la compra de bonos del Tesoro con los recursos obtenidos de los títulos hipotecarios, pero la decisión no estuvo exenta de discrepancias. Varios miembros consideraban que el efecto que tendría esta medida sobre la economía sería escaso y que probablemente terminaría confundiendo al mercado sobre el curso que tomaría la entidad para normalizar la política monetaria.

ECONOMÍA

- **EE.UU.: Mejora el escenario económico**
- **Chile: Baja el desempleo.**
- **Japón: Yen fuerte y deflación.**
- **Zona Euro: PIB al alza.**

Estados Unidos

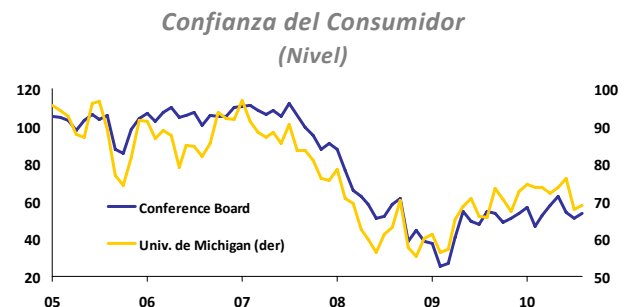
Mejora el Escenario Económico

Fue una semana con una alta densidad de datos económicos, destacando en ella las cifras del mercado inmobiliario, actividad y mercado laboral. El balance final tuvo un sesgo positivo, aunque con algunas indicaciones que agregaron preocupación.

En la semana, las cifras del mercado inmobiliario sorprendieron positivamente al mercado, aportando al buen estado de ánimo de los inversionistas. Sin lugar a dudas, el dato más importante del sector entregado en la semana fue el de venta de viviendas pendientes de agosto, donde se esperaba una baja de un 1%, en medio de las complicaciones que ha debido enfrentar el mercado inmobiliario con la salida de los estímulos para la compra de viviendas. Finalmente, en agosto las ventas se elevaron en un 5,2%, sorprendiendo al mercado y marcando un repunte en el sector tras la caída de 2,8% en julio. Adicionalmente, durante la semana se conoció el índice del precio de las viviendas S&P/Case-Shiller Composite-20 de junio. El indicador mostró una reducción en el ritmo de alza del precio de las viviendas, hasta un 4,23% a 12 meses, lo que se sitúa por encima del 3,5% esperado por el mercado, tras el 4,64% del mes anterior.

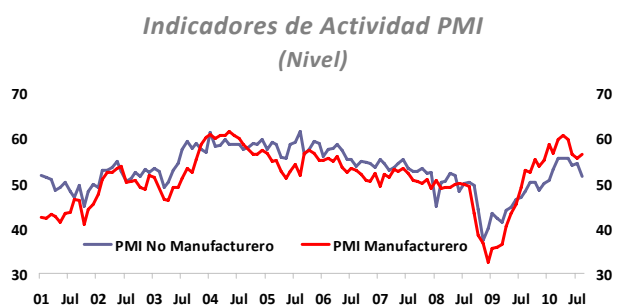
En la semana también se entregaron datos ligados al consumo, destacando la confianza del consumidor del Conference Board de agosto, la que presentó un alza a 53,5 puntos, sorprendiendo al mercado que esperaba una reducción a 50,7

puntos, desde los 51 del mes anterior. De esta manera, ello se une a las señales entregadas por el indicador de la Universidad de Michigan. Por otra parte, en la semana el Departamento del Comercio de Estados Unidos informó que el gasto personal creció un 0,4% en julio, luego que en junio no mostrara variación. La cifra, que muestra el mayor ritmo de crecimiento de los últimos cuatro meses, estuvo por encima de las expectativas de los analistas, que esperaban un alza del 0,3%. Por su parte, el ingreso personal se incrementó en un 0,2%, luego de no experimentar variaciones en junio, y por debajo del 0,3% esperado por los mercados.



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

Entre las cifras de actividad reportadas destaca la entrega de los ISM, tanto manufacturero como del sector servicios, con un sesgo mixto. La actividad del sector manufacturero aceleró su ritmo de expansión en agosto, luego que el índice ISM presentara una lectura de 56,3 puntos, por encima de los 55,5 puntos de julio y superando las expectativas que apuntaban a una caída hasta los 52,8 puntos.



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

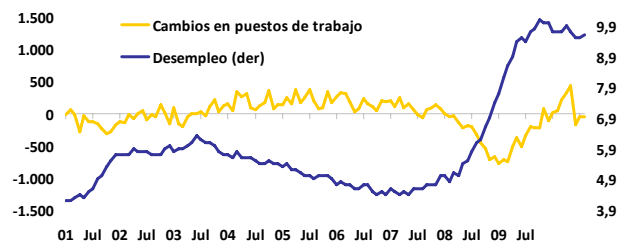
De esta manera, el indicador completa su segunda entrega con sorpresas positivas, luego que en el mes anterior reportara una caída menor a lo esperado. Algo diferente ocurrió con el ISM del sector servicios, que cayó a 51,5 puntos, sorprendiendo al mercado que no esperaba una reducción tan drástica, sino más bien una leve caída a 53,2 puntos, desde los 54,3 puntos registrados el mes anterior. A diferencia de lo ocurrido con el ISM del sector manufacturero, el del sector servicios inesperadamente se había elevado el mes anterior, sorprendiendo positivamente al mercado.

