



José Manuel Silva, Director de Inversiones LarrainVial Administradora General de Fondos.

## Año 2009: Proyecciones y oportunidades para invertir en un nuevo entorno.

**Tomás Langlois**

LarrainVial

Concepción, Noviembre de 2008

# The Economist

MARCH 30TH-APRIL 5TH 2002

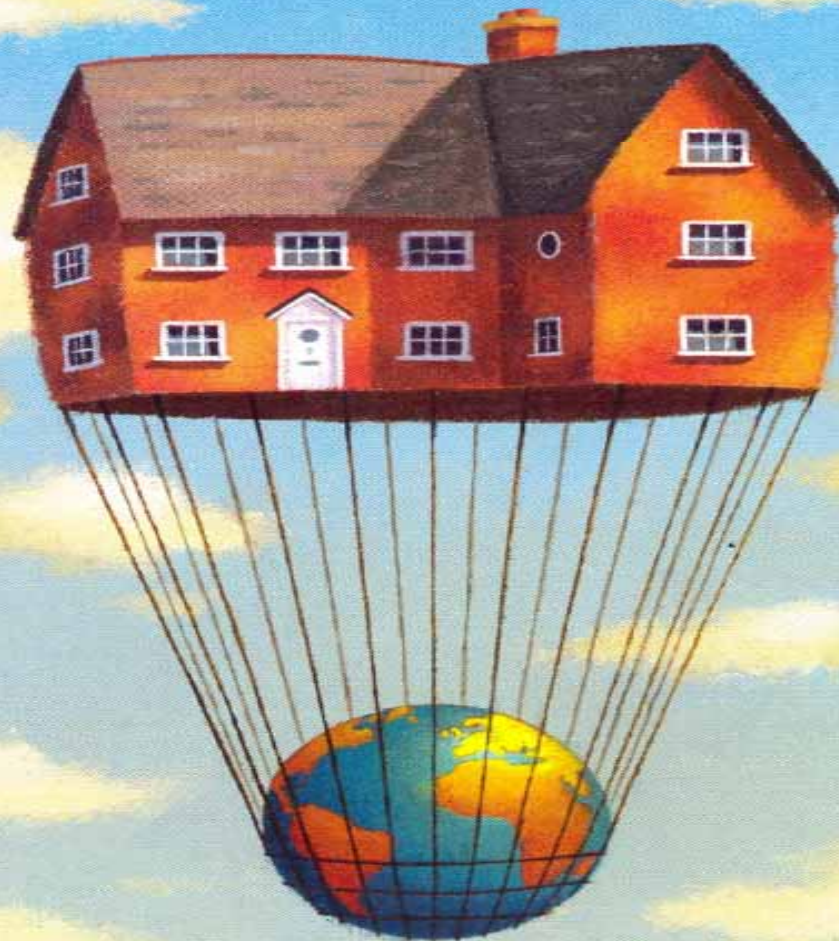
Carolina textiles and the trade war  
PAGES 12 AND 25

