



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2021

En medio de la volatilidad, sesgos apuntan a impulso externo y moderación en debate local

En un mes con una elevada volatilidad, tanto por factores locales como externos, el IPSA anotó una leve caída de 0,6%, mientras la Cartera Fundamental (12 acciones) tuvo un retroceso de 3,2% y la Cartera Táctica (6 acciones) una caída de 4,9% en el periodo. Buena parte del mayor impacto en las carteras recomendadas se explica por la caída en valorizaciones de los principales bancos y empresas ligadas a materias primas, ambos sectores con sobreponderación en junio y en los últimos meses. En el año, el IPSA acumula un aumento de 3,7%, mientras que las Carteras Fundamental y Táctica anotan retornos de 2,7 y 3,6%, respectivamente.

Al revisar los factores externos, el mes estuvo marcado por un dólar global que ganó casi 3% frente a las principales monedas, en particular en la última parte del periodo, de la mano de mayores temores ante presiones inflacionarias a nivel global, un mensaje de la Reserva Federal en su reunión de mediados de mes algo más restrictivo en medio de registros de inflación al alza, lo que finalmente compensó en parte el optimismo en los mercados ante las sorpresas en actividad económica. Este entorno explica en buena medida el impacto en precios de materias primas, las que en un amplio rango mostraron retrocesos significativos, donde destaca el cobre, con una caída de cerca de 8%, a niveles en torno a US\$4,25/libra, a lo que suma una caída acotada en los precios de celulosa, y por su parte, una mantención en precios del hierro.

Con todo, el apetito por riesgo continúa a nivel global, aunque algo más moderado. De hecho, el índice bursátil para América Latina anotó un avance de 2,4% en dólares, el S&P500 un 2,2%, mientras que Asia emergente estuvo casi plano, lo que contrasta con la caída del IPSA de 1,9% en dólares. Así, parte del relativo menor desempeño de la bolsa local se explicaría por factores internos.

Como hemos mencionado anteriormente, los ruidos locales habrían llevado las tasas de descuento implícitas para las compañías a niveles algo más elevados (entre 25 y 50 puntos base por sobre el escenario previo al incremento de la incertidumbre política para las tasas de deuda soberana y corporativa de largo plazo). A esto se sumaría una potencial presión sobre la rentabilidad esperada de los distintos sectores a mediano y largo plazo, en medio del debate sobre medidas coyunturales y más estructurales de las distintas industrias (banca, minería, servicios básicos, entre otros). Con estos elementos, consideramos que el IPSA a niveles de 4.300 puntos se ajusta a la fuerte recuperación de los resultados de las compañías en los últimos dos trimestres (con crecimientos en EBITDA de 18 y 13% a/a, respectivamente), que apoya resultados cerca de un 10-15% por sobre el 2019, pero en un ambiente más incierto hacia adelante. Si bien, bajo un escenario de debate de medidas económicas menos disruptivo, una clara menor presión sobre cuentas fiscales, y moderación en el proceso político/social podría impulsar la valorización de las compañías locales hacia los niveles previos con un IPSA en torno a 4.800 puntos, asignamos por ahora una baja probabilidad a ese escenario.

De esta forma, en medio de la volatilidad actual, decidimos mantener las carteras recomendadas sin cambios este mes, con una leve sobreponderación en Bancos (Santander y BCI), Forestal (CMPC y Copec), Consumo (Andina-B y Concha y Toro), y *Retail* (Cencosud, Ripley y Mallplaza). Por su parte, continuamos subponderados en *Utilities* (sólo vía Enelam) y *Commodities* mineros (CAP y SQM-B). Los principales gatillantes que vemos a corto y mediano plazo para estas posiciones van de la mano de un dólar global que retomaría su tendencia a la depreciación, en medio de menores temores inflacionarios y la recuperación de actividad en economías emergentes, que apoyaría a las materias primas. A su vez, estimamos que la reapertura de la economía local apoyaría un buen desempeño de las empresas del *Retail* y la Banca. Todo esto sujeto a una moderación en la discusión de medidas económicas de corto, mediano y largo plazo, lo que de no darse pone una cuota de presión importante sobre los activos locales.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
BSANTANDER	15	15		ANDINA-B
BCI	11	11		BSANTANDER
CENCOSUD	11	11		BCI
COPEC	10	10		CMPC
SQM-B	10	10		CONCHATORO
CMPC	8	8		MALLPLAZA
MALLPLAZA	8	8		
CONCHATORO	7	7		
CAP	6	6		
ANDINA-B	6	6		
ENELAM	5	5		
RIPLEY	3	3		
TOTAL	100	100		

