



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Agosto 2021

Mayor cautela ante escenario global y sesgos hacia ventanas de oportunidad en sectores locales

Los principales factores globales que continúan incidiendo en la dinámica de los mercados emergentes y Chile se asocian con i) la relativa fortaleza que mantiene el dólar respecto de las monedas de las distintas regiones, ii) los temores de una eventual desaceleración más marcada en economías desarrolladas y emergentes relevantes, y iii) ruidos regulatorios en China, que se suman a los anteriores factores para generar presión a la baja en los precios de las principales materias primas. En este contexto, las expectativas de un panorama favorable para las bolsas emergentes se posponen en parte, y se enfrenta a niveles de incertidumbre mayores a los previstos unos meses atrás. En particular, luego de tener un marcado sesgo hacia posiciones vinculadas a demanda externa, recuperación del comercio global y precios de *commodities*, tomamos una postura más cauta para los próximos meses.

Si bien se mantienen muy vigentes los estímulos monetarios y fiscales en las principales economías desarrolladas, los mercados emergentes han enfrentado condiciones financieras algo más restrictivas. Por un lado, las decisiones de sus propias autoridades económicas, ante principalmente presiones inflacionarias, han restado dinamismo y han alimentado temores de una desaceleración más temprana de sus economías. China, en particular, presenta desafíos importantes dado su impacto en mercados de materias primas. Por otro lado, el incremento en la aversión al riesgo ha implicado que, a pesar del descenso en las tasas de interés globales, las primas por riesgo que enfrentan los mercados emergentes hayan compensado esas caídas. Esto ha estado acompañado de depreciaciones de sus monedas y ha frenado los flujos de inversionistas globales.

La combinación de estos elementos en economías desarrolladas y emergentes ha gatillado cierto viento en contra para las apuestas de compañías locales, fuertemente apoyadas en una recuperación de base más amplia de la actividad global, más allá de las sorpresas positivas que acumuló EEUU. y otras economías en la primera mitad del año. La incertidumbre que aún no cede de cara al segundo semestre avala entonces rebalancear las carteras accionarias locales.

Respecto de los retornos, el IPSA anotó una caída de -1,8% en el último mes, mientras la Cartera Fundamental (12 acciones) tuvo un retroceso de -1,1% y la Cartera Táctica (6 acciones) un alza de 0,3% en el periodo. Las caídas se presentaron en casi todos los sectores, con mayor impacto en forestales, *retail* (dos de nuestras apuestas en las carteras) y telecom, siendo la excepción *commodities* minero. Así, el mejor desempeño relativo de nuestros portafolios provino de nuestras posiciones en bancos, recuperándose de la fuerte caída de junio, y consumo masivo. Con ello, en el año el IPSA acumula un aumento de 1,8%, mientras que las Carteras Fundamental y Táctica anotan retornos de 1,6% y 4,0%, respectivamente.

Con estos resultados en lo que va del año, recomendamos ajustar las posiciones en compañías del sector forestal a nivel neutral respecto de su peso en el IPSA, considerando el menor apoyo que enfrentarían los precios de celulosa por actividad en Asia y Europa, a lo que suma una mayor sensibilidad que mostrarían estas compañías a los ruidos locales y riesgos regulatorios. Si bien los resultados de Copec y CMPC estarían en la parte alta del ranking del segundo trimestre 2021, eso ya estaría incorporado por el mercado. Por su parte, ajustamos al alza marginalmente nuestra posición en SQM-B, para cerrar en parte la brecha que manteníamos con su peso relativo en el IPSA. En el caso de CAP, también decidimos dejar una exposición neutral respecto al IPSA, dado que a pesar de los resultados muy elevados esperados para el segundo trimestre y un muy buen inicio de operaciones en el tercer trimestre (según datos de exportaciones en julio), las medidas de restricción en la producción de acero por parte de China presionarían al papel.