What to demand from Iraq  
PAGE 13

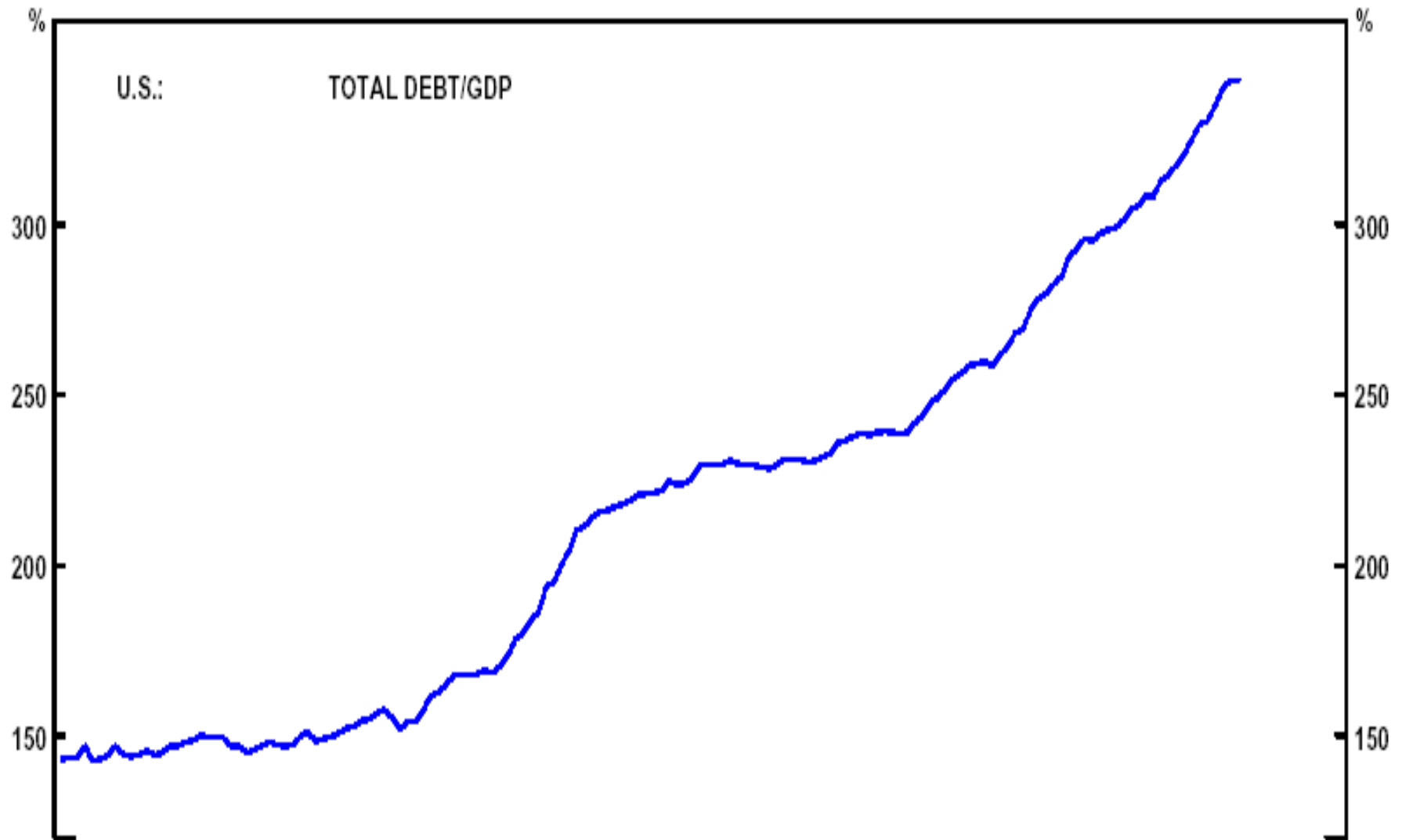
The ethics of archaeology  
PAGES 69-72

Hong Kong, and the Shanghai challenge  
PAGES 19-21

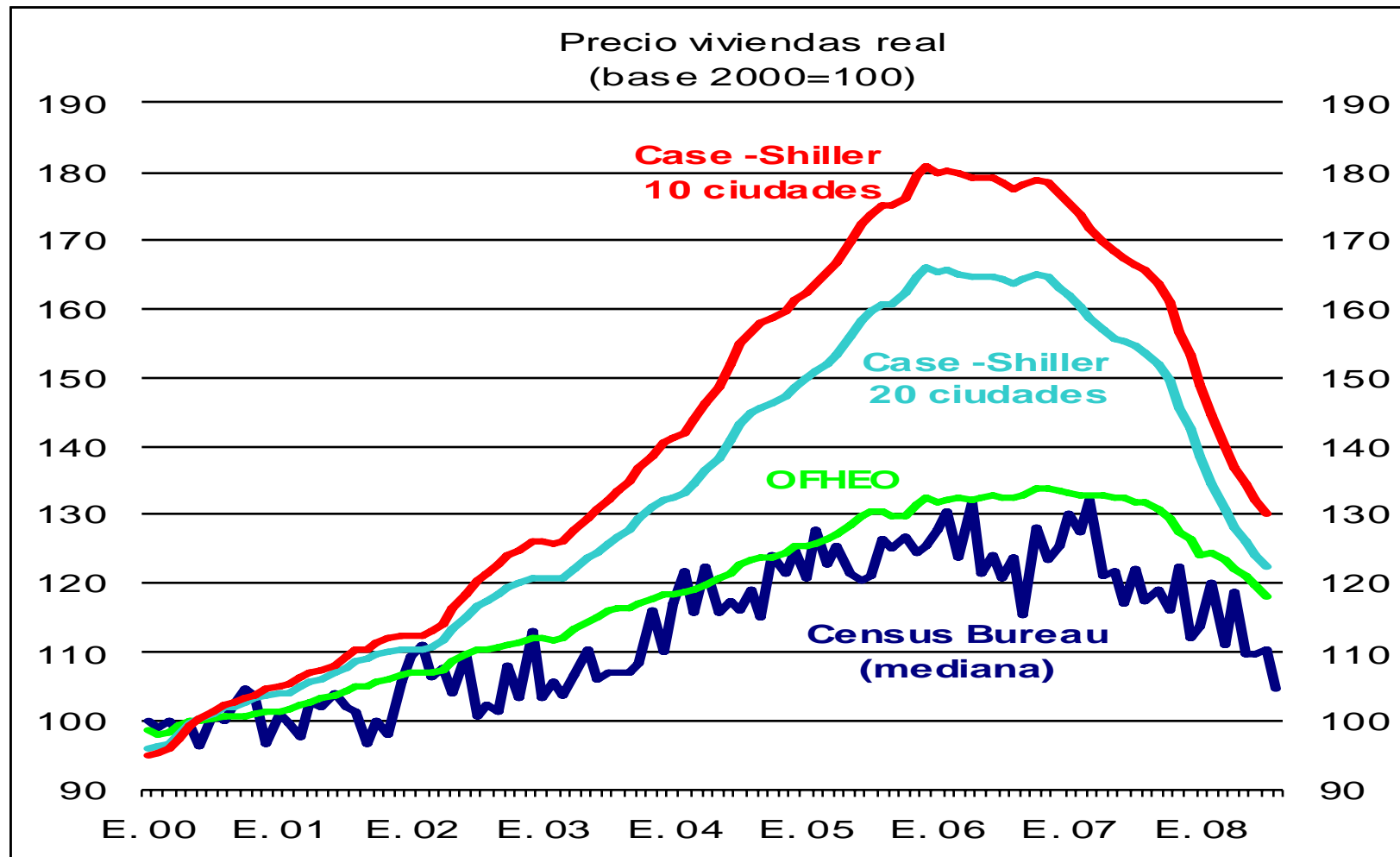
## The houses that saved the world



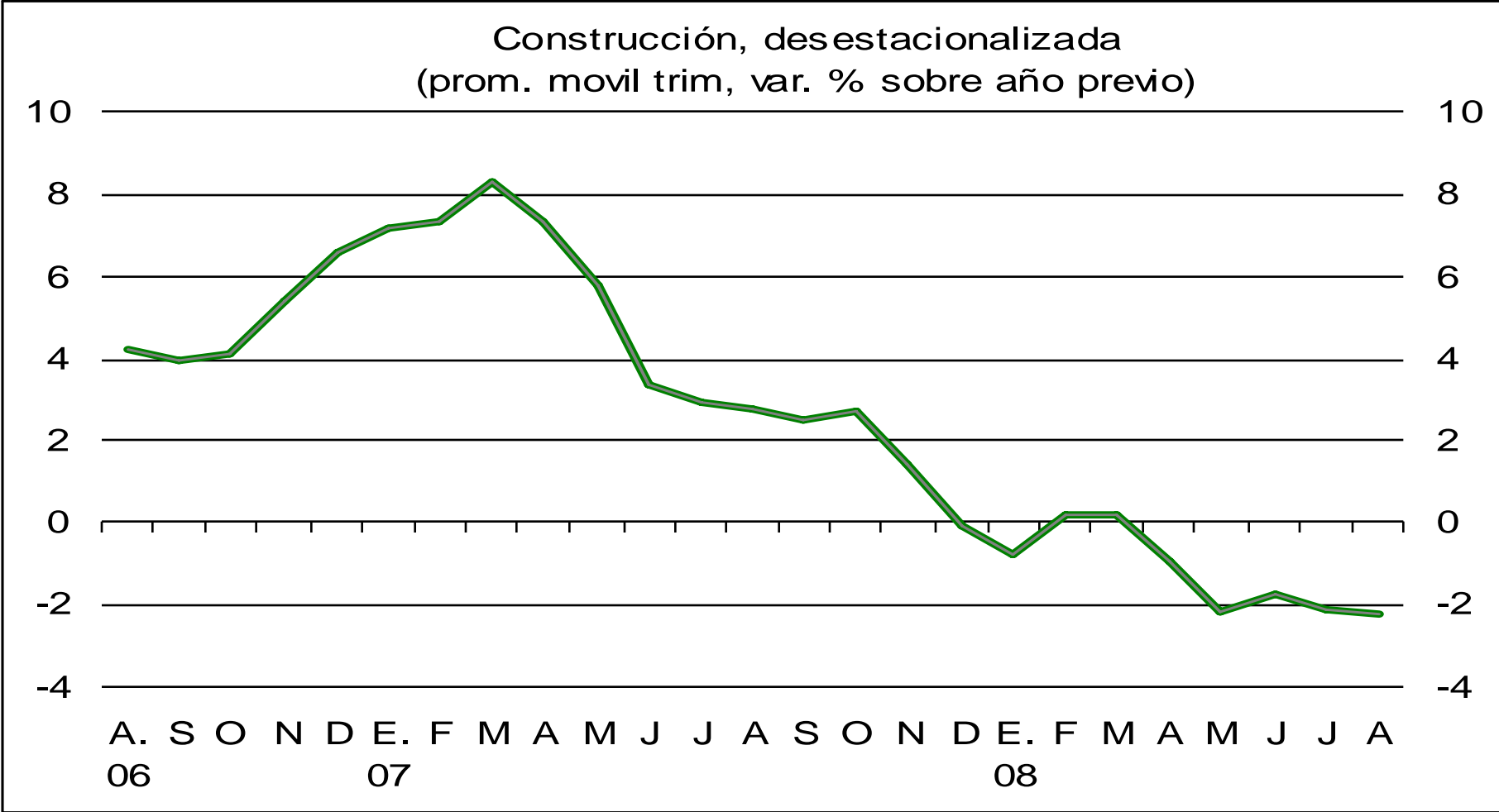
...el endeudamiento superó todos los niveles...



# Caída en el precio de las viviendas...



# Derrumbe en la construcción



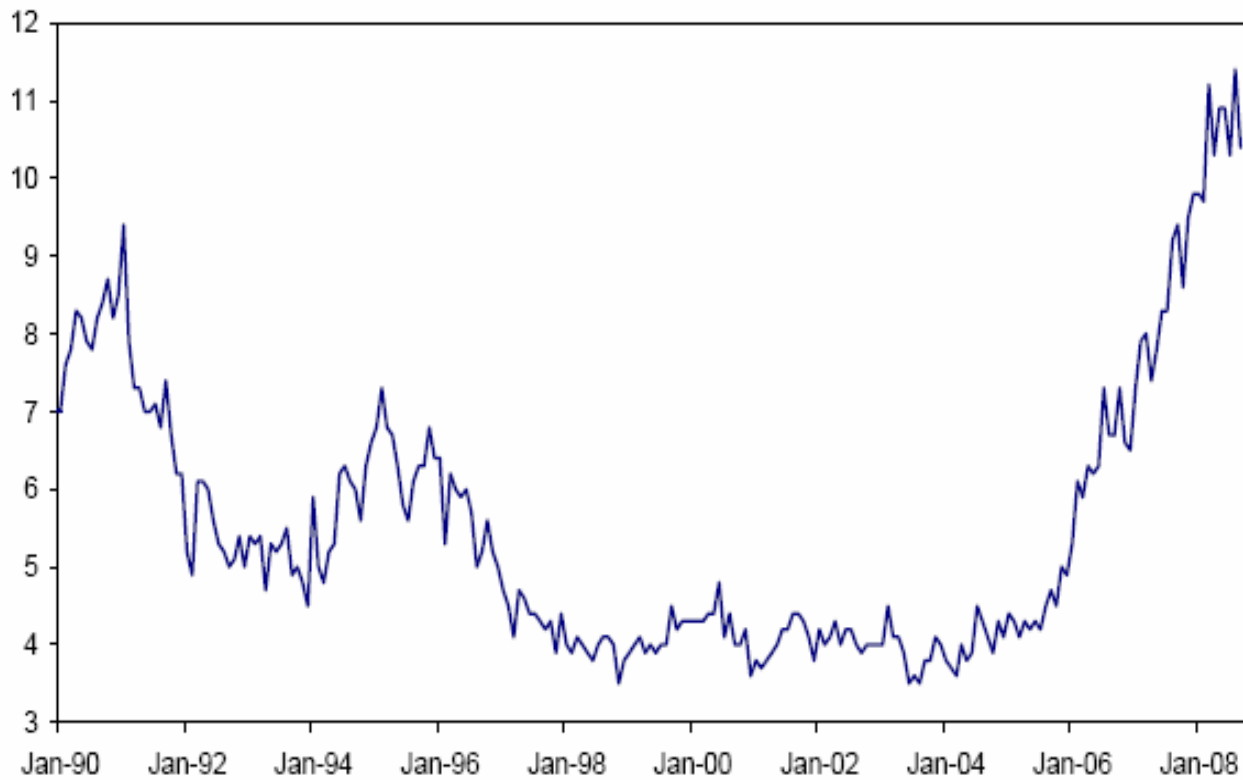
## ...y caída récord en las ventas de casas

Sales of new single-family homes across business cycles

Recession - Economy	Peak of Sales		Trough of Sales		Peak-to-trough change (percent)
	Date	000s units	Date	000s units	
Dec. 69-Nov.70	Feb-69	524	Feb-70	373	-28.82%
Nov. 73-Mar.75	Oct-72	843	Jan-75	416	-50.65%
Jan.80-Jul. 80	Oct-78	872	Apr-80	370	-57.57%
Jul.81-Nov. 82	Aug-80	659	Apr-82	339	-48.56%
Jul. 90-Mar.91	Jul-89	731	Jan-91	401	-45.14%
Mar. 01-Nov. 01	Dec-00	983	Sep-01	853	-13.22%
Current cycle	Jul-05	1389	Aug-08	452	-67.46%
			Sep-08	464	-66.59%