Sin cambios en este reporte.

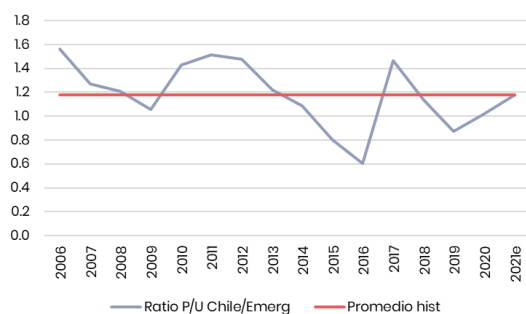
- Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.
- La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SP IPSA).
- La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	5	13
Forestal	18	13
Bancos	26	23
Commodities Mineros	16	18
Industrial	0	3
Retail	22	19
Consumo	13	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	2
Construcción	0	0
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security
* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a jun-21.

GRÁFICO 1: RELACIÓN RATIO P/U CHILE VS EMERGENTES



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Mantenemos exposición en sector retail. A pesar de que vemos desafíos relevantes para el sector, especialmente en el segmento de tiendas por departamento, asociado a mejoras logísticas, eficiencias operacionales y protección de márgenes, esperamos un positivo desempeño en los resultados del corto plazo en el sector, producto de bajos niveles de actividad promocional ante una caída de los inventarios en los formatos *retail* en Chile, el impulso de los retiros de fondos y mejoras en eficiencias. Por su parte, seguimos viendo espacios de valorización en el segmento de centros comerciales, donde esperamos una recuperación de resultados a partir del segundo trimestre y una mayor estabilidad en sus operaciones hacia adelante.

Mantenemos nuestra nota de cautela en el sector eléctrico. Con la flexibilización de las restricciones de movilidad en la región, en los últimos meses se observa una recuperación en la generación eléctrica, destacando Perú, Brasil y Colombia. En nuestro país, la generación del sistema mostró un incremento aproximado de 5,4% a/a durante junio, principalmente por la caída en la generación durante 2020 producto de las medidas adoptadas para controlar la pandemia. Por otro lado, el costo marginal promedio de junio se mantuvo sobre los US\$60/MWh, lo que implica un alza de más de 45% respecto a jun-20. Con esto, el corto marginal promedio para el 2Q21 bordeó los US\$70/MWh, que implica una variación de más de 70% a/a. Esto podría significar otro trimestre con bajos resultados para las generadoras más expuestas a las compras en el mercado *spot*, como ocurrió en la primera entrega de este año, con una caída en torno a 17,0% a/a en Ebitda. Es por esto, en conjunto con los riesgos regulatorios que podrían afectar los retornos de compañías, que mantenemos nuestra subponderación en los papeles de las generadoras nacionales. Dentro de la industria, continuamos con una ponderación relativamente neutral en Enel Américas, que debiera gradualmente recuperarse de los efectos en demanda y depreciación de monedas producto de la pandemia.

Mantuvimos nuestra exposición en el sector minero. Mantenemos subponderado a SQM-B, a pesar de mejores precios esperados para el litio y los otros segmentos, principalmente por mayores riesgos en Chile. Los precios del hierro en el último mes mantuvieron las alzas previas, a pesar de un mayor control por parte de China. Continuamos con una visión favorable para el hierro, estimando para CAP resultados por sobre el mercado para el 2021.

