

## Menores precios del hierro impulsan nuestra valoración de CAP a la baja

Nuestros pronósticos se redujeron a US\$ 80 por tonelada en 2015 y a US\$ 78 por tonelada en 2016, en relación con lo estimado, que era de un US\$ 90/t y US\$ 80/t, respectivamente.

Hemos visto nuevamente una tendencia a la baja en nuestras estimaciones de precios spot de hierro para los próximos 5 años, en medio de un contexto de débil demanda de acero en China y la perspectiva de la nueva oferta proveniente de los "Big 3" mineros de hierro.

En este sentido, nuestros pronósticos se redujeron a US\$ 80 por tonelada en 2015 y a US\$ 78 por tonelada en 2016, en relación con lo estimado, que era de un US\$ 90/t y US\$ 80/t, respectivamente.

A estos niveles de precios, creemos que CAP tendrá que luchar para mantenerse con un flujo

de caja libre positivo y es probable que tenga que reducir su nivel de inversión.

Hemos rebajado nuestras estimaciones de EBITDA para 2014 y 2015 en 26% y 18%, en cada caso, lo que refleja las previsiones de precios menores de hierro.

Los ingresos de la empresa son muy sensibles a los pronósticos de precios de hierro. Cabe destacar que una reducción de US\$ 10 por tonelada en el precio spot de hierro en 2015 implicaría un EBITDA 29% menor.

Debido a lo anterior, nuestro nuevo precio objetivo es de \$7.200 por acción (desde \$8.300). Nuestras estimaciones se han reducido significativamente, pero la importante caída en el precio de las acciones de la compañía (-14% desde 30 de junio) nos lleva a recomendar mantener.

Buscamos valoraciones más atractivas y una estabilización de los precios promedio de venta de hierro antes de volvernos más constructivos hacia las acciones de la compañía.



## Mercados mundiales

19 al 25 septiembre de 2014



-1,79%

Europa

Este mes la actividad económica en promedio a lo largo de la Zona Euro se desaceleró levemente, según el dato PMI preliminar. En Alemania, las condiciones y expectativas de actividad parecen haber continuado deteriorándose, según la encuesta IFO.



-0,58%

Chile

La categoría Accionario Nacional de la industria de Fondos Mutos ha rentado en el año (hasta el 24 de septiembre) 4,7% versus el 2,8% de la categoría Money Market, la cual ha ganado atractivo dada la reciente volatilidad en las tasas nominales y reales.



-4,13%

Brasil

Brasil enfrenta el desafío de mantener ancladas las expectativas de inflación y cumplir con su meta de superávit primario en 2014. Es difícil que ingresos fiscales mejoren de forma importante, dadas las condiciones de la actividad económica y el reto de contener las expectativas inflacionarias, interviniendo en el mercado de divisas cuando hay presiones externas en contra.



-2,13%

EE.UU.

El ritmo del crecimiento del sector servicios se desaceleró en septiembre frente al mes previo, cayendo a su nivel más bajo desde mayo, según el dato PMI preliminar. Fisher, presidente de la Reserva Federal de Dallas, reconoció que la política monetaria ultra flexible ha generado un auge en los mercados financieros, que implicaba un riesgo de crear burbujas.



-0,02%

Shanghai

El consumo de acero disminuyó por primera vez desde al menos el año 2000, probablemente reflejando un menor dinamismo de la actividad en China, que afecta expectativas sobre precios de materias primas.