# En cuánto tiempo se liquida el stock de casas...? ■

## US New Homes - Months of Supply

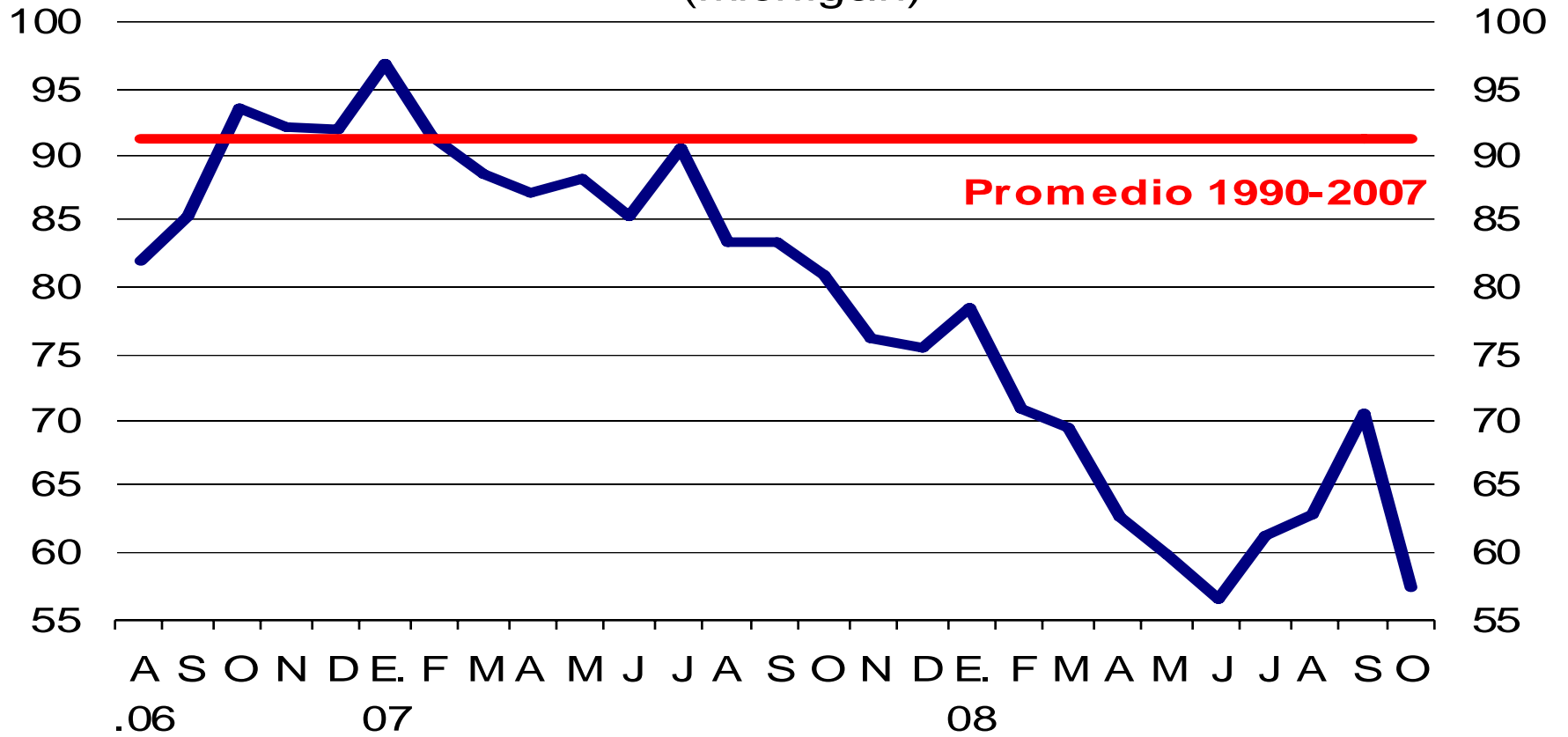


## Aunque Los ciclos son normales..

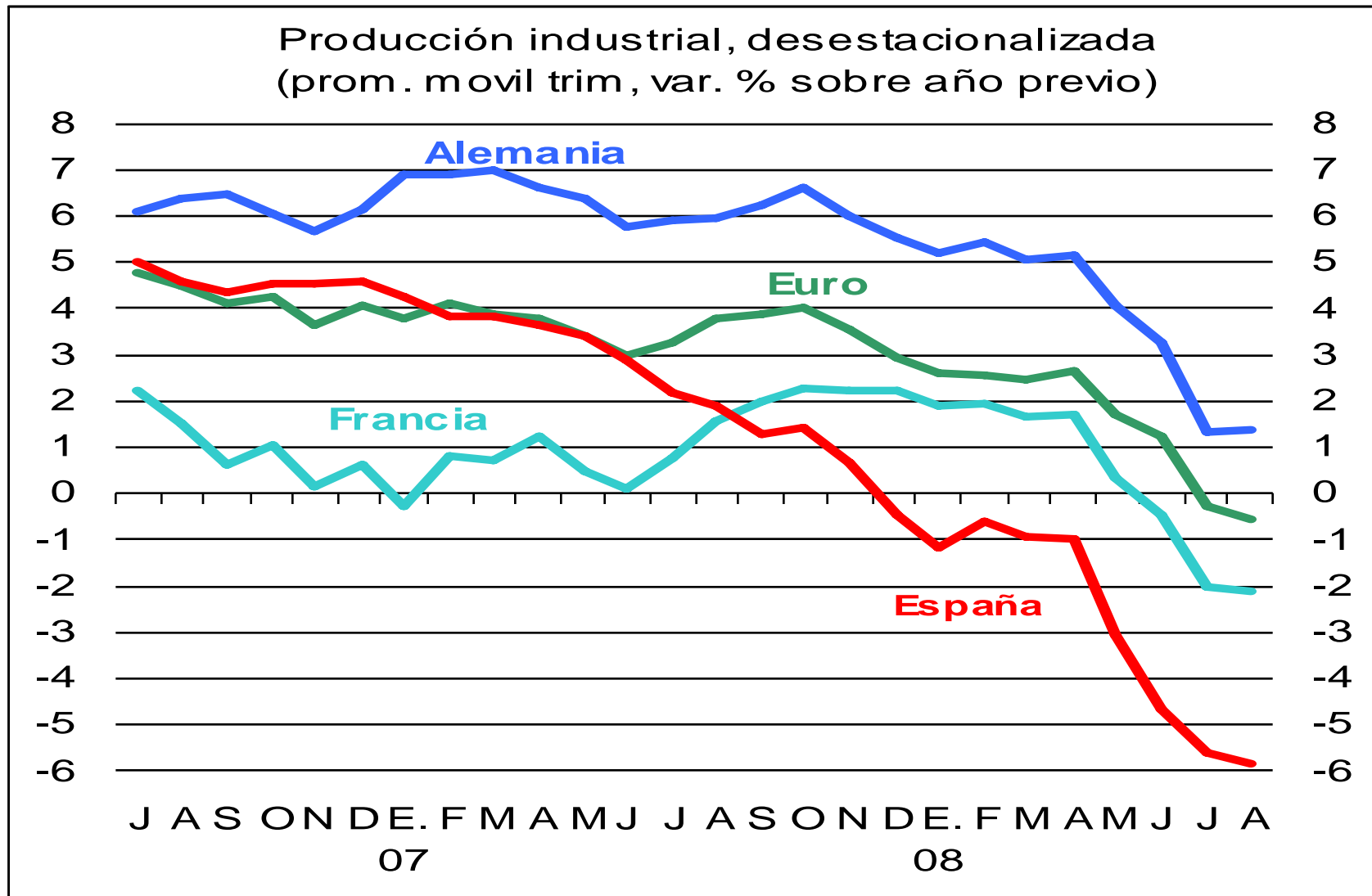
Real GDP – Depth and duration in the post war period

Business Cycle Peak to Trough	Business Cycle Peak to Trough	Duration of recession	Decline in GDP Peak to Trough	Decline in GDP Peak to Trough, ann.
1948:Q4 - 1949:Q4	Nov. 1948 - Oct. 1949	11 months	-1.69%	-1.69%
1953:Q2 - 1954:Q2	Jul. 1953 - May 1954	10 months	-2.56%	-2.56%
1957:Q3 - 1958:Q2	Aug. 1957 - Apr. 1958	8 months	-3.18%	-4.21%
1960:Q2 - 1961:Q1	Apr. 1960 - Feb. 1961	10 months	-0.54%	-0.72%
1969:Q4 - 1970:Q4	Dec. 1969 - Nov. 1970	11 months	-0.17%	-0.17%
1973:Q4 - 1975:Q1	Nov. 1973 - Mar 1975	16 months	-3.10%	-2.49%
1980:Q1 - 1980:Q3	Jan 1980 - Jul 1980	6 months	-2.18%	-4.32%
1981:Q3 - 1982:Q4	Jul 1981 - Nov 1982	16 months	-2.63%	-2.11%
1990:Q3 - 1991:Q1	Jul 1990 - Mar 1991	8 months	-0.14%	-0.28%
2001:Q1 - 2001:Q4	Mar 2001 - Nov 2001	8 months	0.35%	0.46%

# Consumer sentiment (Michigan)

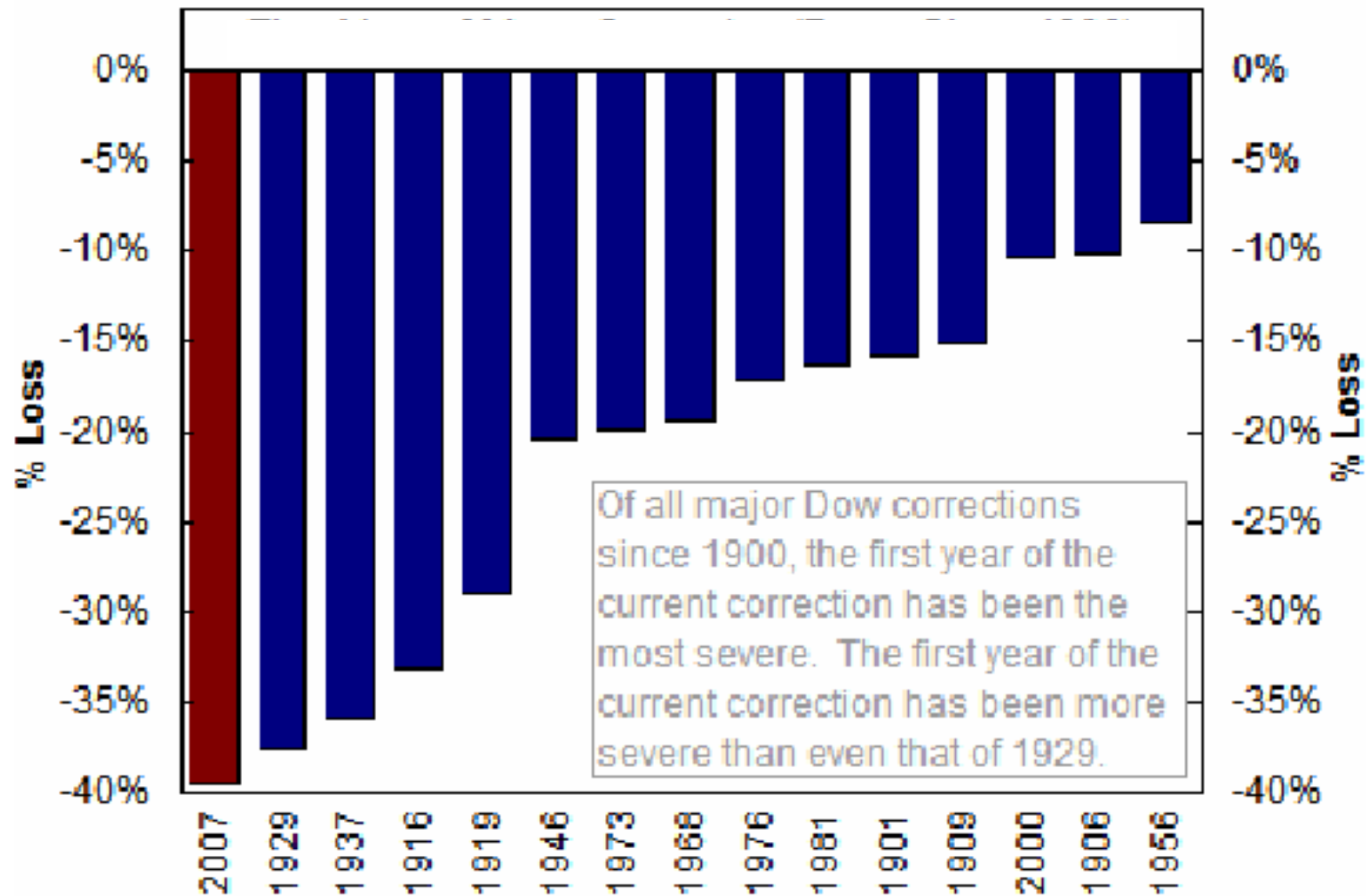


# La crisis también es global...



# ...Escenario complicado, SÍ..., Pero una buena parte está en los precios de las acciones...

First year of major correction (dow-since 1900)