En el ámbito más interno, si bien tenemos una expectativa estable para el IPSA a niveles en torno a 4.300 puntos, en medio de las presiones al alza en riesgo soberano y ruidos que emanan de las medidas económicas que se apliquen en el mediano plazo, encontramos potencial en compañías ligadas al sector bancario, *retail* y consumo masivo. En ese sentido, ajustamos levemente al alza la ponderación de Banco Santander y Cencosud (incorporada también a la CAT). Mantenemos la posición en Ripley, la que si bien enfrenta un escenario muy desafiante en sus operaciones en Perú, incorpora un descuento muy significativo en su precio actual, lo que dejaría espacio para una recuperación de darse algún ajuste en el rumbo que ha indicado el nuevo gobierno. Finalmente, ajustamos al alza la ponderación en Enelam, la que dentro de un sector muy castigado y con escasos drivers para recuperarse, estimamos podría demarcarse con los resultados mostrados en el último trimestre y a mediano plazo por su exposición a la región.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
BSANTANDER	16	15	1	ANDINA-B
SQM-B	13	10	3	BSANTANDER
CENCOSUD	12	11	1	BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
ENELAM	8	5	3	CONCHATORO
MALLPLAZA	8	8		MALLPLAZA
COPEC	7	10	-3	
CONCHATORO	7	7		
ANDINA-B	6	6		
CMPC	6	8	-2	
CAP	3	6	-3	
RIPLEY	3	3		
TOTAL	100	100		

En la CAT, se reemplaza CMPC por Cencosud.

- 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.

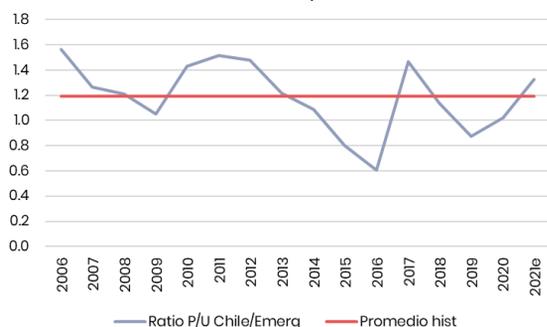
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	8	14
Forestal	13	12
Bancos	27	23
Commodities Mineros	16	19
Industrial	0	3
Retail	23	18
Consumo	13	7
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 jul-21.

GRÁFICO 1: RELACIÓN RATIO P/U CHILE VS EMERGENTES



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Aumentamos 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 crecimiento de 329% a/a en Ebitda para los resultados del 2T21, producto de una débil base de comparación, 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 notable recuperación de resultados durante el 2T21, junto a una mayor estabilidad en sus operaciones hacia adelante. Aumentamos levemente la exposición a Cencosud ante un repunte en las perspectivas de la compañía, luego de mejoras en eficiencias y una valorización atractiva.

Mantenemos nuestra subponderación 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 10,5% a/a durante julio, principalmente por la caída en la generación durante 2020 producto de las medidas adoptadas para controlar la pandemia. Por otro lado, los datos preliminares del costo marginal promedio de julio muestran que se mantuvo sobre los US\$100/MWh, lo que implica un alza de más de 200% respecto a jul-20. Esto podría significar otro trimestre con resultados presionados para las generadoras más expuestas a las compras en el mercado *spot*, si las condiciones hídricas más secas se mantienen durante lo que queda de año y hay una menor disponibilidad de centrales térmicas eficientes. 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, nuestra preferencia sigue siendo Enel Américas, donde aumentamos en 3 p.p. nuestra ponderación, luego de los buenos resultados del 2T21. El Ebitda de la compañía creció un 52,7% a/a, dada la recuperación de la demanda en los distintos países de la región y la consolidación de EGP Américas (en adelante EGPA) a partir del 1 de abril de 2021.

Mantenemos nuestra exposición en el sector minero. Estimamos buenos resultados para SQM en el 2T21 y resto del año, tras mejores precios del litio exportado, buenos volúmenes despachados y elevados precios en las otras líneas de negocio, especialmente Nitratos y Yodo. No obstante, los riesgos políticos asociados al *royalty* minero y la recuperación de sus valorizaciones nos llevan a mantener la subponderación, aunque algo más leve que el mes pasado. Mientras, aunque los elevados precios del hierro llevarían a CAP a máximos históricos en el 2T21 en cuanto a resultados, redujimos la exposición en la acción en respuesta a medidas más restrictivas que aplicaría el gobierno chino a la industria acerera, lo que impactaría el precio del hierro.

