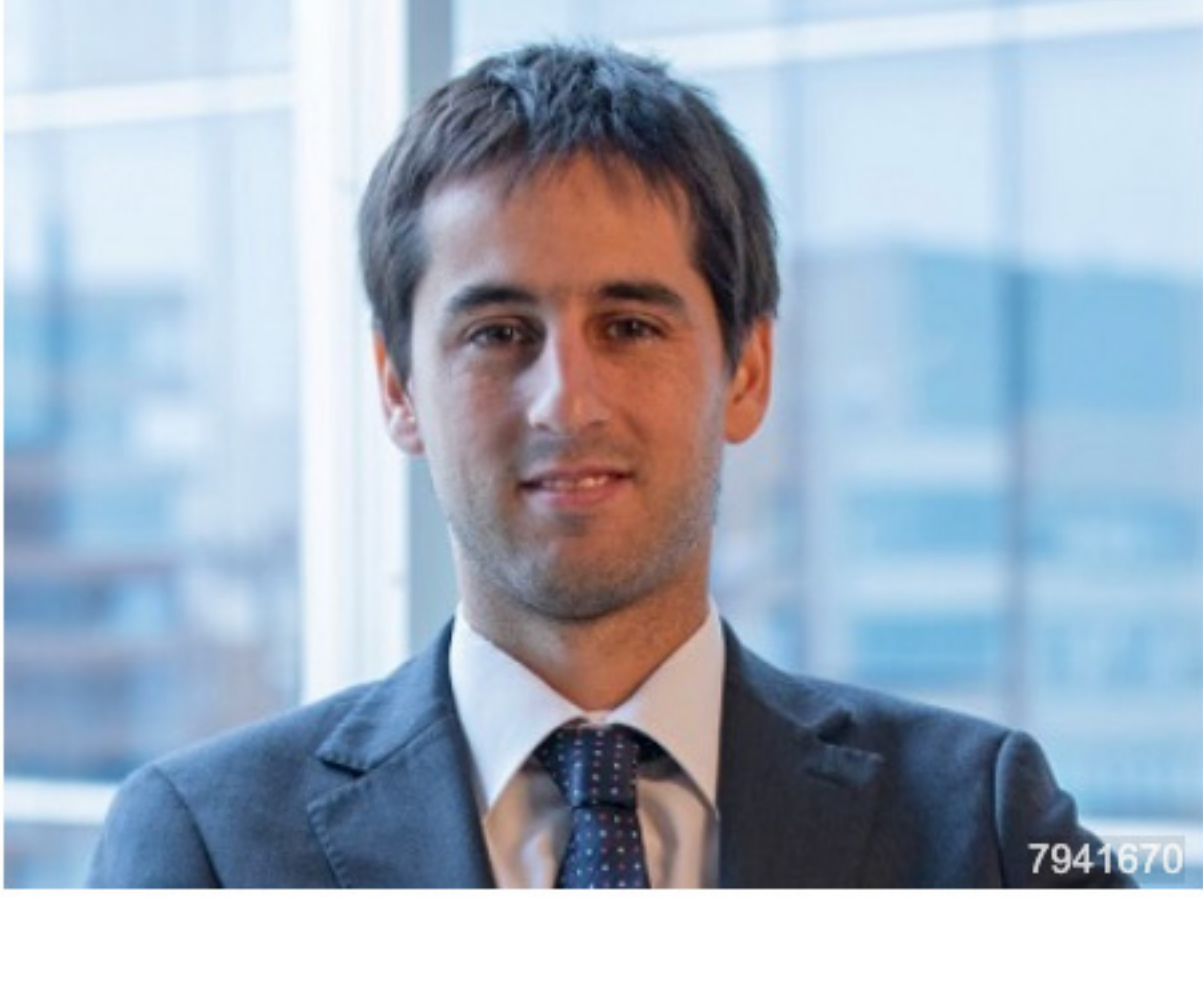




Las apuestas para 2024 del mejor gestor de fondos mutuos de acciones chilenas en 2023

Nicolás Donoso, portafolio manager de renta variable de Compass Group -primer lugar en el ránking de El Mercurio Inversiones por segundo año consecutivo-, se la juega por las eléctricas, las bebidas y SQM.

Pablo Gutiérrez

Periodista El Mercurio Inversiones

Franco Muñoz

Periodista El Mercurio Inversiones

Tres factores, dice Nicolás Donoso, portafolio manager de renta variable de Compass Group, le permitieron alcanzar nuevamente el primer lugar del ránking de **mejores gestores de fondos mutuos de acciones chilenas** de **El Mercurio Inversiones** en 2023. El primero fue el *timing*: "partimos el año con una exposición bien grande en el sector eléctrico, donde finalmente las noticias fueron muy positivas", dice. El segundo fue una acción en particular: Latam Airlines, donde se dieron "ciertas condiciones bastante favorables post reestructuración". Y, el tercero, fue posicionarse en algunas *small cap*, con especial atención en empresas como SMU, donde los resultados fueron más resilientes que en otros sectores.