# Recuperación de las bolsas en otras crisis

Figure 21: 10/4/1974 Market Bottom

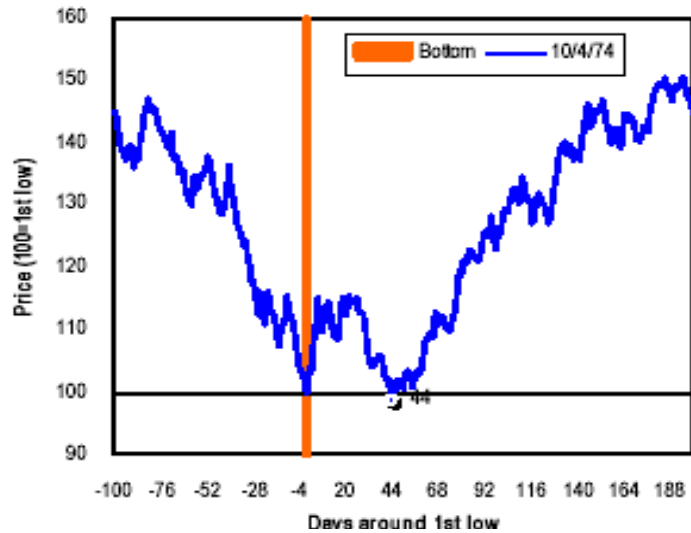


Figure 23: 3/27/1980 Market Bottom

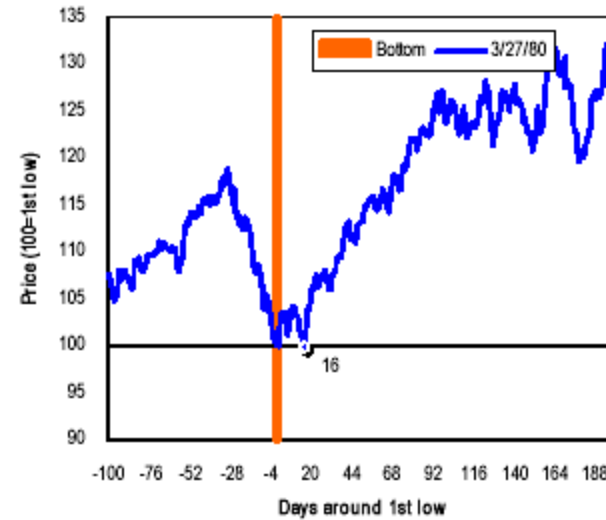
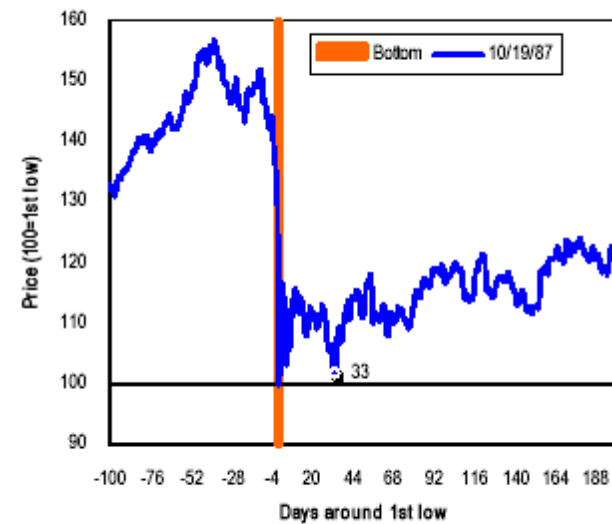


Figure 26: 10/11/1990 Market Bottom



Figure 25: 10/19/1987 Market Bottom

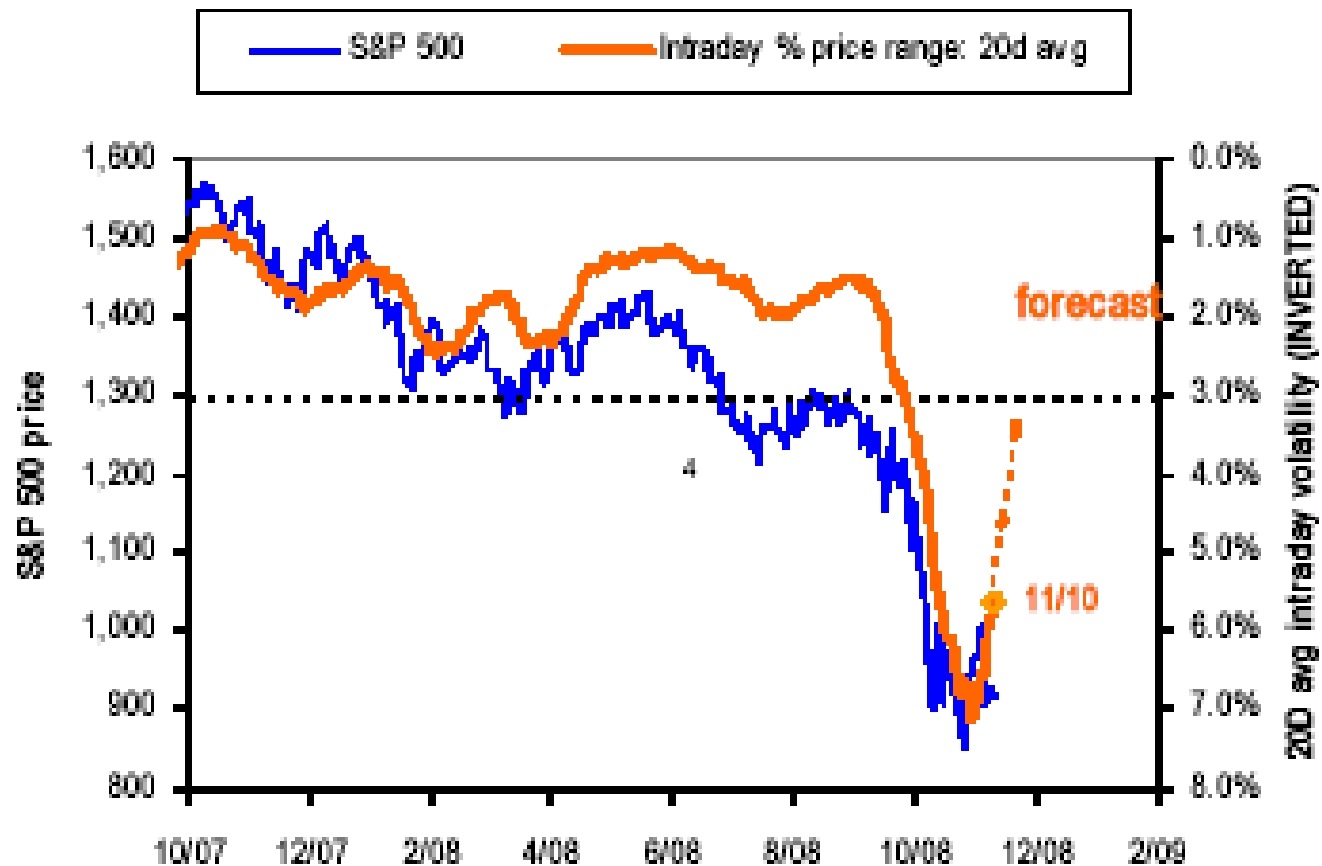


Source: J.P. Morgan and Dow Jones.

# Máxima volatilidad debiera normalizarse....

Figure 6: Intraday could be below 3% by mid-/late-Nov ....