Disminuimos la ponderación del sector forestal. Tras las caídas de los precios de la celulosa en las últimas semanas, decidimos llevar a neutral respecto al IPSA a CMPC y Copec. Si bien, los niveles de precios actuales estaban considerados en nuestro escenario base de valorización para ambas compañías, la mayor incertidumbre local respecto al sector –junto a la volatilidad que han presentado en los últimos días– nos lleva a ser más cautos con el sector, en medio de mayores desafíos medioambientales y políticos. Aun así, debido a la normalización de los volúmenes de combustible para Copec, junto a los mayores precios promedios exportados de celulosa para ambas empresas, estimamos muy buenos resultados para el resto del 2021.

Mantenemos nuestra preferencia por el sector consumo. Tras los buenos resultados acumulados en el año para Andina y las positivas expectativas para este año para Concha y Toro, 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 periodos, 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 tendrá un impacto mayor al que vimos en el 2T21, lo que se suma a efectos positivos de *mix* en línea con los estímulos económicos que han sostenido el crecimiento de ciertas categorías.

Aumentamos 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 la mayor parte de esta, registrando un 1,54% en términos de morosidad a junio 2021 (2,03% a junio 2020) y una cobertura de 1,60 veces (1,30x a junio 2020). Si bien, esperamos un deterioro en los indicadores en el mediano plazo, a la vez vemos un menor dinamismo al esperado en términos de recuperación de colocaciones, seguimos viendo positivas las señales de comportamiento de la cartera a junio. Con todo, mantenemos nuestras expectativas de un favorable desempeño en resultados durante el segundo semestre, a la vez que aumentamos nuestra exposición al sector levemente por medio de Santander, con una cuota de cautela ante la normalización de los indicadores de calidad de cartera del sistema y la velocidad en la recuperación de la penetración bancaria.

Mantenemos subponderado el sector telecomunicaciones. Si bien estimamos que los resultados de Sonda y Entel del 2T21 con un incremento con respecto al mismo periodo de 2020, principalmente por una recuperación en los resultados de Perú luego del impacto que tuvieron las cuarentenas aplicadas en el 2T20, vemos mayores oportunidades de valorización en sectores de consumo local, por lo que hemos decidido mantener excluido al sector en 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	2.9x	7.6x	4.4x	7.3x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	12.7x	12.4x	6.8x	7.1x
Banco de Chile	95	feb-21	Bancario	12.5x	10.9x	-	-
Banco Santander	54	feb-21	Bancario	12.9x	11.1x	-	-
BCI	42,500	feb-21	Bancario	11.5x	8.4x	-	-
CAP	16,000	may-21	Minero	3.5x	21.4x	2.2x	7.2x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	14.8x	17.6x	9.9x	10.6x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	6.6x	6.3x	13.4x	11.7x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	12.0x	14.5x	7.4x	7.7x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	11.9x	10.3x	5.2x	5.0x
Colbún	155	feb-21	Eléctrico	13.0x	12.2x	5.6x	5.8x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	13.1x	13.4x	8.2x	8.3x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	11.9x	9.8x	6.7x	6.3x
Embonor-B	1,500	feb-21	Consumo	15.5x	15.0x	6.4x	6.1x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	18.0x	17.8x	7.0x	6.9x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	7.9x	9.4x	4.7x	5.0x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	7.8x	5.6x	4.2x	4.3x
Engie Chile	1,250	feb-21	Eléctrico	6.3x	7.5x	3.6x	3.5x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	10.8x	26.5x	4.2x	4.2x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	28.7x	21.8x	10.2x	8.9x
Itaú Corpbanca	3.6	feb-21	Bancario	9.8x	6.4x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	19.5x	16.0x	14.8x	12.7x
Ripley	370	mar-21	Retail	6.0x	5.0x	7.1x	6.2x
SMU	190	mar-21	Retail	28.7x	38.6x	4.4x	4.4x
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	15.1x	12.2x	4.8x	4.5x
SQM-B	39,700	mar-21	Minero	40.4x	37.8x	21.0x	18.5x

