

SON LOS MERCADOS

Para el gerente de acciones chilenas en LarrainVial, el IPSA no está caro. Estima que las valorizaciones deberían converger hacia niveles cercanos a los previos a 2019.

POR FRANCISCO NOGUERA

Una nueva era está experimentando la bolsa chilena. En los últimos tres años, el S&P IPSA acumula un alza cercana al 100% y, en particular, en los últimos 12 meses alrededor del 38%. De mantenerse esta cifra para el cierre de 2025, significará el mejor rendimiento del índice en los últimos 15 años.

Esto se da por una combinación de factores, explica el gerente de renta variable de LarrainVial, Sebastián Ramírez, en conversación con Señales Financieras, el nuevo podcast de Señal DF.

"El primer factor, y quizás el que menos se discute, es el punto de partida. La gente olvida lo nocivo que fue la pandemia, el estallido social y los retiros de fondos de pensiones. Las valorizaciones de las empresas eran tan bajas que su recuperación, acompañada de un crecimiento saludable en las compañías, está dando retornos muy atractivos sin generar una bolsa cara", complementa.

**-¿O sea, no está cara la bolsa chilena?**

-Es una discusión que hemos tenido bastante con nuestros clientes. Pero nuestra visión es que los próximos cinco años de Chile no se parecen a los últimos cinco, sino a los últimos 15. De hecho, eso se refleja en lo macro. El crecimiento del país en los últimos cinco años se parece más a un 1%, mientras que el que estamos observando en las últimas cifras se acerca más al 2%-2,5%.

**-¿Cómo se traduce eso en proyecciones de precios y valorizaciones?**

-Hoy la bolsa cotiza entre 10 y 11 veces precio-utilidad y, hacia adelante, vemos que los analistas han sido conservadores al ajustar al alza las utilidades de las empresas que están andando bien. El mercado cree que el buen desempeño es más bien una anomalía, y nosotros no compartimos esa visión. Por otro lado, vemos que estas valorizaciones de precio-utilidad son bajas respecto a la historia. Si uno mira antes del estallido social, la bolsa solía transar a 16 veces su utilidad, y creemos que algo entre 13 y 14 veces es alcanzable en los próximos dos o tres años.

**-¿Cuál es la estrategia para invertir hoy?**

## Sebastián Ramírez y el rally IPSA: "Los ganadores de los últimos meses seguirán siéndolo en los próximos dos años"



-Buscar las historias que están todavía rezagadas, donde el mercado no tiene interiorizado un escenario de cambio más estructural. La gran gracia de la bolsa chilena hoy es que uno puede encontrar compañías que pagan buen dividendo, empresas que crecen en torno al doble dígito y puntos de entrada en valorizaciones no tan caras. Si nuestro escenario de proyecciones se da correctamente, todavía queda espacio para que las compañías que han sido ganadoras en los primeros nueve meses del año sean también las ganadoras de los siguientes 12 a 24 meses.

### Litio y celulosa: ¿sin fundamentos?

**-A diferencia de muchos, ves con dudas el repunte que están teniendo los precios del litio. ¿Por qué?**

-Desde finales de junio de este año, los precios del litio han rebotado un 50% y las acciones del sector un 70%. Este repunte hace que el precio del litio y las acciones estén recién entre 5% y 10% por sobre el comienzo del año. ¿Qué creemos nosotros? Ha habido mucha especulación en relación a una serie de medidas que está implementando el Gobierno chino, pero proyectamos que la industria del litio, al igual que

la celulosa, tiene dinámicas propias que no son muy positivas en 18 a 24 meses. El mercado tiene implícito precios del litio de US\$ 15.000, y nosotros no creemos eso.

**-¿Qué ve el mercado que ustedes no...?**

-En definitiva, lo que está ocurriendo es un efecto donde actores del mercado están rotando desde sectores que han andado muy bien —consumo, retail, malls— hacia los rezagados. Pero eso es un error: más que apostar por lo que se quedó atrás, uno debería estar apostando por los que están sorprendiendo. Incluso, no porque la bolsa suba un 20%, una empresa de commodities que hace todo su negocio fuera de Chile tiene que subir lo mismo.

### Política, cobre y apetito internacional

**-Aún no hemos visto flujos extranjeros significativos. ¿Desapareció el apetito de la década anterior?**

-La relevancia de Chile en los índices accionarios internacionales ha caído y los límites de liquidez han hecho que muchas compañías locales hoy no sean invertibles para estos jugadores. Los extranjeros pasaron cinco años sin invertir

después del estallido social y ahora han vuelto a retomar la cobertura. Chile en el papel no parece tan barato, pero cuando uno mira un horizonte de tres años y cree en una aceleración del crecimiento, empieza a verse atractiva la historia. El gatillante probablemente serán las elecciones: una vez que tengamos un cambio en el ciclo político deberíamos observar un mayor ánimo.

**-¿Y respecto a los altos patrimonios locales?**

-Justamente, el cambio más importante que hemos visto ha sido que muchos family offices pasaron de no querer escuchar nada de Chile a hoy estar eligiendo managers para invertir. Ven que los próximos cinco años pueden ser positivos para la bolsa local.

**-Además del crecimiento y la política, ¿cómo ves la relación entre el cobre y la bolsa?**

-El cobre solía ser un muy buen predictor de bolsa hasta 2019. Creemos que esa correlación sigue estando ahí y que los fundamentos del cobre son súper positivos hacia adelante. Entonces, las chances de que el precio suba aún más son elevadas, y eso es muy positivo tanto para las arcas fiscales como por el efecto de la inversión.

**-¿Cuál podría ser el cisne negro?**

-Hay ruidos, y no son pocos. A nivel global, por más que creamos que estamos inmunes, no lo somos. Una desaceleración en Estados Unidos, algún problema relevante en China o conflictos geopolíticos. A nivel local, si bien todas las encuestas sugieren un cambio en el ciclo político, creemos que el mercado lo tiene demasiado interiorizado en los precios. Si se da una debacle de Kast o la izquierda empieza a tener mayor probabilidad, claro que va a existir una corrección. 