Mantenemos la ponderación del sector forestal. Los precios de la celulosa se han estabilizado en los últimos meses, y considerando los niveles actuales, los resultados de Copec y CMPC continuarían viéndose favorecidos. Ante mayores riesgos asociados al segmento combustibles de Copec en la región, tanto por volúmenes como por un efecto negativo de revalorización de inventarios ante un mayor tipo de cambio, mantenemos nuestra preferencia por CMPC. Además, la exposición de la última a Brasil, con un tipo de cambio depreciado y con una gran participación de su producción en dicho país, le entrega *upside* adicional.

Mantenemos nuestra preferencia por el sector consumo. Tras los buenos resultados del 1T21 para Andina y las positivas expectativas para este año para Conchatoro, mantenemos la sobreponderación de esta industria en las carteras. El sector, caracterizado por ser defensivo, ha logrado crecimientos en volúmenes y precios en los últimos períodos, destacando además mejoras en inventarios y en costos en el caso de la viña, sumado a un tipo de cambio favorable para el sector exportador. En el caso de la embotelladora, la apreciación reciente del real brasileño y el buen desempeño esperado para el 2T21 –con aumentos a/a en el Ebitda consolidado– nos lleva a mantener su posición.

Mantenemos exposición al sector bancario. El sistema ha mostrado positivas cifras en términos de calidad de la cartera, luego de los retiros de las AFP's y a pesar de la reanudación de pagos de una parte de esta, manteniendo un 1,56% en términos de morosidad a mayo 2021 (2,08% a mayo 2020) y una cobertura de 1,60 veces (1,26x a mayo 2020). Si bien esperamos un deterioro en los indicadores en el mediano plazo, a la vez que seguimos a la espera de una mayor normalización de pagos en el segmento comercial, especialmente luego de FOGAPE Reactiva, seguimos viendo positivas las señales de comportamiento de la cartera a mayo, junto con favorables perspectivas en comisiones netas en el corto plazo. Con todo, a pesar de que esperamos un favorable desempeño en resultados durante el segundo semestre, mantenemos nuestra exposición al sector, con una cuota de cautela ante el aplanamiento en la curva de rendimientos y la normalización de los indicadores de calidad de cartera.

Mantenemos subponderado el sector telecomunicaciones. Si bien los resultados de Entel del 1T21 se mantuvieron estables con respecto al mismo periodo de 2020, gracias a un mejor resultado en el segmento de consumidores en Chile, vemos mayores oportunidades de valorización en otros sectores y por eso hemos decidido excluir al sector de las carteras.

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2021e	2022e	2021e	2022e
AES Gener	150	feb-21	Eléctrico	3.1x	8.0x	4.6x	7.5x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	11.9x	11.6x	6.8x	7.1x
Banco de Chile	95	feb-21	Bancario	13.0x	11.4x	-	-
Banco Santander	54	feb-21	Bancario	12.5x	10.7x	-	-
BCI	42,500	feb-21	Bancario	11.3x	8.3x	-	-
CAP	16,000	may-21	Minero	3.5x	21.1x	2.3x	7.2x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	13.4x	15.9x	9.0x	9.6x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	6.8x	6.4x	13.7x	11.9x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	12.8x	15.3x	7.7x	8.0x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	13.1x	11.3x	5.6x	5.4x
Colbún	155	feb-21	Eléctrico	12.5x	11.6x	5.6x	5.8x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	12.9x	13.1x	8.0x	8.2x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	13.6x	11.1x	7.4x	6.9x
Embonor-B	1,500	feb-21	Consumo	15.9x	15.4x	6.6x	6.3x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	19.1x	18.8x	6.9x	6.8x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	8.4x	10.1x	5.0x	5.3x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	8.4x	6.0x	4.4x	4.5x
Engie Chile	1,250	feb-21	Eléctrico	6.1x	7.1x	3.6x	3.4x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	12.0x	29.3x	4.4x	4.4x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	31.8x	24.1x	10.9x	9.5x
Itaú Corpbanca	3.6	feb-21	Bancario	10.3x	6.7x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	20.5x	16.8x	15.3x	13.2x
Ripley	370	mar-21	Retail	6.9x	5.8x	7.4x	6.5x
SMU	190	mar-21	Retail	32.3x	43.4x	4.7x	4.7x
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	15.8x	12.7x	5.1x	4.8x
SQM-B	39,700	mar-21	Minero	39.9x	37.1x	20.9x	18.3x