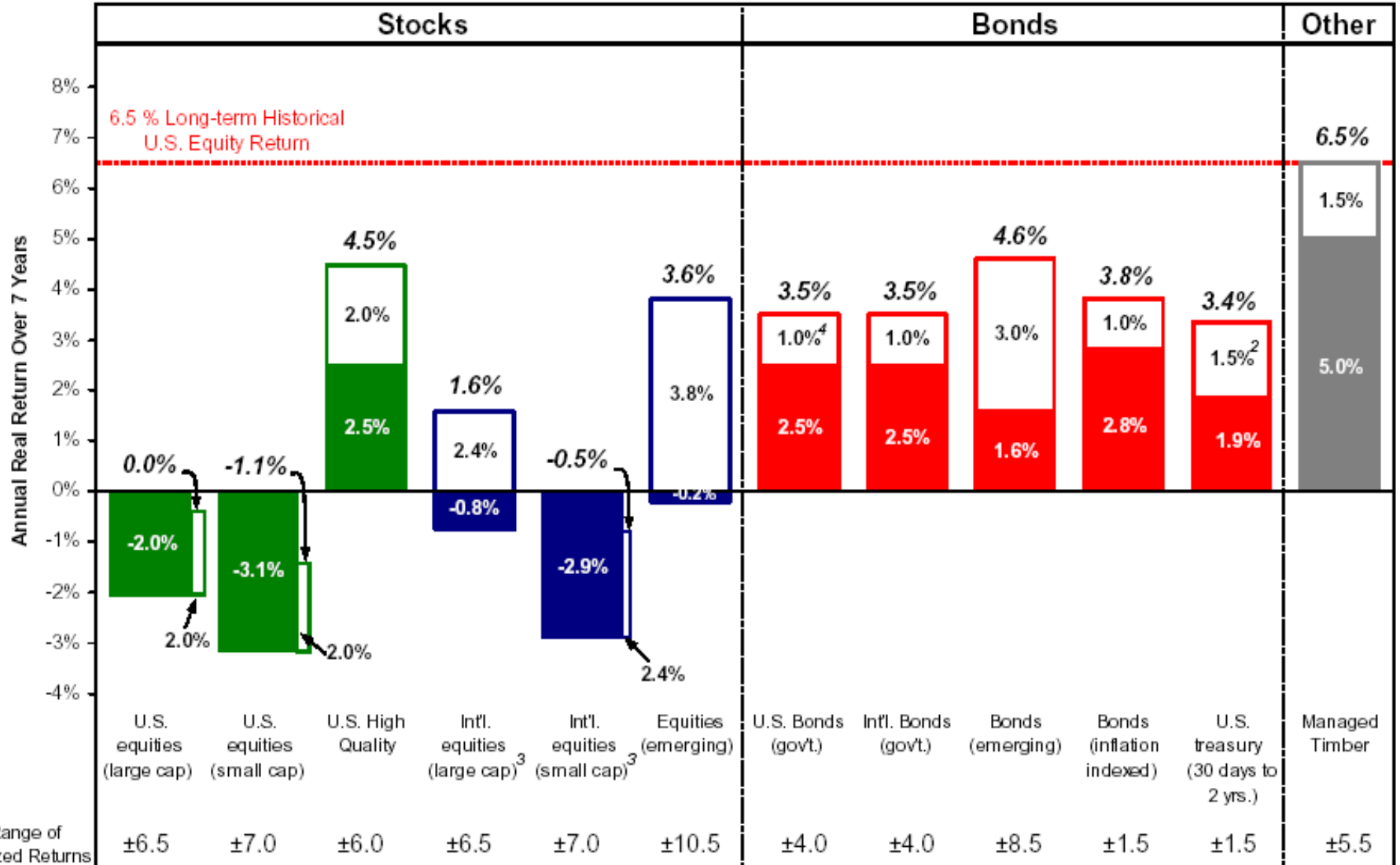
S&P 500



# GMO 7 – Year asset class return forecast\*

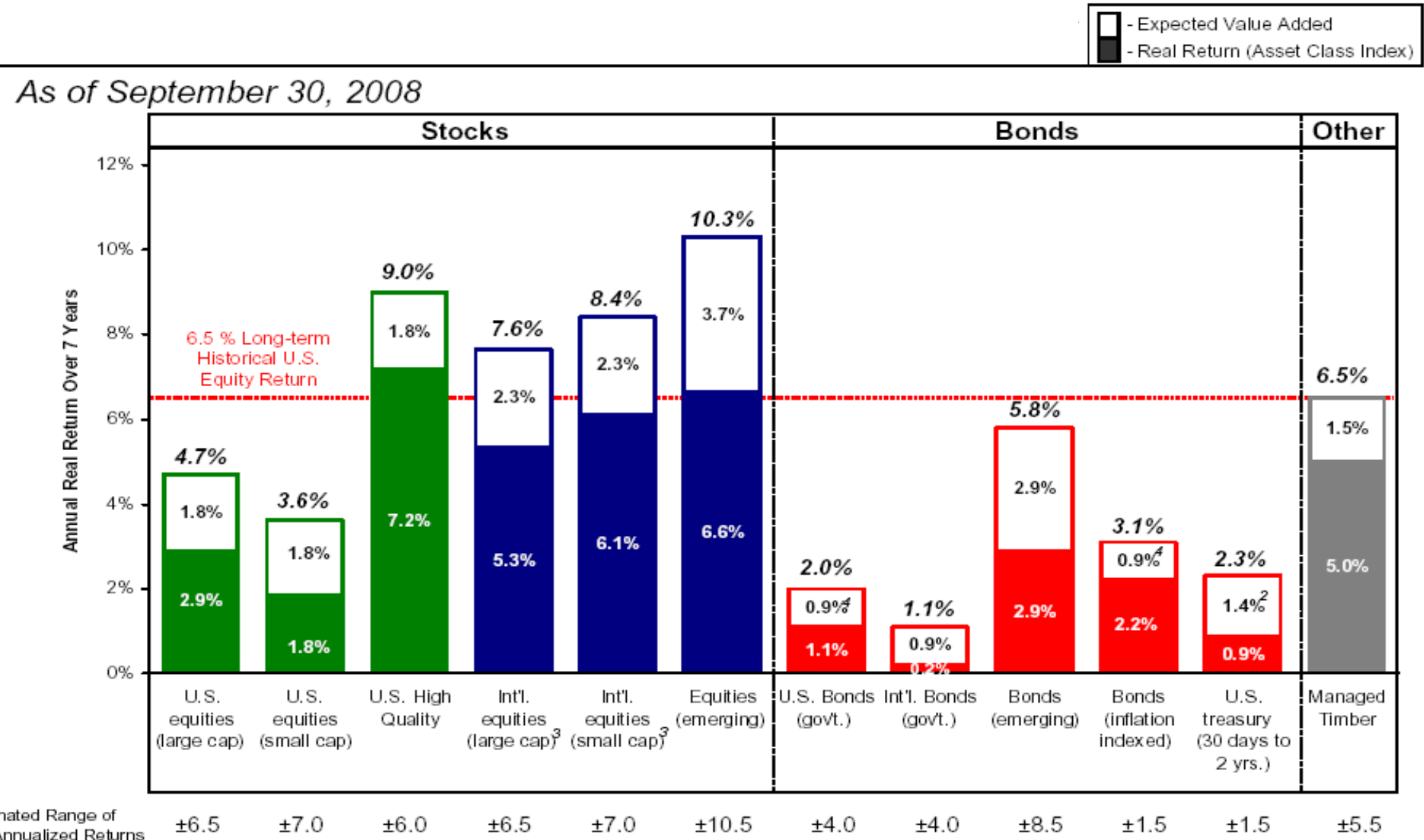
- Expected Value Added  
 - Real Return (Asset Class Index)

As of June 30, 2007



# ...menores precios hoy, mayores retornos futuros

## GMO – Year Asset class return forecast\*



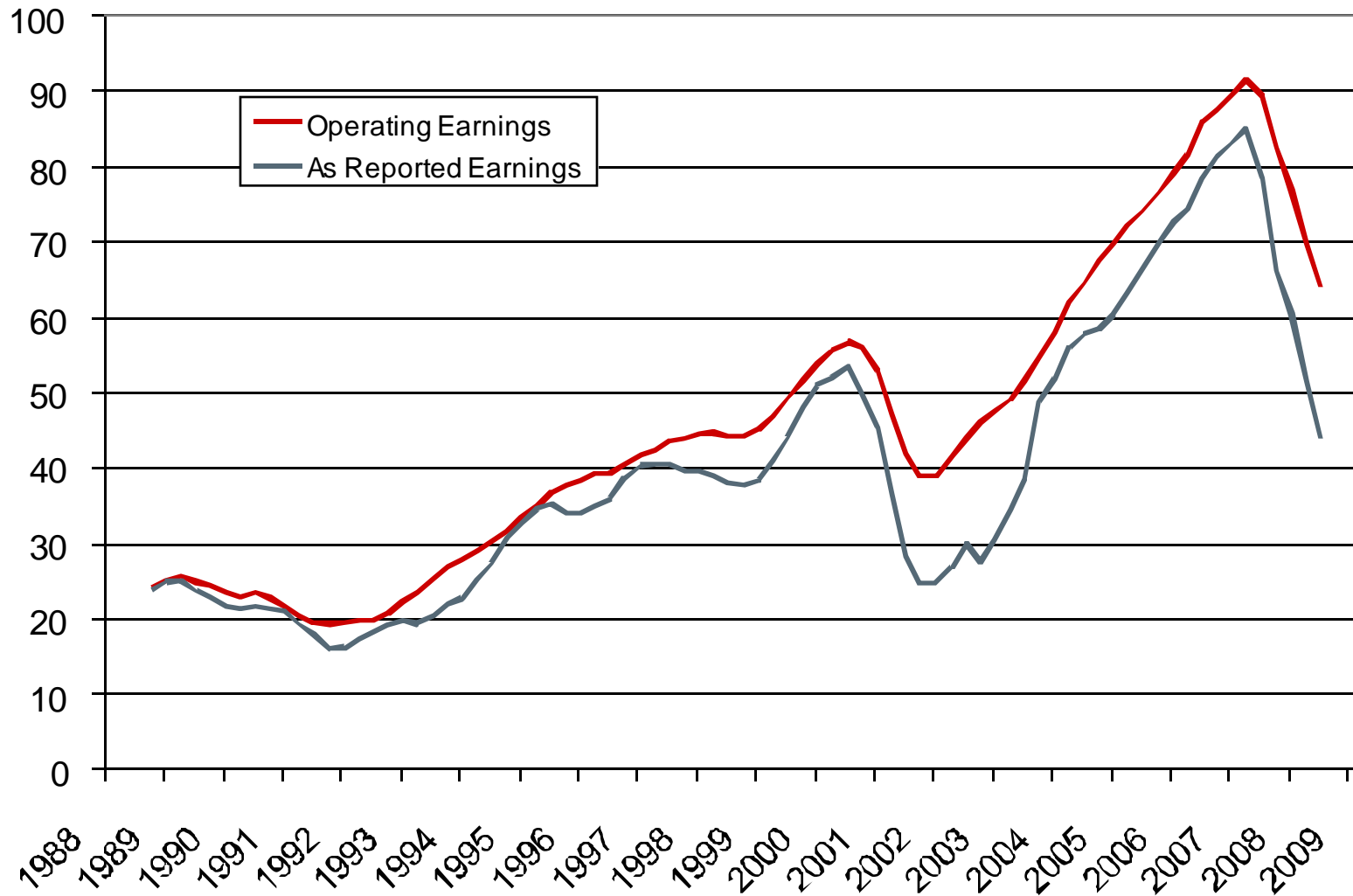
\*The chart represents real return forecasts<sup>1</sup> for several asset classes and an estimate of value expected to be added from active management. These forecasts are forward-looking statements based upon the reasonable beliefs of GMO and are not a guarantee of future performance. Actual results may differ materially from the forecasts above.



<sup>1</sup> Long-term inflation assumption: 2.5% per year. <sup>2</sup> Alpha transported from management of global equities. <sup>3</sup> Return forecasts for international equities are ex-Japan. <sup>4</sup> Alpha transported from management of global bonds.

# EEUU, las utilidades han caído

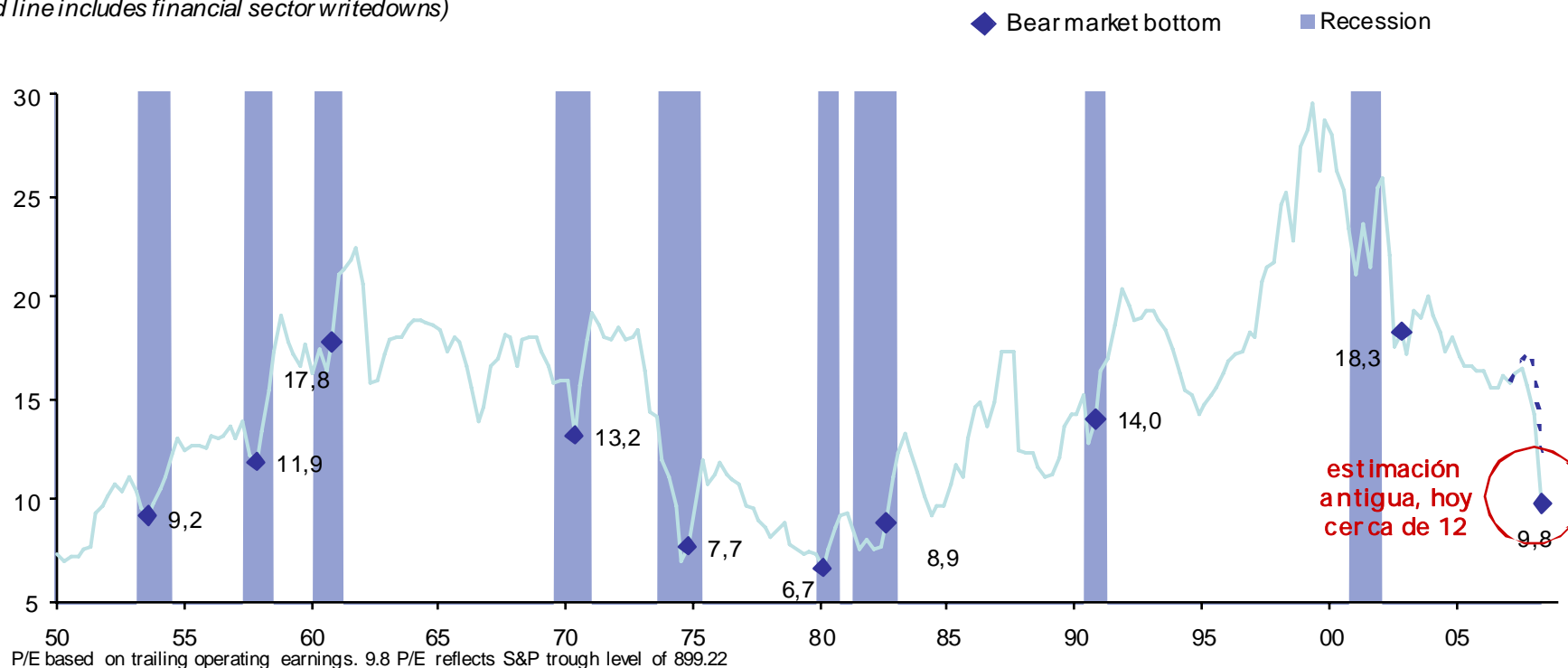
Utilidades S&P hasta el 30/09/2008



# EEUU, recesión implícita en los precios

## Trailing P/E ratio

(dotted line includes financial sector writedowns)