Sin dudas, las cifras con mayor visibilidad en la semana fueron las del mercado laboral. Dado el temor del mercado en torno a la situación de la economía, cobraban especial importancia las cifras del sector, las que se habían visto fuertemente afectadas por la eliminación de puestos de trabajo creados para la ejecución del Censo 2010. En este sentido, la primera indicación entregada fue negativa, ante la inesperada estimación de eliminación de puestos de trabajo por parte de la empresa de Recursos Humanos ADP. Según la empresa, el sector privado habría eliminado 10 mil empleos en agosto, comparado con el alza de 37.000 puestos de julio, lo que contrasta con el aumento en 15 mil puestos esperados por el mercado para el reporte ADP. En tanto, las cifras semanales del mercado laboral estuvieron en el rango esperado, con las solicitudes iniciales de subsidios de desempleo cayendo a 472 mil en la semana del 28 de agosto, tras las 478 mil solicitudes de la semana anterior, situándose por debajo de los 475 mil esperados por el mercado. Las solicitudes continuas, por su parte, mostraron una caída a 4,456 millones en la semana del 21 de agosto, desde los 4,479 millones de la semana anterior, aunque por encima de los 4,450 millones esperados por el mercado.

Finalmente, el viernes conocieron las cifras oficiales, las que tuvieron un sesgo positivo. Si bien la tasa de desempleo se elevó hasta un 9,6% (desde el 9,5% registrado el mes anterior), el nivel estuvo en línea con las expectativas del mercado, mientras que la generación de empleo entregó sorpresas

alentadoras. Los puestos de trabajo no agrícolas cayeron en 54 mil durante agosto, por debajo de los 105 mil esperados por el mercado, mientras que julio fue ajustado al alza hasta una destrucción de empleo de 54 mil puestos. Por otra parte, el sector privado completó el octavo mes consecutivo de generación de empleo con 67 mil puestos creados en agosto, por encima de los 40 mil esperados por el mercado, mientras que julio fue ajustado al alza hasta 107 mil puestos generados.

Datos del Mercado Laboral
(Nivel)



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

Chile

Baja el Desempleo

En la semana se conocieron datos económicos de gran relevancia. En efecto, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) publicó sus datos sectoriales al cierre de julio, con un balance bastante favorable. Por un lado, la producción industrial mostró un incremento de 3,3% anual, por sobre las expectativas del mercado, acumulando así un descenso de 1,5% en lo que va del año, pero esta vez con una mayor reactivación en los sectores más golpeados por el terremoto. La producción minera, en tanto, creció un 7,6% en igual mes, mientras que la generación eléctrica lo hizo en un 9,9%. Sin embargo, las cifras más vinculadas con el consumo vuelven a ser las más destacadas, con ventas del comercio minorista avanzando un 18,5% en el séptimo mes del año, y con ventas de supermercados aumentando en un 12,7% anual. Estas cifras anticipaban fuertes incrementos en el IMACEC de julio, el que finalmente presentó un alza

de un 7,1% con relación al mismo mes de 2009, acumulando un alza de un 4,5% en el año.

Adicionalmente, un aumento de 2,1% anual registró la producción física industrial durante julio, según mediciones de la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa), mientras que respecto a junio el avance fue de 6,2%. Con ello, la cifra acumula una baja de 3,0% en los primeros siete meses del año. De acuerdo a lo indicado por la entidad, "las plantas industriales que presentan problemas derivados del terremoto siguen afectando a la producción industrial y equivalen a 5 puntos de menor crecimiento en el mes".

Finalmente, la tasa de desempleo nacional publicada por el INE alcanzó a un 8,3% en el trimestre móvil mayo-julio de 2010, lo que representa una baja de 0,2% respecto del trimestre inmediatamente anterior (8,5%) y de 3,3% al comparar con mayo-julio de 2009 (11,6%, cifra referencial). La entidad indicó que, en términos mensuales, el desempleo bajó de 9,2% en mayo a 8,0% en junio y a 7,8% en julio.

Japón

Yen Fuerte y Deflación

El Gobierno de Japón a comienzos de la semana anunció la utilización de un fondo de 920.000 millones de yenes del presupuesto actual para financiar un nuevo paquete de medidas de estímulo para la economía. Dentro de las medidas indicadas se cuenta la extensión hasta una fecha no especificada de un programa de subsidios que favorece a la compra por parte de los hogares de productos ecológicos y medidas que buscan promover la inversión en el sector medioambiental, con lo cual se busca contener parte del negativo impacto que la fortaleza del yen está ocasionando en la economía. Los anuncios se sumaron a las medidas tomadas por el Banco Central de Japón, el que busca contener el alza del yen, aumentando los

montos de un programa de préstamos a bajas tasas de interés hasta los 30 billones de yenes.

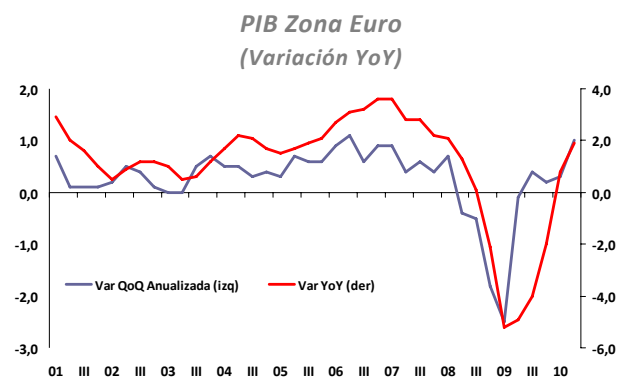
La reacción del mercado al anuncio de las autoridades fue negativa, haciendo subir el yen y generando pérdidas en los mercados accionarios tras considerar que estas medidas no serían suficientes.

Zona Euro

PIB al Alza

En la semana se conocieron una gran cantidad de datos económicos, destacando de manera especial la revisión del PIB del segundo trimestre de 2010.

La producción agregada (PIB) del segundo trimestre de 2010 se ajustó al alza, hasta un 1,9% de crecimiento a 12 meses, por encima del 1,7% esperado por el mercado y entregado inicialmente. El resultado superó los más optimistas pronósticos y es consecuencia del impulso entregado por las exportaciones y la inversión, que aumentó tras 8 trimestres consecutivos de bajas. El consumo privado también reportó cifras positivas, con un crecimiento de 2% trimestre contra trimestre anualizado.