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Mantenemos nuestra visión favorable para la embotelladora, con resultados que continuarían sorprendiendo al mercado el resto del año, principalmente por alzas en volúmenes en todas las categorías, la apreciación del real brasileño y efectos positivos de *mix* de productos tras los estímulos económicos que continúan favoreciendo al sector. 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 una parte de la cartera comercial, márgenes de interés que continúan presionados y un crecimiento en colocaciones algo más lento a lo esperado. Luego de los positivos resultados a la fecha, producto de una importante mejora en el gasto en provisiones, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición después de las provisiones adicionales registradas durante los últimos 12 meses (\$168.220 millones). A la vez, registra una morosidad de 1,09% (1,54% el sistema), bajo el 1,37% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,82 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 junio mostraron un mejor desempeño al esperado, donde continuó la mejora en relación al costo por riesgo, llegando a 1,16% a junio (frente al 1,69% registrado un año atrás), acompañado de una positiva evolución en las cifras de morosidad, pasando desde 1,85% un año atrás hasta 1,27% en junio, impulsadas por los retiros de fondos de las AFP y a pesar de la normalización en los pagos de la mayor parte de su cartera. Esto, le ha permitido mejorar sus ratios de cobertura, hasta 2,17 veces (1,50 veces a junio 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (41,5% frente a 50,6% el sistema) y una destacada protección de los márgenes de interés neto, con números más positivos que el sistema, potenciando con ello su rentabilidad. Consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y una valorización atractiva. Aumentamos levemente nuestra exposición a la compañía a la vez que se mantiene 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 ha continuado mostrando aumentos en sus exportaciones (julio ha sido el mes récord en el monto

exportado, con US\$254 millones sólo en las primeras 2 semanas). No obstante, en la última semana los riesgos de limitaciones a la producción de acero por parte de China (con el objetivo de disminuir la contaminación) y el anuncio de Vale respecto a que cumpliría la parte baja de su *guidance* de volúmenes (315 mt), llevaron a una drástica disminución en los precios el día viernes, desde US\$ 211 a US\$ 179 (-15,6% d/d). Estaremos monitoreando los efectos de esta noticia en las perspectivas de precios y oferta del mineral, por lo que por ahora optamos por llevar a neutral nuestra visión respecto a su peso en el IPSA.

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 IT21 (2,2% IT20), alcanzando números más positivos que el sistema y permitiéndole ganar participación de mercado. En este escenario, esperamos crecimiento de 46% a/a en Ebitda para los resultados del 2T21, impulsados por las ventas *retail* en Chile, donde el índice de ventas de supermercados registró un crecimiento de 23% a/a, a la vez que el IVCM registró un alza de 60,3% a/a en el IVCM, durante el trimestre. 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 recuperación importante en los resultados del 2T21, con un crecimiento de 18x en Ebitda (-51% frente a 2T19) producto de una débil base de comparación, menores descuentos a los arrendatarios y menores restricciones hacia el final del trimestre. Por otro lado, esperamos una mayor normalización de sus operaciones y menores descuentos hacia adelante, a la vez que consideramos que presenta una valorización atractiva. Por último, creemos que el sector es clave en la recuperación del *mix* de ventas en tiendas por departamento junto a tener una consolidada función de entretenimiento, a la vez que destacamos las soluciones de omnicanalidad que está 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 IT21), 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: El desacople entre los precios de la acción y la celulosa estaría explicado por los mayores riesgos locales que se han instalado, sumado a precios proyectados por el mercado para las fibras corta y larga aún menores a lo que se transan en China. En este escenario de caídas en los precios de las materias primas que produce y la apreciación del real brasileño, decidimos disminuir su ponderación en las carteras. Aún así, nuestras proyecciones de resultados son positivas para el 2021, estando en la parte superior de las estimaciones del mercado, favorecidas por altos precios de la celulosa y de las maderas.