Source: First Call, UBS, NBER, JPMorgan

Una estimación realista de resultado operacional para el 2009 es de \$75 para el S&P. Esto implica un múltiplo de 12 veces a 900 puntos.

# Europa, también descuenta recesión

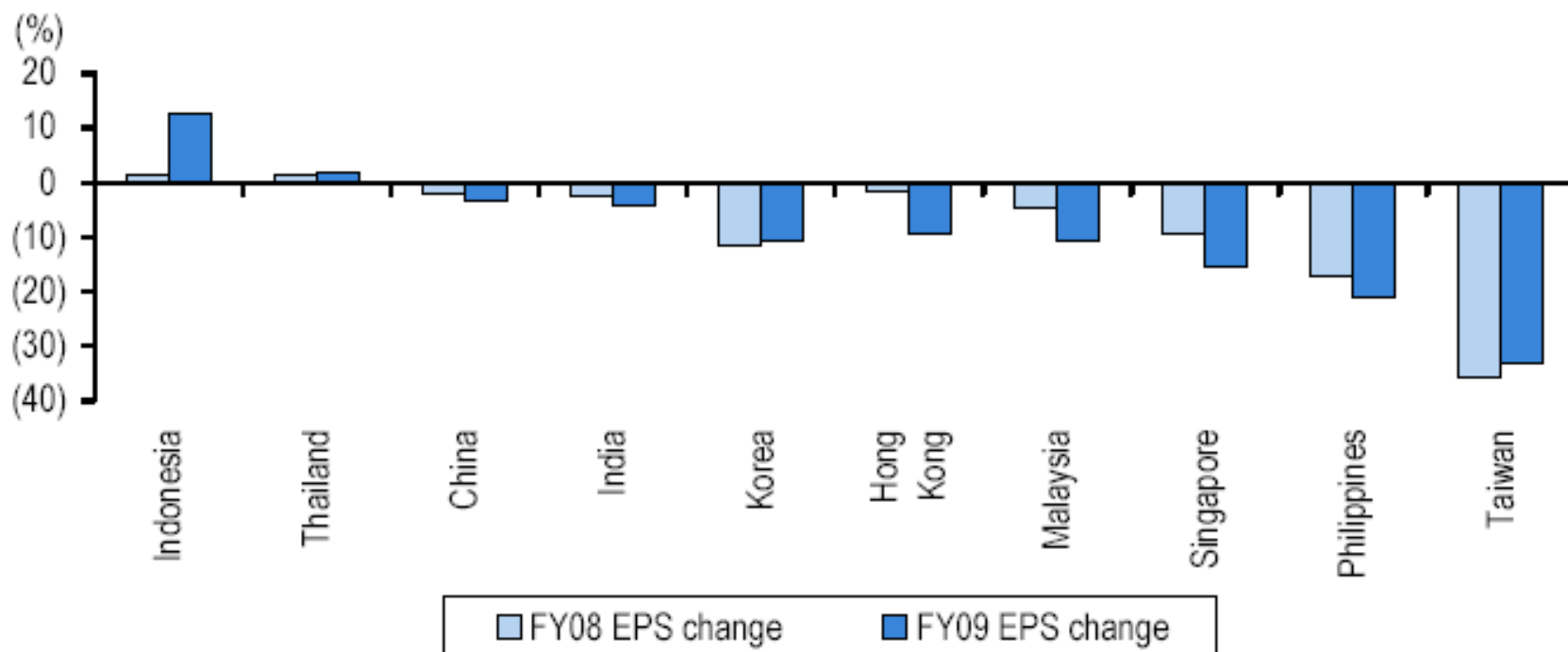
European market P/E based on trailing earnings and trend earnings



Source: Datastream, Goldman Sachs Strategy Research.

# Asia, todavía faltan noticias negativas

Year – to-date changes in IBES-consensus EPS forecast

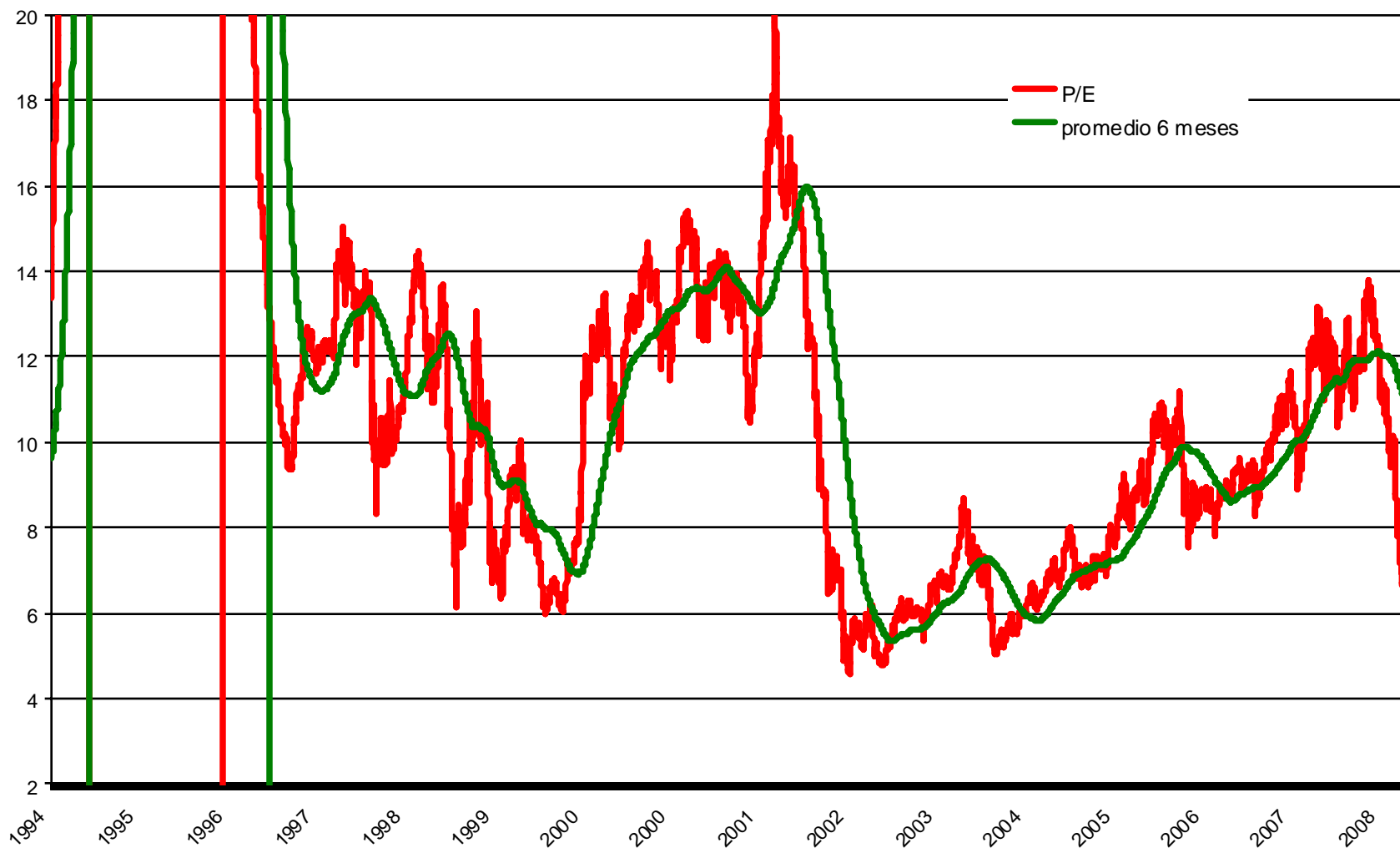


Source: IBES

Las estimaciones de utilidades en Asia todavía están todavía muy positivas. Para el 2009 el consenso pronostica un aumento de 14% de las utilidades. Futuros recortes de estimaciones de crecimiento probablemente le van a afectar a las acciones. Estamos subponderando mercados emergentes por ahora.