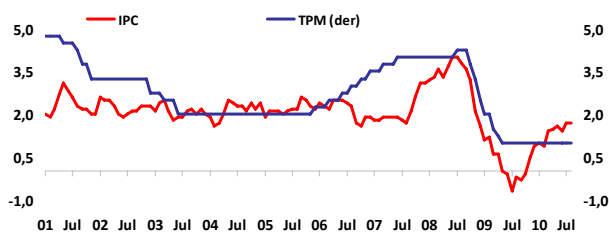
Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

Adicionalmente, durante la semana, el Banco Central Europeo dio a conocer la decisión de la tasa de interés para septiembre, manteniéndola en un

1%, tal como esperaba el mercado. Jean-Claude Trichet, presidente de la entidad, afirmó que el Banco Central continuará con los préstamos de emergencia durante 2011. La entidad seguirá entregando créditos sin límites a 1 semana y a 1 mes hasta al menos el 18 de enero de 2011, y agregará la oferta de créditos a 3 meses durante octubre.

Por otra parte, en la Zona Euro se conoció la tasa de desempleo de julio, la que se mantuvo en un 10%, tal como esperaba el mercado, mientras que el desempleo en los 27 países de la Unión Europea se mantuvo en un 9,6%. Según estimaciones de la Eurostat, 23,06 millones de personas se encuentran sin trabajo en la Unión Europea, de los cuales 15,83 millones pertenecen a la Zona Euro a julio de este año. Los países que presentaron las menores tasas de desempleo fueron Austria (3,8%) y Holanda (4,4% en Junio), mientras que las mayores tasas de desempleo se presentaron en España (20,3%), Letonia (20,1% en el primer trimestre de 2010) y Estonia (18,6% en el segundo trimestre).

IPC y Tasa de Interés
(Variación YoY)



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

En la semana, se entregaron cifras relacionadas con consumo e inflación. La confianza de los consumidores, según informó la Comisión Europea, mostró un avance tanto en las economías de la Zona Euro como en la Unión Europea durante agosto. El índice de sentimiento económico subió hasta los 101,8 puntos en la Zona Euro, mientras que en la Unión Europea los hizo hasta los 102,7 puntos, desde las anteriores lecturas de 101,1 y 102,1 puntos, respectivamente. Por otra parte, se dieron a conocer datos de ventas minoristas de julio, los que se incrementaron en un 0,1%, por

debajo del 0,2% esperado por el mercado, tras el ajuste a 0,2% el mes anterior. Con esto, las ventas acumulan un crecimiento de un 1,1% a 12 meses.

Adicionalmente los datos de precios a nivel de consumidores mostraron un freno en las presiones inflacionarias. El IPC de agosto presentó un alza de un 1,6% a 12 meses, disminuyendo levemente con relación al 1,7% registrado el mes anterior. El resultado estuvo en línea con las estimaciones del mercado.

Calendario de Datos Económicos Próxima semana

Fecha	Región	Periodo	Evento	Consenso	Anterior
06-Sep	Chile	Julio	Índice Mensual de Actividad Económica	6,5%	6,8%
Lunes					
07-Sep	Japón	Sept	Tasa de Interés Banco de Japón	0,1%	0,1%
Martes	Japón	Julio	Indicador Líder	98,2	99,0
	Alemania	Julio	Órdenes de Fábrica MoM	0,50%	3,20%
	Japón	Julio	Órdenes de Maquinaria MoM	2,0%	1,6%
08-Sep	Chile	Agosto	IPC	0,10%	0,60%
Miércoles	Japón	Agosto	EcoWatchers: Situación Actual	49,9	49,8
	Japón	Agosto	EcoWatchers: Expectativas	46,4	46,6
	Alemania	Julio	Producción Industrial YoY	12,50%	10,90%
	Japón	2T2010	PIB Anualizado Final	1,5%	0,4%
09-Sep	Japón	2T2010	PIB Anualizado Final	1,5%	0,4%
Jueves					

RENDA VARIABLE INTERNACIONAL

- **Acciones presentan alzas ante mejoras en el escenario económico.**

En una semana cargada de cifras económicas de gran importancia, los principales índices accionarios cerraron con rendimientos positivos, ante las señales alentadoras entregadas por algunos indicadores económicos.

La semana comenzó con pérdidas, ante un alza menor a lo esperado en el ingreso personal en Estados Unidos y como continuación de la incertidumbre en torno a la situación de la economía. Con el comienzo de septiembre volvió el optimismo entre los inversionistas, quienes reaccionaron positivamente a las cifras reportadas en el sector manufacturero mundial. En China, el PMI manufacturero experimentó un alza, reflejando la capacidad de las autoridades para evitar un sobre enfriamiento, mientras que en Estados Unidos la

inesperada alza del PMI de este mismo indicador, junto al alza del indicador de confianza de los consumidores, terminaron por fortalecer el optimismo del mercado, lo que permitió incrementos superiores al 3% en algunos índices.

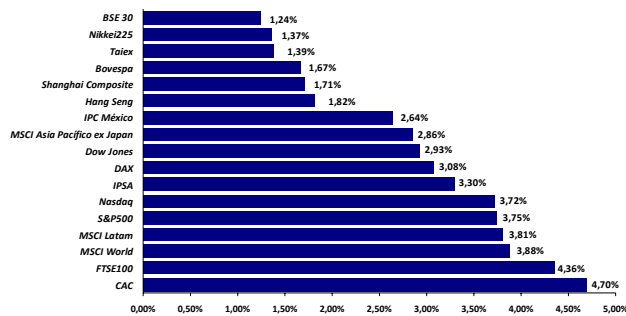
Adicionalmente, con el enfriamiento del temor del mercado, los índices rompieron resistencias y patrones bajistas, lo que permitió aumentar las ganancias antes de la entrega de las cifras del mercado laboral en Estados Unidos el viernes. El sesgo positivo de éstas permitió ampliar las ganancias de septiembre, cerrando el viernes con alzas por sobre el 1,3% en Estados Unidos y arrastrando al resto de los índices internacionales.