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Mantenemos nuestra visión favorable para la embotelladora, con resultados que sorprenderían positivamente en el 2T21, explicados por alzas en volúmenes asociadas a menores cuarentenas y a la apreciación del real brasileño. Cabe mencionar que se encuentra entre las embotelladoras de Coca-Cola más descontadas entre sus comparables, a pesar de su buen desempeño en los trimestres previos y a ser un sector con bajos riesgos locales.

BCI: Si bien consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización de pagos en la cartera comercial, márgenes de interés que continúan presionados y un aplanamiento en la curva de rendimientos, luego de los positivos resultados a la fecha, producto de un menor gasto en provisiones al esperado, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición después de las provisiones adicionales registradas durante los últimos 12 meses (\$184.830 millones). A la vez, registra una morosidad de 1,16% (1,56% el sistema), bajo el 1,38% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,69 veces (1,60x el sistema). Al mismo tiempo, esperamos un mejor escenario para los márgenes de interés y las comisiones netas hacia adelante. Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización en un escenario de una mayor normalización de la economía.

BSANTANDER: Los resultados del banco a mayo mostraron un desempeño favorable, donde continuó la mejora en relación al costo por riesgo, llegando a 1,36% a mayo (frente al 1,49% registrado un año atrás), acompañado de una positiva evolución en las cifras de morosidad, pasando desde 1,75% un año atrás hasta 1,30% en mayo, impulsadas por los retiros de fondos de las AFP y a pesar de la normalización de una parte de los pagos diferidos, especialmente en la cartera *retail*. Esto, le ha permitido mejorar sus ratios de cobertura, hasta 2,13 veces (1,55 veces a mayo 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (40,9% frente a 50,4% el sistema) y una destacada protección de los márgenes de interés neto, con números más positivos que el sistema, potenciando con ello su rentabilidad. A la espera de un mayor retorno a la normalidad en las condiciones de pago de los clientes comerciales, consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y una valorización atractiva (2,0x B/L, bajo las 2,4 veces en promedio durante los últimos 3 años). Mantenemos a Banco Santander como nuestra principal apuesta en el sector.

CAP: Nuestras proyecciones de resultados favorables para el 2021 y 2022 para la compañía se han fortalecido en los últimos meses, con precios en niveles récord para los últimos años. La demanda en China por hierro y acero continúa elevada, por lo que la compañía minera continuaría con exportaciones altamente favorecidas. Si bien en el país asiático hay una mayor cautela ante las medidas que apuntan a disminuir la especulación de los precios, los niveles de contaminación y demanda que posee la industria hoy mantendría los precios elevados. Por último, vemos buenos datos de volúmenes en las exportaciones de abril y mayo, por lo que en el 2T21 y 3T21 reportaría niveles históricos de resultados.

CENCOSUD: Destacamos los cambios operacionales que ha realizado la compañía, como el cierre del segmento de tiendas por departamento en Perú y Johnson en Chile y los cambios hacia formatos como *cash & carry* en Perú y Atacarejo en Brasil. En la misma línea, valoramos el desempeño registrado en el canal *online*, donde luego de las restricciones a la movilidad y la alianza con Cornershopp, la compañía registró una penetración *online* en el segmento de supermercados de 8,9% en el 1T21 (2,2% 1T20), alcanzando números más positivos que el sistema y permitiéndole ganar participación de mercado. En este escenario, esperamos un positivo desempeño en los resultados del 2T21, impulsados por las ventas de supermercados en Chile, donde el índice de ventas de supermercados registró un crecimiento de 28,8% a/a en mayo, por sobre el crecimiento de 19,6% a/a registrado en abril. Por último, mantenemos una cuota de atención por su alta exposición en Argentina (~18% de los ingresos).