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: De manera similar a lo ocurrido con CMPC, disminuimos la ponderación de Copec de las carteras. El segmento combustibles continuaría recuperando volúmenes, y el escenario actual de precios de celulosa continúa muy positivo para la compañía. El segmento paneles, por su parte, ha mostrado su fortaleza en los mercados donde se comercializan y los despachos de celulosa, según Aduanas, continúan el crecimiento mostrado en los meses anteriores. Con todo, los elevados riesgos políticos asociados al sector, nos llevan a ser mostrar cautela ante la volatilidad en la acción, y a llevar su ponderación en la CAF a neutral.

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 fusión con EGPA, que incorporó más de 2.000 MW de capacidad instalada operativa y agregaría cerca de 3.000 GW de nueva capacidad durante entre 2021 y 2023. Los resultados del 2T21 mostraron una recuperación en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda del segmento de Generación que creció 96,9% a/a (+48,3% a/a, sin EGPA), mientras que en Distribución, el Ebitda mostró una variación anual positiva de 18,9%. Esperamos que

los resultados sigan presentando una recuperación paulatina durante el año, llegando a niveles pre pandemia en 2022. Además, evaluamos de manera positiva el holgado perfil financiero de cara a los efectos de esta crisis y las oportunidades de crecimiento en ERNC con la consolidación de EGPA a partir de este trimestre.

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 Ebitda de \$20.943 millones durante el segundo trimestre (frente a -\$31.366 millones un año atrás), producto de una débil base de comparación, donde los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 146,6% en el IVCM, durante el trimestre, 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, una recuperación de colocaciones algo más pausada 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 mostraron leves caídas en el último mes. 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. Producto del mejor desempeño esperado y tomando en cuenta los elevados riesgos locales que acompañan al sector, decidimos disminuir el corto en la CAF y aumentar su ponderación en 3 p.p., quedando igualmente subponderada con respecto al IPSA.

*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 IPSA

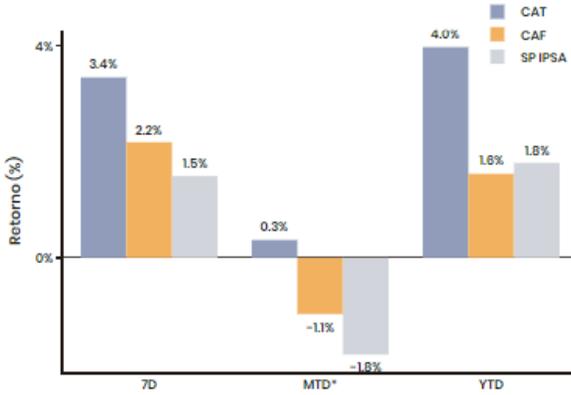
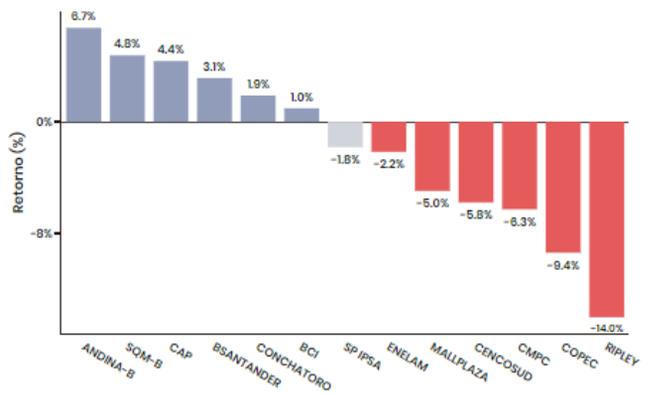


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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

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



** Retornos Acumulados

GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (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

Eduardo Salas V.
Analista de Macroeconomía
eduardo.salas@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.