El optimismo de la semana permitió pasar por alto indicaciones negativas reportadas en la semana. En efecto, el miércoles se conoció la baja en 10 mil puestos de trabajo del reporte ADP y el viernes la caída del ISM del sector servicios tuvieron nulos efectos sobre el mercado, que se centró sólo en las indicaciones positivas.

principales economías del mundo, significó un desempeño muy favorable a nivel de materias primas, al reestablecerse la confianza en una fuerte demanda para los siguientes meses, siendo su principal motor, Asia. Esta mayor confianza se demostró en el fortalecimiento de importantes monedas, como el euro y el yen, frente al dólar americano, las que se apreciaron en la semana un 1,05% y un 1,04% respectivamente.

Uno de los pocos casos que se comportaron contrarios al mercado fue el petróleo WTI, el que descendió hasta los US\$ 74,6/barril hacia el viernes, al caer un 0,76% en la semana, donde un nuevo aumento en los inventarios de crudo en Estados Unidos y, en especial, la débil cifra de actividad del sector servicios de dicho país, marcaron la diferencia. Distinto fue el caso del cobre, en máximos de 5 meses, al reaccionar a indicaciones de una latente expansión en China, luego de sus cifras de PMI Manufacturero, lo cual permitió al metal rojo elevarse un 2,50% en la semana en la Bolsa de Metales de Londres (BML), cotizándose el viernes en US\$3,462/libra. En tanto, el precio del oro también exhibió un avance en la semana, beneficiado en esta ocasión por perspectivas de mayor consumo, lo que le permitió subir un 0,70%, acercándose con fuerza a su máximo de junio. Esto se reflejó de igual forma en otros metales preciosos, como la plata y el platino, que se incrementaron en 4,78% y 1,57% en cada caso.

Rendimiento de Índices en la Semana



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

COMMODITIES

- **Commodities mayormente al alza ante disminución en la aversión al riesgo.**

La mayor calma observada en los mercados financieros, inquietos en semanas previas por la posibilidad de una desaceleración mayor en las

Las materias primas ligadas al segmento agrícola no fueron la excepción en este repunte, donde el azúcar mantuvo su racha alcista de las últimas semanas, alcanzando los US\$ 592,3/tonelada (2,60% semanal), en medio de una alta especulación, mientras que el trigo exhibió otro aumento relevante, de 5,59%, llegando a los US\$160,5/tonelada. En cuanto a la celulosa fibra larga (NBSK), ésta volvió a ceder mínimamente en su última transacción (-0,12%), situándose en los US\$974,19/tonelada.

Con todo, el índice de precios de commodities (CRB), que agrupa a 22 productos, registró una variación semanal de 1,36%.

RENTA VARIABLE LOCAL

- **Resultados de empresas impulsan bolsa local.**

Al iniciar septiembre, donde se observó un retorno de la tranquilidad en gran parte de las plazas mundiales, el IPSA mostró un alza de 3,30%, lo que se vincula no sólo al buen panorama externo sino también al factor resultados, donde en general se han superado las proyecciones de los analistas y se han entregado buenas indicaciones para los meses venideros. Lo anterior ayudó tanto al desempeño semanal, con cuatro máximos consecutivos en el IPSA, y al cierre de agosto, al rentar dicho índice un 3,69%. A nivel sectorial, el balance fue mayoritariamente positivo, donde los retornos los lideraron los índices Retail, Commodities y Construcción & Inmobiliaria, con 4,92%, 4,69% y 3,57%, respectivamente, mientras que sólo Comunicaciones & Tecnología se presentó a la baja, con un -0,36%.

Respecto a noticias corporativas, los resultados al cierre del primer semestre protagonizaron la semana. En retail, La Polar obtuvo una utilidad de \$14.600 millones, lo que significó una caída de 31,6% anual derivada en esencia de ítems no operacionales, especialmente arrastrados desde el primer trimestre. Por su parte, Ripley alcanzó ganancias por \$16.227 millones, un 30,9% superiores a igual periodo 2009, cifra que incluye un crecimiento de 4,3% en sus ingresos y mejoras en márgenes. Falabella obtuvo una utilidad de \$162.373 millones, lo que significó una subida de 53,0% anual, gracias a un aumento del consumo en los cuatro mercados donde opera y a un riguroso control de costos y gastos, derivando en mejores márgenes. Finalmente, Cencosud incrementó sus utilidades un 39,2% a \$135.266 millones, donde efectos no operacionales y mayores pagos de impuestos diluyen parte del buen desempeño de sus negocios, tras lograr un avance de 96,4% en su resultado operacional, incluso con una desfavorable conversión cambiaria.

En otros sectores, SQM alcanzó ganancias por US\$181,5 millones, un 4,1% superiores a igual periodo de 2009, siendo el gran motor el segmento cloruro de potasio. Para el segundo cuarto del año, la compañía reconoció mayores señales de recuperación en la demanda de sus distintos negocios, hecho que ha permitido normalizar sus márgenes. En tanto, E-CL (ex Edelnor) incrementó un 90,5% sus utilidades a junio, anotando US\$78,5 millones, las que al incorporar la fusión con Inversiones Tocopilla contrarrestaron las menores ventas de energía al SING y una baja de precios. Por último, Masisa obtuvo una utilidad de US\$3,25 millones, cayendo un 80,1% anual, baja que se explica en esencia a una diferencia de cambio más desfavorable y a un menor resultado no realizado de activos biológicos, no compensadas con el aumento de 15,3% en sus ventas.