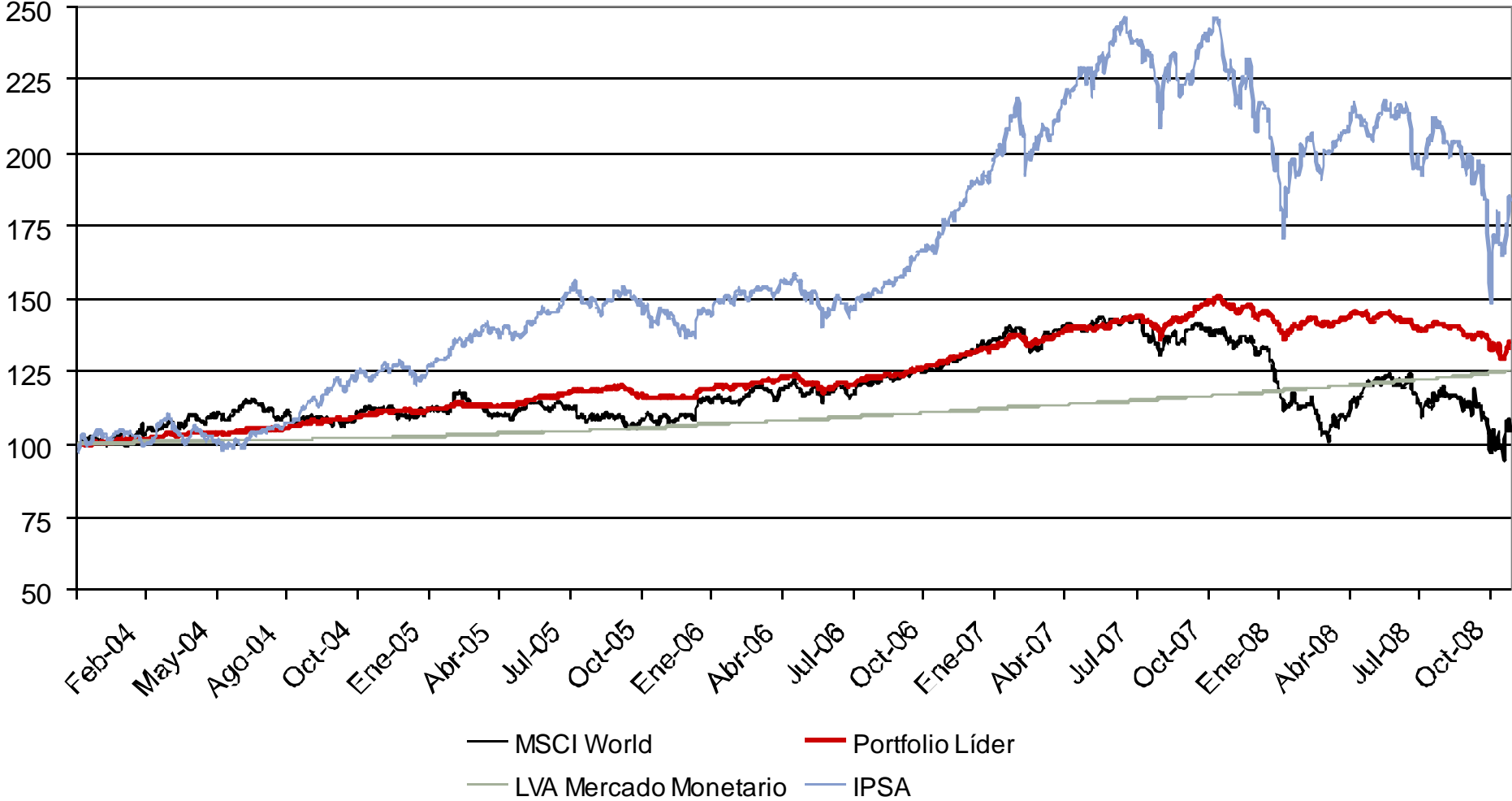
# Brazil, el P/U ha caído

Bovespa, P/E 12 forward



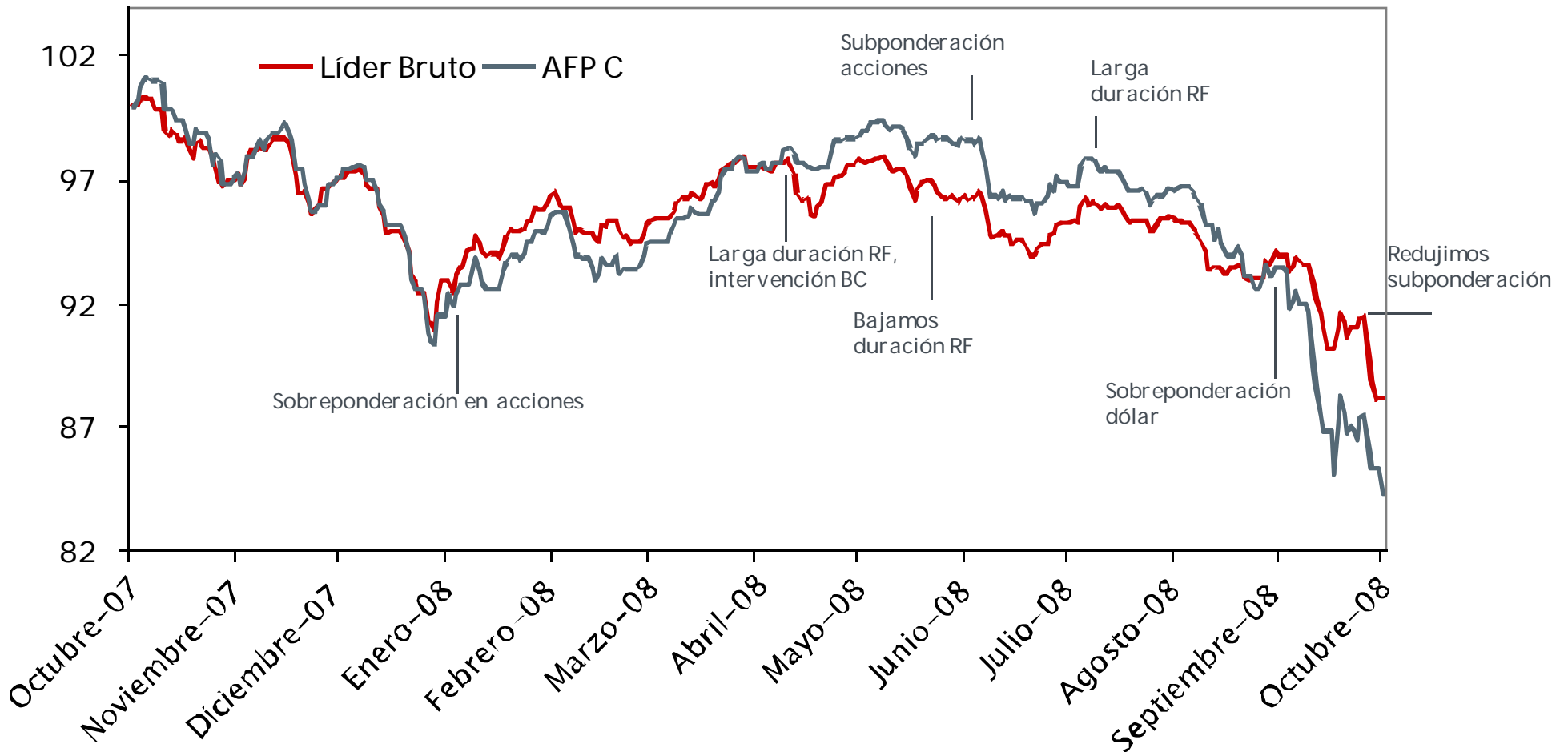
Los niveles de P/U actuales son consistentes con crisis anteriores.

# Líder v/s índices, 5 años, nov-03



# Líder, movimientos 12 meses

Valor Cuota Bruta líder 12 meses v/s AFP C



# Líder, evolución cartera

<b>Por Clase de Activo</b>					
	<b>06-11-08</b>	<b>03-10-08</b>	<b>02-05-08</b>	<b>02-01-08</b>	<b>03-07-07</b>
Renta Fija Pesos	13,35%	11,73%	12,87%	15,05%	16,16%
Renta Fija UF	43,40%	47,82%	42,61%	40,96%	40,78%
Renta Fija Internacional	9,07%	13,24%	0,10%	0,08%	0,08%
Renta Variable Pesos	10,13%	12,84%	19,10%	18,39%	17,19%
Renta Variable Internacional	20,64%	12,08%	20,12%	20,53%	24,43%
Caja	3,40%	2,29%	5,20%	4,98%	1,35%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Renta Fija	65,82%	72,78%	55,58%	56,09%	57,03%
Renta Variable	30,78%	24,93%	39,22%	38,92%	41,62%
Caja	3,40%	2,29%	5,20%	4,98%	1,35%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

# Líder, cartera

Por Clase de Activo	
	Líder
Renta Fija Pesos	13,35%
Renta Fija UF	43,40%
Renta Fija Internacional	9,07%
Renta Variable Pesos	10,13%
Renta Variable Internacional	20,64%
Caja	3,40%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Renta Fija	65,82%
Renta Variable	30,78%
Caja	3,40%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Neta Por Clase de Activo en %			
	Sistema AFP	Líder	Gap
Renta Fija Pesos	8,76%	13,35%	4,59%
Renta Fija UF	49,36%	43,40%	<b>-5,95%</b>
Renta Fija Internacional	2,15%	9,07%	6,92%
Renta Variable Pesos	18,28%	10,13%	<b>-8,14%</b>
Renta Variable Internacional	22,03%	20,64%	<b>-1,38%</b>
Caja	-0,57%	3,40%	3,97%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0%</b>

	Sistema AFP	Líder	Gap
Renta Fija	60,27%	65,82%	5,55%
Renta Variable	40,30%	30,78%	<b>-9,53%</b>
Caja	-0,57%	3,40%	3,97%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>

# Líder, Cartera Renta Variable

Cartera Renta Variable	Long	Short	Net	AFP C	GAP
<b>Indefinido</b>	-	-	-	0,06%	-0,06%
<b>Global</b>	2,15%	-	2,15%	0,30%	1,85%
<b>Sectoriales</b>	2,24%	-	2,24%	-	2,24%
<b>Mercados Desarrollados</b>	7,89%	-	7,89%	6,37%	1,51%
Europa	1,33%	-	1,33%	1,71%	-0,38%
Japon	1,42%	-	1,42%	1,75%	-0,33%
UK	0,20%	-	0,20%	0,06%	0,14%
USA	4,94%	-	4,94%	2,86%	2,08%
<b>Mercados Emergentes</b>	8,36%	-	8,36%	14,24%	-5,88%
Global Emergente	1,29%	-	1,29%	2,46%	-1,17%
Europa Emergente	0,37%	-	0,37%	3,00%	-2,64%
Australia	-	-	-	0,00%	-0,00%
Asia	3,59%	-	3,59%	5,07%	-1,47%
Hong-Kong China	0,49%	-	0,49%	0,19%	0,30%
Latinamerica	2,62%	-	2,62%	3,51%	-0,89%
<b>Chile</b>	10,13%	-	10,13%	18,28%	-8,14%
<b>Total</b>	30,78%	0,00%	30,78%	39,26%	-8,48%

Cartera Renta Variable	Posición
<b>Indefinido</b>	-
<b>Global</b>	2,15%
<b>Sectoriales</b>	2,24%
<b>Mercados Desarrollados</b>	7,89%
Europa	1,33%
Japon	1,42%
UK	0,20%
USA	4,94%
<b>Mercados Emergentes</b>	8,36%
Global Emergente	1,29%
Europa Emergente	0,37%
Australia	-
Asia	3,59%
Hong-Kong China	0,49%
Latinamerica	2,62%
<b>Chile</b>	10,13%
<b>Total</b>	30,78%