Ahora, para 2024, renueva algunas de sus apuestas, pero otras se mantienen. "El sector eléctrico sigue súper atractivo", señala. También ve potencial en las bebidas y pone sus fichas en la acción de más peso del IPSA, SQM, pese al mal 2023 que cerró.

En conversación con **El Mercurio Inversiones**, Donoso dice confiar en que 2024 será un buen año para la Bolsa de Santiago. Eso sí, advierte que después de un *rally* de algunas acciones en los últimos años, la selectividad será clave. Y plantea algunos sectores a evitar, como del de la celulosa.

-¿Cómo están viendo a la Bolsa de Santiago para este año?

-Seguimos positivos. Hay ciertos indicadores que muestran que sigue atractiva en términos de valorización. Un ejemplo es el *dividend yield*: cuando normalizamos los resultados de la bolsa, lo vemos en niveles de 10%. Y hay un premio por riesgo que sigue bastante más alto de lo que ha sido la media en los últimos 10 años. Pero, después de un *rally* importante en los últimos años, la selectividad tomará cada vez más importancia, porque hay sectores que se ven más ajustados. No obstante, seguimos viendo sectores que muestran valorizaciones muy descontadas versus la historia y versus pares o compañías similares en la región, que no se justifica cuando uno analiza el riesgo que hay en Chile.

-¿Qué sectores en particular destacan?

-El sector eléctrico sigue súper atractivo: los precios de energía debieran seguir mostrando señales positivas que van a llevar a los activos a transar a los múltiplos que vemos afuera, donde en general hay un descuento importante. Seguimos positivos con el sector bebidas también. Cuando uno habla de encontrar activos chilenos descontados, con buenos niveles de rentabilidad, en el sector bebidas estamos bajo una oportunidad única de comprar a estas valorizaciones. Y creo que otro papel que se va a ver interesante en 2024 es SQM. Después de un 2023 con hartas noticias negativas en el precio del litio, a estos niveles el *downside* ya se ve bastante acotado, y creemos que el negocio estructuralmente al largo plazo hace sentido. Post acuerdo con Codelco es más fácil hacer una interpretación real del valor de la compañía a largo plazo.

ACUERDO SQM-CODELCO: "ES UNA BUENA NOTICIA PARA CHILE"

-El acuerdo generó discusión en el mercado. ¿Cómo lo vieron ustedes?

-Es una buena noticia para Chile, porque llegar a acuerdo entre una compañía pública tan importante, como Codelco, con una compañía como es SQM, logra que vayamos avanzando en centrarnos de nuevo en las discusión en la que debiéramos enfocarnos en los próximos años, que es cómo volver a crecer. El acuerdo lo vemos como positivo, destraba un valor que era difícil de proyectar para SQM. Finalmente vamos a ver un Chile acompañando en producción el crecimiento de la demanda de litio de los próximos años. Es decir, el acuerdo es bueno para SQM y para el Estado, de manera de hacer más participativo a Chile en este crecimiento.

-Más allá de estas protagonistas, ¿hay alguna *small cap* que llame la atención?

-Cuando uno analiza el diferencial en términos de valorización de las compañías *small cap* versus las *large cap*, el atractivo los últimos años se ha venido incrementando. Vemos valorizaciones en las *small cap* mucho más atractivas como *asset class* que las *large cap*. Y esto se da también porque hemos visto ciertas acciones que tienen un peso importante en la bolsa, como los bancos, que han venido con un *rally* importante en los últimos años. En ese sentido, seguimos viendo oportunidades bien atractivas, por ejemplo en el sector salmonero, donde vemos que al largo plazo la industria presenta ventajas competitivas y, de hecho, en 2024 esperamos una caída en la oferta con una demanda que ha mostrado ser sólida en su crecimiento. Por eso, tenemos un *outlook* positivo en los precios y es una industria donde las valorizaciones se encuentran muy descontadas. Esto, además, con un riesgo alto de M&A en los próximos años, dado que muchos actores internacionales tienen interés de entrar. Otra compañía que se ve atractiva es Embonor, con valorizaciones muy descontadas versus la historia y versus otros embotelladores. Y vemos que es una compañía que logra entregar buenos niveles de *dividend yield* al mediano plazo.

-¿Qué empresas destacarán por sus dividendos?

-Cuando uno mira la bolsa en términos de *dividend yield*, vemos un nivel estructural con resultados más normalizados en torno al 10%. Al seleccionar será importante estar en sectores que puedan de alguna forma entregar este *dividend yield* de manera consistente. El sector *utilities* destaca, con buenos números a pesar de que ha estado con alto *capex* dada la transición energética. Así, el *mix* de buenos niveles de *dividend yield* y crecimiento, lo hace un sector atractivo. Las embotelladoras también conjugan esas variables que son clave en 2024: buenas compañías, con *dividend yield* alto y valorizaciones atractivas.

-¿Cuáles sectores o acciones se debiera subponderar?