MALLPLAZA: Si bien, el riesgo de nuevas variantes que puedan provocar retrocesos en las restricciones a la movilidad genera mayor incertidumbre para el sector en el corto plazo, mantenemos Mallplaza en nuestras carteras, donde esperamos una mayor normalización de sus operaciones, una recuperación de resultados a partir del segundo trimestre y una valorización atractiva. Por último, si bien consideramos que el sector es clave en la recuperación del mix de ventas en tiendas por departamento junto a tener una consolidada función de entretenimiento, destacamos las soluciones de omnicanalidad que esta implementando la compañía (Click and Collect y alianza con Linio), lo que acompañado con un costo de ocupación que se mantiene en niveles saludables (9% al 1T21), permitiría atenuar eventuales renegociaciones de contratos (92% de ocupación, con 6 años duración promedio). Mantenemos una cuota de cautela ante la exposición del GLA a uso mixto y *retailtainment* (35% del GLA), lo que podría generar algunas presiones en el más corto plazo.

CMPC: Los precios de la celulosa se han estabilizado en niveles elevados, el cual era nuestro escenario base para las compañías forestales en relación a los precios para 2021. Con todo, la valorización de CMPC se encontraría castigada considerando i) su buen *performance* en los últimos meses en cuanto a resultados y exportaciones de celulosa, ii) buenos datos de demanda por maderas y celulosa en Norteamérica, Asia y Europa, manteniendo nuestra proyección de precios, iii) menor riesgo local al tener un ~40% de su producción en Brasil, y iv) *cash cost* menores a lo proyectado tras la apreciación del peso chileno, impulsando los márgenes.

CONCHATORO: Mantenemos nuestra ponderación en la viña, con buenas proyecciones de resultados para el resto del 2021 y buenos datos de exportaciones en los últimos meses. Las recientes alzas del tipo de cambio local son un *driver* adicional a la acción, sumado a nuestras estimaciones de costos que se mantendrían en niveles bajos. Tanto el mercado local como el de exportación continuarían viéndose favorecidos por la pandemia, donde nuevamente destacarían América del Sur y Europa Occidental. Con respecto a la vendimia 2021, esta sería récord para la compañía, tanto en calidad como en volumen, asegurando un buen año en términos de costos. Finalmente, según las cifras de Aduanas a mayo, la compañía ha logrado crecer en sus precios exportados hasta un 18% a/a, lo que impulsaría los márgenes.

COPEC: Continuamos viendo buenas cifras en las exportaciones hasta mayo, con crecimientos mayores a CMPC en el precio y en volúmenes. No obstante, los resultados del 2021 no estarían libres de riesgo, con menores resultados en el segmento de combustibles tras el alza de tipo de cambio y el petróleo. Con todo, el segmento celulosa continuaría favorecido ante el escenario de elevados precios, razón por la cual mantenemos la acción en nuestra cartera.

ENELAM: Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento, dada su exposición a países de Latinoamérica y la ejecución de la fusión con EGPA, que incorporó más de 2.000 MW de capacidad instalada operativa y la posibilidad de desarrollar proyectos futuros. Si bien los resultados del 1T21 mostraron una caída de 12,6% anual, principalmente por menores ventas de energía y la devaluación de las monedas, seguimos esperando una recuperación paulatina durante el año, llegando a niveles pre pandemia en 2022, según se mantenga controlada la situación sanitaria. Además, evaluamos de manera positiva el holgado perfil financiero de cara a los efectos de esta crisis y posibles oportunidades de M&A en la región, con foco en distribución en Brasil.