CAP, que también publicó sus resultados a junio, registrando una utilidad acumulada de US\$378,0 millones (cifra que revierte completamente las pérdidas de US\$47,8 millones del año anterior, pero que incluyen US\$293,7 millones por el efecto contable de incluir la fusión entre CMP y CMH), anunció adicionalmente la aprobación de dos proyectos para su filial CMP por unos US\$ 916,5 millones. Ello, significará incrementar gradualmente la actual capacidad de producción de hierro en un 54,6%, con Cerro Negro Norte, de 4,0 millones de toneladas al 1er trimestre de 2013, y la ampliación de Los Colorados, con 2,0 millones de toneladas anuales al mismo plazo. En paralelo, aprobó un proyecto de desalinización de agua de mar para abastecer las necesidades de Cerro Negro Norte y Planta de Magnetita (Hierro Atacama I), con inversiones estimadas de US\$ 63,2 millones.

Cerrando la entrega de resultados, la industria bancaria registró utilidades por \$972.015 millones al cierre de julio, lo que implicó un alza de 49,2% anual pero con un ajuste de 15,9% respecto al mes anterior, según informó la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Un margen de intereses más acotado y un menor resultado por operaciones financieras explicarían este freno, contrarrestado en parte por mayores

comisiones y menores provisiones. Las colocaciones del sistema, en tanto, al totalizar \$73.298.813 millones, también mostraron un descenso respecto a junio de 0,59%, quebrando las alzas interesantes de los dos meses previos.

En otro ámbito, Paz Corp y el grupo brasileño Engelux anunciaron la firma de un joint venture (50% de participación cada uno) para desarrollar y comercializar proyectos inmobiliarios en Sao Paulo, Brasil, mediante la construcción de edificios dirigidos a la clase media. Se analizan nuevos terrenos para satisfacer un ambicioso plan de crecimiento que lograría ventas por sobre los US\$75 millones. El grupo Engelux es una constructora e inmobiliaria que cuenta con una vasta experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en el centro de Sao Paulo.

En cuanto a la pendiente Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) por el 100% de los títulos de Farmacias Ahumada (Fasa) que efectuaría la mexicana Casa Saba, este 1 de septiembre se dio como oficializada la operación, la que durará 30 días, con una propuesta de \$1.642 por acción. Cabe señalar que su actual controlador, el empresario José Codner, ya comprometió un acuerdo de venta con la cadena azteca.

RENTA FIJA LOCAL

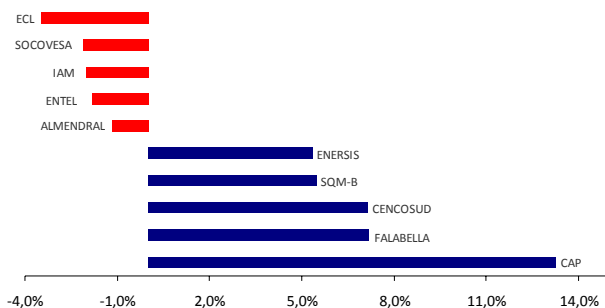
- **Se reanudan emisiones corporativas.**

El martes 31 de la semana pasada, el Banco Central licitó \$13.500 millones en BCP a 2 años a una tasa de 4,60%, contando con una demanda de \$25.790 millones. En tanto, el jueves 2, el instituto emisor licitó \$20.500 millones en BCP a 5 años, a una tasa de 5,53% contando con una demanda de \$41.300 millones.

En lo que a colocaciones de deuda se refiere, Arauco emitió un bono por UF 5 millones (cerca de US\$ 214 millones) a un plazo de 10 años. La tasa de la emisión ascendió al 3,18%, es decir 53 puntos básicos por encima de los papeles del Banco Central. Por su parte, Embotelladora Coca Cola Polar colocó un bono por UF 2,5 millones (cerca de US\$ 107 millones), la cual se dividió en una serie por UF 1 millón a siete años, que contó con un premio por riesgo de 57 puntos básicos, y otra serie a 21 años plazo, con un spread de 50 puntos básicos.

Dentro de las noticias del sector corporativo, la compañía clasificadora de riesgo Fitch Ratings ratificó las notas de la Compañía General de Electricidad (CGE). En el caso del Issuer Default Rating en moneda local y extranjera, la clasificación fue ratificada en "BBB", mientras que la clasificación en escala local también fue ratificada en "A+ (cl)" con un Outlook "Estable". Las ratificaciones se basan en la estabilidad de los flujos de caja de la compañía, aunque se señala que dichas clasificaciones se encuentran restringidas por los altos y crecientes niveles de endeudamiento alcanzados. Fitch también ratificó las clasificaciones de CGE Distribución en "AA- (cl)", asignándoles perspectivas de "Estables".

Principales Alzas y Bajas Semanales IPSA



Fuente: Cruz del Sur en base a datos Bloomberg.

En el sector financiero, Fitch Ratings ratificó la clasificación del Grupo Security en “A+ (cl)” asignándole una tendencia “Estable”, en tanto que al Banco Security también le ratificó su clasificación en “AA- (cl)” con tendencias “Estables”. En el caso de la clasificación del banco, Fitch destaca la estabilidad operativa de la entidad. Por su parte, la propia clasificadora de riesgo ratificó en “AA (cl)” con perspectivas de “Estable” la clasificación del Banco Bice, fundamentada en la estabilidad de la evolución financiera y de riesgos, destacando su posición en el nicho de la banca corporativa.

Finalmente, la clasificadora de riesgo Humphreys mantuvo la clasificación de los bonos de la Compañía Sudamericana de Vapores en categoría “A-”. Humphreys estima que CSAV ha acreditado su viabilidad de largo plazo, por lo cual, mejoró las perspectivas de la clasificación elevándolas desde “En observación” a “Estables”. La clasificadora destaca el modo en que la compañía logró enfrentar la crisis que ha afectado a la industria

naviera, con una política de endeudamiento conservadora y un adecuado perfil de pagos de la deuda financiera, con un calendario adecuado de acuerdo a la generación de flujos de caja esperados.