-Vemos el sector de celulosa con valorizaciones más ajustadas y con un *outlook* por el lado del precio bastante más negativo de lo que está esperando el mercado. Y, entre las compañías en que no vemos mucho valor, dado el *rally* de 2023, están los bancos más grandes. Las valorizaciones reflejan bastante los niveles de rentabilidad que uno podría proyectar a largo plazo. Y hay que considerar que los bancos se han visto favorecidos por la inflación y ahora entramos en una dinámica de valorización que finalmente exige que vuelvan a crecer. En 2024 debiéramos tener un momentum de resultados que no debiera ser tan positivo como lo hemos visto en los últimos años y con una valorización que, comparada contra su historia y la región, impide señalar que 'están muy baratos'.

LA COMPLEJA RECUPERACIÓN DEL RETAIL

-Un sector bastante complicado en 2023 fue el *retail* discrecional ¿Cómo los ven para 2024?

-El 2023 fue muy difícil para el sector y, cuando **conversábamos al principio del año pasado**, todas las expectativas estaban en que veríamos en la segunda parte de 2023 resultados con mejoras que finalmente no se dieron. Fueron empeorando trimestre a trimestre, y vimos balances en las compañías deteriorándose también. Pero, el 2024 es un año de recuperación y las bases de comparación van a ayudar en un año de transición hacia resultados un poco más estructurales. Sin embargo, todavía vamos a ver un consumo, por lo menos en la primera parte del 2024, bastante deteriorado. Podemos pensar en un año de transición, pero vamos a ver niveles de resultados bastante deteriorados, porque el sector no solo se ve afectado por el consumo, también hay que considerar el nivel de riesgo que estamos viendo en las carteras del negocio financiero de estas compañías. Ahí, la primera parte del año va a ser más difícil, con una segunda parte donde debiéramos ver resultados mejorando. Eso sí, a más largo plazo, es un sector que está en transición dados los cambios tecnológicos y los nuevos actores que genera que estas compañías tengan que estar invirtiendo un nivel de *capex* muy alto. Así, no vamos a volver a ver las rentabilidades que veíamos en la historia.

-¿Están monitoreando la fusión entre La Polar y Abcdin?

-Si para los actores más grandes es difícil, para los actores chicos se dificulta más, porque tienen otra escala con una necesidad de invertir muy fuerte. Esta dinámica de ver fusiones dentro de estos operadores va en el sentido correcto. El tipo de fusiones como el que se da entre Abcdin y La Polar es algo que debiéramos ver en la industria, porque los niveles de inversiones que se requieren hacen que la escala tome importancia.

-Entonces, ¿podrían haber otras fusiones?

-Podríamos ver en ciertos operadores más pequeños intenciones de fusiones, porque los balances se encuentran dañados y los requerimientos de inversión son muy altos. Eso hace que haya operadores que puedan buscar sinergia y escala con otros.

EL SALTO DEL IPSA

-Cómo ven al IPSA en general, ¿ven un *upside* importante?

-No hacemos un precio objetivo para el IPSA, pero cuando vemos el *upside* potencial con nuestro análisis fundamental de las compañías para el selectivo, está en torno a un 21%. Eso, considerando un Chile creciendo a largo plazo en torno al 0,5%. Entonces, cuando pensamos cuáles debieran ser las discusiones para que veamos una bolsa teniendo un nivel de valorización más cercana a los niveles históricos, es que Chile vuelva a crecer a tasas más altas.

-En la discusión del crecimiento, ¿cómo ven la reforma de pensiones y el Pacto Fiscal?

-Después de haber estado algunos años con el tema de la reforma constitucional, salimos de ese tema y debiéramos retomar en los próximos años el tema del crecimiento. Hay muchos desafíos por delante, pero vemos ciertas industrias donde Chile podría tener una participación importante. Ahí hay ciertos sectores donde estamos empezando a ver señales positivas con proyectos que se han anunciado. Por ejemplo, los proyectos mineros como Centinela II, de más de US\$4 mil millones. Entonces, hay señales en inversión a pesar de que no esperamos un 2024 muy positivo. Y ciertos sectores se están empezando a diferenciar. Para acompañar y volver a pensar en un Chile creciendo, las reformas toman importancia, y ahí creo que la discusión de la reforma previsional y de Isapres, que han generado ruido, van a ser los temas a seguir durante este inicio de año.

-Los recortes de la TPM del Banco Central, ¿todavía pueden ser un catalizador o ya están incorporados en los activos?

-Generarán un *upside* bien importante. Una de las razones también por qué estamos positivos para la bolsa en 2024 es porque el camino o la dirección del ciclo es claramente hacia menores tasas y eso debiera ser un catalizador importante, sumándole los niveles de *dividend yield*. Sí hay ciertos sectores que debieran ser más favorecidos, como el de *utilities*, que históricamente ha andado bien en ciclos de bajas de tasas, y el de *malls* o *real estate* que todavía siguen atractivos, con niveles de *cap rate* de 10% y, con bajas de tasas, debieran ser unos de los ganadores el 2024.