RIPLEY: Valoramos la evolución del segmento inmobiliario que está mostrando la compañía en Perú, donde esperamos mayores economías de escala luego de la ampliación del Mall Aventura Santa Anita, la apertura del centro comercial de Chiclayo y las próximas aperturas de Iquitos y San Juan de Lurigancho. Por otro lado, esperamos un escenario favorable para los resultados del segundo trimestre, donde las ventas minoristas crecieron un 72,1% a/a en mayo (46,3% a/a trimestre móvil), destacando un alza de 211,4% a/a en vestuario y calzado (104,3% trimestre móvil), atenuando las presiones en el mix de ventas. Con todo, y a pesar de que vemos riesgos en términos de protección de márgenes en tiendas por departamento, en la recuperación de colocaciones en el *retail* financiero, elevados niveles de incertidumbre en Perú (en torno a 34% de los ingresos de la compañía) y riesgos en el marco regulatorio, consideramos que la compañía presenta un atractivo espacio de valorización.

SQM-B: Los precios del litio en China continuaron planos por tercer mes consecutiva. Si bien nuestras estimaciones de resultados ya incorporaban precios bajos –las alzas se darían desde el 2T21 en adelante–, la compañía tuvo un buen desempeño en el resto de los segmentos no-litio. Esperamos que dichas operaciones continúen aumentando sus niveles, aprovechando los mayores precios del potasio y del yodo, viendo espacio para mejores resultados en el resto del 2021. A pesar del mejor desempeño esperado, producto de los riesgos locales y la postergación de las alzas de precios en sus despachos de litio –que decepcionó al mercado– mantenemos a la compañía subponderada en las carteras.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 2: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPISA

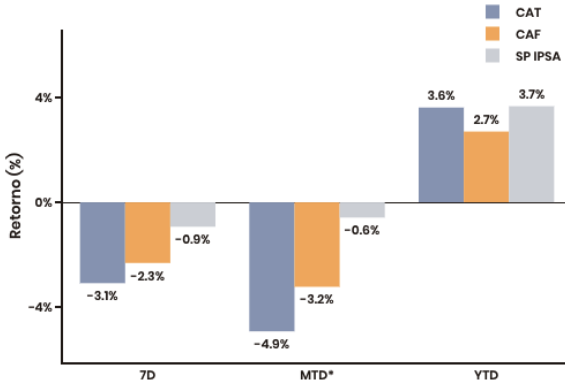
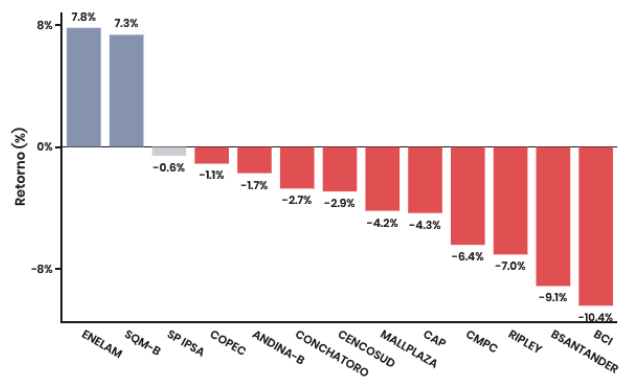


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPISA*



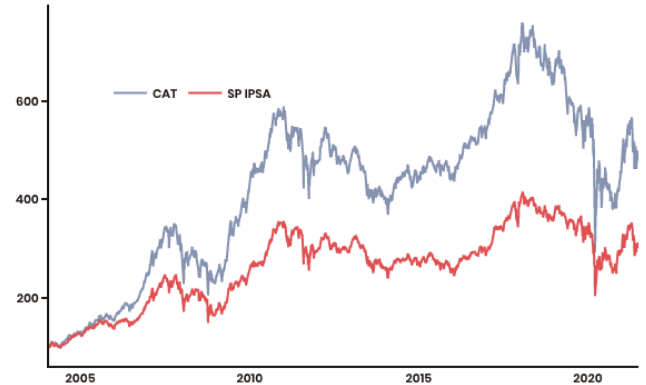
*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPISA calculados entre el 1 y el 30 de junio de 2021.

GRÁFICO 4: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPISA (6 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPISA (12 ACCIONES)**



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES **security**

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.