Finalmente, con respecto a los papeles del Banco Central, la semana pasada las tasas en UF presentaron comportamientos mixtos. Mientras las tasas de los papeles a 5 años bajaron a un 2,36% desde el 2,37% anterior, los papeles a 10 años subieron a un 2,71% desde el 2,63% previo y las tasas a 20 años sufrieron un avance hasta un 2,99% desde el 2,98% precedente.

En tanto, los papeles en pesos experimentaron caídas. Las tasas de los papeles a 2 años subieron a un 4,64% desde el 4,59% anterior, mientras que las tasas a 5 años lo hicieron a un 5,61% desde el 5,48% previo. Finalmente, las tasas de los papeles a 10 años experimentaron un leve aumento hasta el 5,85% desde el 5,82% precedente.

CARTERAS RECOMENDADAS – CRUZ DEL SUR CB

La Semana

La positiva entrega de resultados, en especial en los sectores Retail y Commodities, de alto peso en los índices locales, fue el mayor motor para la recuperación de precios de esta semana, luego que superaran mayoritariamente las proyecciones de mercado. Casos más emblemáticos se observaron en empresas fuertemente golpeadas por la crisis económica del año anterior (de baja base de comparación) o por el terremoto de Chile en febrero pasado, en ambos casos mostrando recuperaciones más aceleradas que lo esperado.

La cartera TOP 5 experimentó un avance de 2,92% en la semana, algo por debajo del 3,30% exhibido por el IPSA, especialmente favorecido por el alza de CAP, ausente de nuestros portafolios. Pese a ello, los incrementos de Lan y SQM-B, ésta última con muy buenos resultados a junio y con mejoras en las perspectivas de precios de sus productos, la cartera mantuvo su ventaja por sobre el benchmark, que al cierre del viernes alcanzaba 1,20 puntos porcentuales (pp), con un retorno acumulado de 22,70%, versus el 21,51% del principal índice nacional.

Respecto del portafolio TOP 10, aunque se situó también por debajo del IPSA en la semana, fue por un porcentaje leve, al subir un 3,09%. Aunque la baja de Entel ejerció algo de presión, debemos destacar el buen desempeño de los papeles de Retail, luego de excelentes resultados al cierre del segundo trimestre, vinculados en esencia a un mayor consumo, hecho que permite proyectar retornos aún mayores en el sector. Con ello, la cartera de 10 títulos acumula un retorno de 26,18% desde el cierre de enero, con un diferencial a favor de 4,67 pp sobre su benchmark.

Dado el buen panorama que está enfrentando la industria de Retail, quedando de manifiesto en sus últimos resultados, estamos revisando al alza nuestros precios objetivos.

PONDERACIÓN CARTERAS RECOMENDADAS

ACCIÓN	TOP 5	TOP 10
Endesa	23%	15%
Lan	22%	14%
La Polar	22%	13%
Conchatoro	17%	11%
SQM-B	16%	10%
Sonda		9%
Entel		7%
Falabella		7%
Andina-B		7%
Cencosud		7%
Total	100%	100%

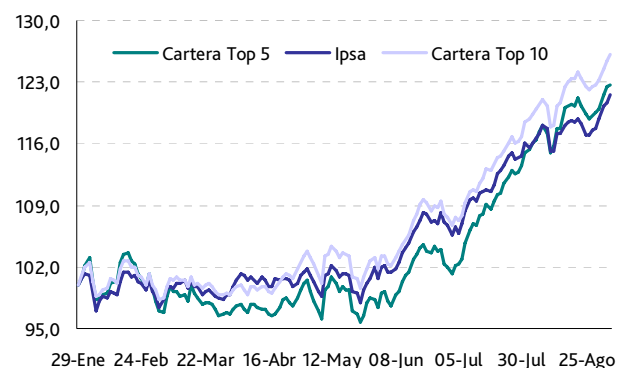
Fuente: Estrategias de Inversión

RENTABILIDAD ACCIONES V/S IPSA

ACCIÓN	SEMANA	30D	Acum. *
Endesa	2,62%	0,57%	-0,38%
Lan	4,68%	12,08%	59,98%
La Polar	1,15%	4,58%	19,39%
Conchatoro	0,81%	-6,01%	0,21%
SQM-B	5,48%	11,72%	17,12%
Sonda	4,05%	2,42%	15,54%
Entel	-1,83%	2,15%	10,54%
Falabella	7,19%	8,33%	49,97%
Andina-B	0,16%	-0,92%	37,02%
Cencosud	7,18%	16,64%	73,75%
IPSA	3,30%	4,65%	21,51%
TOP 5	2,92%	5,65%	22,70%
TOP 10	3,09%	5,65%	26,18%

Fuente: Bolsa de Comercio

(*) Acum. mide rentabilidades (con div.) desde el cierre de enero '10.



(*) Medición a partir del cierre del 31 de enero de 2010.

FUNDAMENTOS ACCIONES TOP 1-5

Endesa:

- Aunque escenario hidrológico se ha presentado menos optimista en lluvias de lo que se preveía, igualmente es la acción más castigada del sector.
- Fuerte alza tarifaria en Chile en julio por nuevos contratos con distribuidoras y fijación de abril.
- Diversificación geográfica compensa riesgos de otros mercados.

Lan:

- Acuerdo de unión con TAM potencia fuertemente su presencia en la región. Pendiente ingreso a Colombia.
- Recuperación en resultados, en especial carga. Cifras de junio en este segmento vuelven sorprender por cuarto mes con repunte de 34,7%.
- Anuncio de incorporación de flota Dreamliners por adelantado y compra de 50 nuevos Airbus A320.

La Polar:

- Se enfoca en segmento más sensible a un ciclo alcista (C2C3).
- Este año inicia internacionalización a Colombia.
- Incendio afecta por completo a su local en Quilicura, con impactos aún por cuantificar.
- Resultados al 2T10 mostraron fuertes ventas en retail y repunte en el negocio financiero.