# Líder, Cartera Acciones Chilenas

Acciones Nacionales		05-Nov-08	
Nombre	Precio	% Patrimonio	% Cartera RVCL
ENDESA	792,03	1,46%	15,01%
ENERSIS	179,74	1,20%	12,34%
ENTEL	7292,44	0,75%	7,66%
D&S	197,55	0,71%	7,32%
CCU	3706,85	0,66%	6,75%
ANDINA-B	1370,63	0,60%	6,17%
BANMEDICA	450,04	0,55%	5,66%
ALMENDRAL	49	0,54%	5,56%
FALABELLA	1795,98	0,50%	5,09%
COPEC	5910,78	0,38%	3,93%
CMPC	13269,73	0,37%	3,77%
SQM-B	15574,65	0,35%	3,54%
COLBUN	102,91	0,34%	3,48%
SALFACORP	481,25	0,30%	3,08%
QUINENCO	864,76	0,26%	2,68%
CONCHATORO	923,5	0,24%	2,51%
BCI	12041,01	0,19%	1,92%
FORUS	375,22	0,16%	1,67%
CHILE	34,96	0,15%	1,49%
ANDROMACO	93,48	0,04%	0,37%

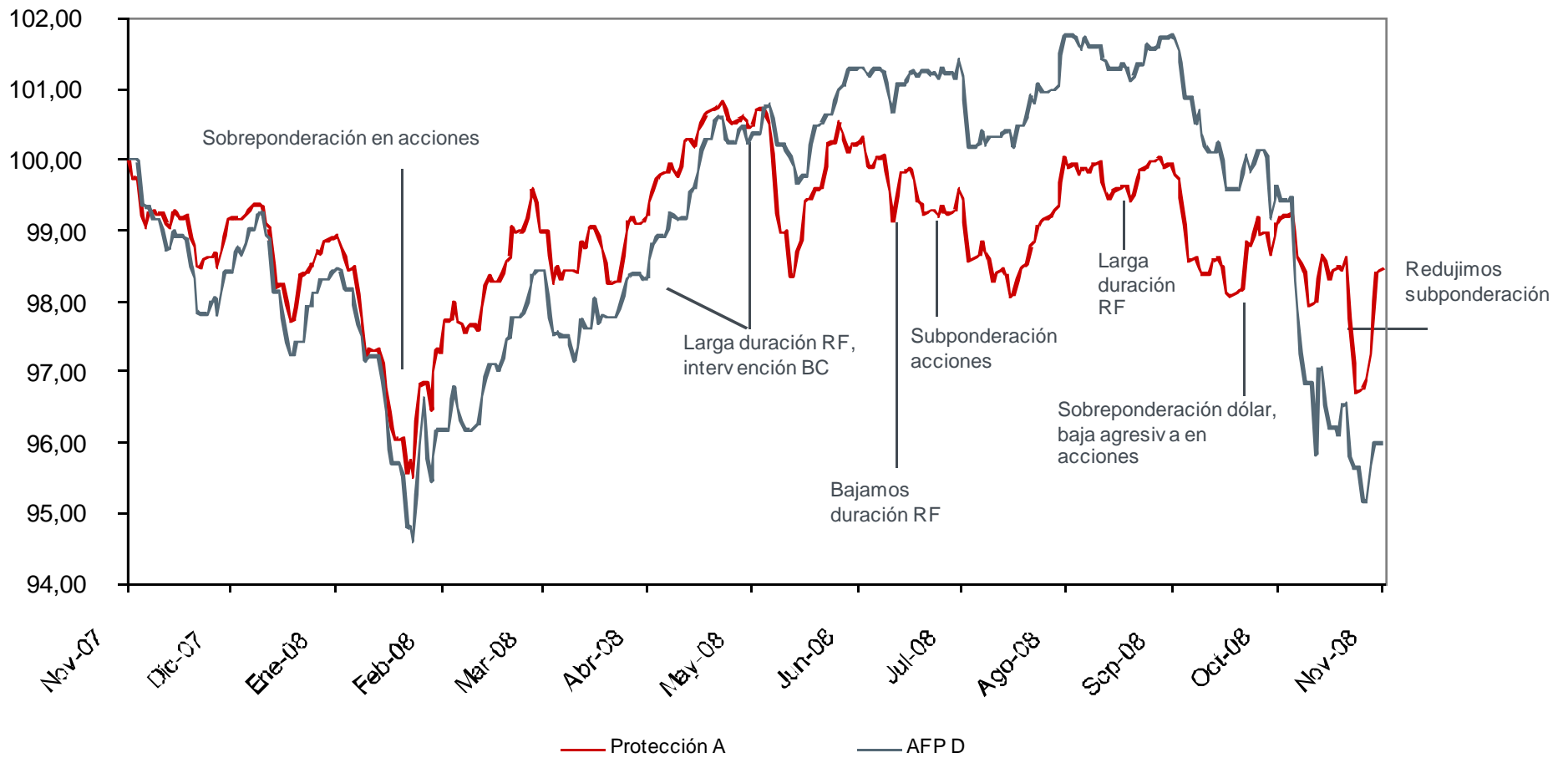
**Totales**

**9,76%**

**100%**

# Protección, movimientos 12 meses

Valor Cuota Protección Seria A, 12 meses V/s AFP D



# Protección, cartera

Por Clase de Activo en %			
	Sistema AFP	Protección	Gap
Renta Fija Pesos	12,16%	18,38%	6,22%
Renta Fija UF	63,85%	62,12%	-1,72%
Renta Fija Internacional	3,49%	0,00%	-3,49%
Renta Variable Pesos	10,69%	7,12%	-3,56%
Renta Variable Internacional	10,14%	8,48%	-1,66%
Caja	-0,33%	3,90%	4,23%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0%</b>

	Sistema AFP	Protección	Gap
Renta Fija	79,50%	80,50%	1,00%
Renta Variable	20,83%	15,60%	-5,23%
Caja	-0,33%	3,90%	4,23%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>

Por Clase de Activo	
	Protección
Renta Fija Pesos	18,38%
Renta Fija UF	62,12%
Renta Fija Internacional	0,00%
Renta Variable Pesos	7,12%
Renta Variable Internacional	8,48%
Caja	3,90%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Renta Fija	80,50%
Renta Variable	15,60%
Caja	3,90%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

# Protección, Cartera Renta Variable

Cartera Renta Variable	Long	Short	Net	AFP D	GAP
<b>Indefinido</b>	-	-	-	0,06%	-0,06%
<b>Global</b>	0,55%	-	0,55%	-	0,55%
<b>Sectoriales</b>	0,33%	-	0,33%	-	0,33%
<b>Mercados Desarrollados G7</b>	3,63%	-	3,63%	2,75%	0,88%
Europa	0,88%	-	0,88%	1,00%	-0,12%
Japon	0,16%	-	0,16%	0,15%	0,01%
UK	-	-	-	0,02%	-0,02%
USA	2,59%	-	2,59%	1,58%	1,02%
<b>Mercados Emergentes</b>	3,97%	-	3,97%	6,48%	-2,51%
Global Emergente	0,23%	-	0,23%	0,65%	-0,42%
Europa Emergente	-	-	-	1,42%	-1,42%
Australia	-	-	-	-	-
Asia	2,03%	-	2,03%	2,56%	-0,53%
Hong-Kong China	0,23%	-	0,23%	0,29%	-0,06%
Latinomerica	1,48%	-	1,48%	1,56%	-0,08%
<b>Chile</b>	7,12%	-	7,12%	10,69%	-3,56%
<b>Total</b>	15,60%	0,00%	15,60%	19,98%	-4,37%

Cartera Renta Variable	Posición
<b>Global</b>	0,55%
<b>Sectoriales</b>	0,33%
<b>Mercados Desarrollados G7</b>	3,63%
Europa	0,88%
Japon	0,16%
UK	-
USA	2,59%
<b>Mercados Emergentes</b>	3,97%
Global Emergente	0,23%
Europa Emergente	-
Australia	-
Asia	2,03%
Hong-Kong China	0,23%
Latinomerica	1,48%
<b>Chile</b>	7,12%
<b>Total</b>	15,60%

# Protección, Cartera Acciones Chilenas

Acciones Nacionales		05-Nov-08	
Nombre	Precio	% Patrimonio	% Cartera RVCL
ENERSIS	186,3	0,96%	16,95%
ENDESA	801,34	0,92%	16,31%
ENTEL	7141,08	0,67%	11,78%
CCU	3603,09	0,55%	9,73%
COLBUN	102,22	0,54%	9,60%
COPEC	5762,16	0,30%	5,33%
CMPC	12536,96	0,25%	4,51%
IAM	479,34	0,25%	4,44%
BANMEDICA	420	0,24%	4,26%
D&S	195,42	0,23%	4,12%
ANDINA-B	1319,98	0,23%	4,04%
FALABELLA	1755,68	0,21%	3,74%
SQM-B	14764,72	0,20%	3,45%
SALFACORP	440	0,10%	1,73%

**Totales**

<b>5,65%</b>	<b>100%</b>
--------------	-------------

# En Resumen

- La recesión de EE.UU. será más profunda que las dos anteriores, también será más larga.
- Los hogares y el sector financiero se desapalancarán.
- El gobierno suplirá parcialmente este fenómeno.
- Las materias primas estarán bajo presión y por lo tanto los productores de ellas.
- Europa tendrá una peor recesión que Estados Unidos.
- Una parte relevante de estas malas noticias ya está en los precios.
- Las volatilidades se mantendrán en los próximos meses y es probable que volvamos a ver los mínimos de octubre.
- Sin embargo, cada nuevo episodio de pánico es una oportunidad de aumentar gradualmente el riesgo.
- Lo peor de la crisis financiera ya pasó, ahora viene el impacto en el sector real.

# En Resumen

- Una alternativa para mantener una cartera con algo de riesgo son los fondos balanceados.
- En ellos, un equipo experto aumenta o disminuye el riesgo de acuerdo las condiciones del mercado.
- En el pasado, esto lo hemos hecho bien.
- Qué hemos hecho últimamente:
  - Hemos aumentado la exposición en acciones de 23 % a 30 %
  - Hemos mantenido la subponderación en Chile
  - Hemos comenzado a comprar bonos de mayor riesgo globales
  - Hemos mantenido una sobreponderación en el dólar
  - Hemos mantenido carteras accionarias conservadoras: consumo no cíclico, utilidad pública, salud, dividendos altos, bajo endeudamiento.



José Manuel Silva, Director de Inversiones LarrainVial Administradora General de Fondos.

## Año 2009: Proyecciones y oportunidades para invertir en un nuevo entorno.

**Tomás Langlois**

LarrainVial

Concepción, Noviembre de 2008