Conchatoro:

- Sólida posición en escenario de alta competencia.
- Mix de consumo se enfocaría a vinos Premium (más rentables) frente a reactivación económica.
- Efectos en bodegas y producción producto del terremoto ya han sido saneados.
- Atentos a riesgos de exposición a Europa.

SQM-B:

- Liderazgo y ventajas en costos a nivel mundial.
- Se anticipa mejora de precios de sus productos.
- Fuerte expectativas de crecimiento en cloruro de potasio, negocio donde focaliza sus inversiones.
- Interés de compra de BHP Billiton por PCS alienta a firmas de potasio y fertilizantes en el mundo.
- Sin impactos en producción por terremoto.

FUNDAMENTOS ACCIONES TOP 6-10

Sonda:

- Liderazgo en Latinoamérica en TI y mayor demanda de grandes empresas por servicios de *outsourcing*.
- Potenciales adquisiciones de empresas regionales, destacando Brasil, Colombia y México. Desde abril ha concretado cuatro compras: las brasileñas Telsinc, Softeam y Kaizen, y la mexicana NextiraOne.

Entel:

- Posee la mayor tasa de penetración en clientes post-pago (más rentables y de largo plazo), con un 33,1%.
- Expectativas de crecimiento vienen de negocios de valor agregado paralelos a telefonía móvil, ej: Banda Ancha Móvil.
- Posicionamiento de marca.

Falabella:

- Expansión en la región potencia desarrollo de negocio financiero.
- Altas cifras de consumo en últimos 4 meses.
- Positiva apuesta a mercado colombiano.
- Se beneficiaría de alza en demanda ante escenario pro cíclico, bajo un perfil financiero muy conservador. Fuerte venta con mayor margen.

Andina-B:

- Mejora en consumo frente mejor escenario económico, en especial en aguas y néctares.
- Estadísticas de volúmenes de ventas sobrepasan en Brasil, con 10,1% anual acumulado a junio (versus un 5,9% consolidado), pesando un 46,8% en ingresos al 1S10.
- Importantes inversiones en nuevas líneas de producción en Chile y Brasil.

Cencosud:

- Reactivación de plan de inversiones regional, destacando últimas adquisiciones en Brasil.
- Positivas expectativas de consumo frente a escenario de reactivación económica.
- Fuerte mejora en márgenes por centralización de procesos.
- Altas cifras de consumo por reposición de productos post terremoto y mundial de fútbol.

3 de Septiembre de 2010
ACCIONES CHILENAS - MONITOREO

Acción	Precios			Recomendación Corredora CDS	Precio Objetivo	Market Cap. (MMUS\$)	P/U Actual	P/Book Actual	P/Ebitda Actual	Rentabilidad Precios			Peso en el Ipsi
	Actual	Max 52s	Min 52s							30d	2009	2008	
Sector Bancario:													
BCI	\$ 27.409,0	\$ 28.500,0	\$ 14.554,7	Mantener	\$ 27.000,0	5.596,0	14,31	2,89	-	1,5%	56,8%	-27,5%	3,43%
Bsantander	\$ 42,3	\$ 44,0	\$ 25,5	Mantener	\$ 40,0	15.967,8	15,88	4,82	-	-1,7%	50,0%	-16,3%	4,82%
Chile	\$ 67,0	\$ 70,0	\$ 40,5	Mantener	\$ 65,0	10.853,6	15,86	4,08	-	-2,2%	38,9%	-17,0%	2,49%
Corpbanca	\$ 6,0	\$ 6,5	\$ 3,2	Mantener	\$ 5,9	2.721,5	13,80	2,80	-	-2,7%	62,7%	-27,0%	0,83%
Cuprum	\$ 23.620,0	\$ 24.700,0	\$ 15.256,3	S/R	-	858,7	8,40	4,56	6,14	-3,7%	139,8%	-42,5%	-
Sector Commodities:													
Antarchile	\$ 10.426,0	\$ 10.790,0	\$ 8.299,0	S/R	-	9.431,6	26,53	1,63	8,38	-0,7%	51,5%	-46,7%	3,07%
Caicheraa	\$ 968,2	\$ 980,0	\$ 639,9	S/R	-	3.325,0	9,53	2,88	-	16,0%	56,3%	101,8%	0,89%
Cap	\$ 22.298,0	\$ 22.700,0	\$ 12.868,2	Mantener	En Rev.	6.628,9	-	4,82	9,48	16,6%	124,1%	-51,1%	5,76%
CMPC	\$ 23.596,0	\$ 25.201,0	\$ 15.421,0	Mantener	\$ 25.400,0	10.371,0	26,97	1,45	11,24	-1,1%	106,3%	-46,5%	5,80%
Invercap	\$ 6.250,0	\$ 6.450,0	\$ 3.705,6	S/R	-	1.902,5	-	5,15	-	17,9%	33,6%	-43,1%	-
Oro Blanco	\$ 8,9	\$ 9,3	\$ 6,7	S/R	-	1.842,0	4,55	1,49	-	10,4%	24,8%	69,5%	0,35%
SQM-B	\$ 22.678,0	\$ 22.850,0	\$ 17.150,0	Comprar	En Rev.	12.570,7	35,59	7,84	19,56	11,7%	25,8%	70,6%	5,05%
Sector Com. & Tec.:													
Almendra	\$ 58,1	\$ 61,0	\$ 44,9	S/R	-	1.569,0	9,77	1,58	1,80	-0,4%	11,7%	-11,6%	0,46%
Entel	\$ 7.999,6	\$ 8.400,0	\$ 6.532,1	Comprar	\$ 8.900,0	3.766,0	12,09	2,81	4,31	2,2%	5,7%	-10,8%	2,24%
Sonda	\$ 925,0	\$ 930,0	\$ 680,0	Comprar	\$ 950,0	1.416,4	20,60	2,36	10,54	2,5%	29,9%	-6,5%	0,76%
Sector Construc. & Inmob.:													
Salfacorp	\$ 1.320,1	\$ 1.350,0	\$ 722,0	S/R	-	1.054,2	45,60	2,97	-	1,6%	67,1%	-	0,89%
Socovesa	\$ 278,9	\$ 290,0	\$ 158,0	S/R	-	669,5	29,34	1,63	14,64	0,3%	111,8%	-	0,41%
Sector Consumo:													
Andina-B	\$ 2.293,7	\$ 2.450,1	\$ 1.472,8	Mantener	\$ 2.650,0	3.194,6	17,20	4,59	9,87	-0,9%	21,9%	-1,0%	1,19%
Campos	\$ 50,0	\$ 51,0	\$ 26,5	S/R	-	93,0	22,35	0,76	2,78	-0,4%	64,1%	-75,6%	-
CCU	\$ 5.750,0	\$ 5.920,0	\$ 3.266,8	Mantener	En Rev.	3.639,6	-	3,73	-	2,1%	14,2%	9,5%	1,62%
Conchatoro	\$ 1.188,9	\$ 1.300,0	\$ 970,0	Comprar	\$ 1.380,0	1.768,2	20,97	2,53	14,97	-6,0%	15,1%	-8,4%	1,32%
Iansa	\$ 45,5	\$ 47,8	\$ 22,8	S/R	-	354,8	31,82	1,25	9,31	-2,5%	180,9%	-71,4%	-
Invermar	\$ 342,0	\$ 394,5	\$ 125,0	S/R	-	157,5	-	7,99	-	0,4%	16,3%	-63,6%	-
Multifoods	\$ 229,8	\$ 254,0	\$ 79,0	S/R	-	533,9	-	6,64	-	16,0%	103,5%	-80,9%	0,11%
Sector Industrial:													
Cristales	\$ 6.792,0	\$ 7.210,0	\$ 4.678,0	S/R	-	865,6	4,60	1,49	-	3,7%	7,5%	-11,7%	-
Lan	\$ 13.900,0	\$ 15.900,0	\$ 6.578,8	Comprar	\$ 15.541,0	9.494,9	30,84	8,29	12,74	12,1%	58,0%	-21,8%	7,02%
Masisa	\$ 82,4	\$ 87,4	\$ 69,0	Mantener	\$ 77,0	1.116,5	-	0,94	-	4,4%	57,3%	-51,5%	0,48%
SK	\$ 744,2	\$ 790,0	\$ 435,0	S/R	-	1.193,4	12,42	2,13	4,26	0,4%	23,5%	-11,8%	0,32%
Vapores	\$ 634,4	\$ 661,0	\$ 347,0	S/R	-	2.301,6	-	2,31	-	14,8%	-3,3%	-61,4%	1,23%
Sector Retail:													
Cencosud	\$ 3.203,3	\$ 3.260,0	\$ 1.415,0	Mantener	\$ 3.250,0	14.523,6	34,93	2,82	16,77	16,6%	90,0%	-54,7%	6,43%
Falabella	\$ 4.418,1	\$ 4.455,0	\$ 2.254,3	Comprar	\$ 4.580,0	21.222,0	36,88	4,83	21,95	8,3%	79,7%	-31,0%	3,36%
Fasa	\$ 1.625,0	\$ 1.749,9	\$ 1.060,0	S/R	-	484,5	35,63	3,64	8,17	1,6%	40,7%	-57,0%	-
Forus	\$ 1.170,0	\$ 1.200,0	\$ 525,2	S/R	-	609,2	20,44	-	-	0,0%	81,8%	-56,2%	-
Hites	\$ 594,9	\$ 735,0	\$ 206,0	S/R	-	421,9	57,31	2,68	16,00	19,8%	-	-	-
La Polar	\$ 3.454,4	\$ 3.525,0	\$ 3.322,0	Comprar	\$ 3.570,0	1.723,4	24,06	2,50	12,91	4,6%	167,2%	-66,8%	1,85%
Parauco	\$ 813,9	\$ 850,0	\$ 484,9	S/R	-	974,1	18,11	1,40	9,73	2,1%	100,0%	-50,4%	1,07%
Ripley	\$ 647,6	\$ 668,0	\$ 370,0	Comprar	\$ 660,0	2.541,6	155,38	1,86	25,31	8,8%	54,7%	-49,6%	0,93%
Sector Utilities:													
Aguas-A	\$ 242,0	\$ 246,0	\$ 198,0	S/R	-	2.537,5	13,55	2,29	7,24	2,5%	24,3%	-10,5%	-
CGE	\$ 3.441,2	\$ 3.640,0	\$ 2.990,0	S/R	-	2.669,0	17,81	1,39	4,69	4,3%	26,4%	-32,2%	1,19%
Edelnor	\$ 1.162,9	\$ 1.300,0	\$ 890,0	S/R	-	2.447,2	4,25	1,62	3,00	-	87,6%	-33,3%	0,24%
Endesa	\$ 876,4	\$ 925,0	\$ 766,0	Comprar	\$ 1.063,0	14.111,4	14,07	3,21	6,62	0,6%	17,6%	16,3%	7,22%
Eneris	\$ 229,6	\$ 243,8	\$ 180,1	Comprar	\$ 250,0	14.645,8	14,80	2,04	3,18	5,4%	40,2%	3,1%	7,37%
Gener	\$ 272,4	\$ 290,0	\$ 215,9	Mantener	\$ 270,0	4.341,8	-	1,63	-	-3,1%	21,5%	-7,4%	1,65%
IAM	\$ 725,0	\$ 760,0	\$ 580,2	S/R	-	1.432,1	13,50	1,29	-	4,5%	23,9%	-18,1%	0,83%

(*) Cifras en millones de dólares. - S/R: Sin Recomendación