



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios
Septiembre 2021

Mantenemos cautela sobre panorama externo, mientras escenario local enfrentaría renovadas presiones

El último mes estuvo marcado por: i) la mantención de un dólar fuerte a nivel global, ii) una acumulación de cifras de actividad por debajo de lo esperado, en particular en China, y iii) un mayor riesgo de interrupciones de oferta gatilladas por la variante delta, el aumento de contagios y la detención de operaciones a nivel de comercio internacional.

A este escenario se sumaron crecientes ruidos locales ligados a la discusión del cuarto retiro de fondos de pensiones (que será votado en la Comisión de Constitución este miércoles y posteriormente pasará a la Cámara), en medio de la extensión de las ayudas del Fisco. Así, el tipo de cambio escaló a niveles en torno a \$780/US\$, acercándose a la depreciación que acumulan las monedas de la región desde el inicio de la pandemia. Las tasas de interés nominales base continuaron aumentando a todos los plazos y la percepción de riesgo se mantuvo elevada, reflejada en la volatilidad de los precios de activos locales.

Si bien este escenario configura una situación de condiciones financieras más contractivas para los distintos sectores económicos (en tipo de cambio, tasas de interés y primas por riesgo), las presiones inflacionarias que se derivan del eventual sobrecalentamiento de la economía llevaron al Banco Central a intensificar el ritmo de alzas de tasas en su reunión de esta semana (y muy posiblemente a mediano plazo). Esto pone una nota de cautela sobre cómo la economía se reencauzará hacia un ritmo sostenible de expansión post pandemia, cómo se dará el retiro de estímulos fiscales, y en qué medida se reordenará la discusión política sobre temas económicos, de manera de evitar medidas más severas para asegurar los equilibrios a mediano plazo.

Respecto de los retornos, el IPSA anotó un alza 5,6% en el último mes, mientras la Cartera Fundamental (12 acciones) tuvo un aumento de 4,5% y la Cartera Táctica (6 acciones) un avance de 1,6% en el periodo. Ajustando a dólares, el retorno del IPSA fue de 3%, lo que compara con un 3% en EEUU, y rendimientos estables en Asia Emergente y América Latina. Cabe señalar que, pese a este ambiente más favorable en la bolsa, esto se concentró en ciertos sectores, como bancos, *retail* y *commodities* (ex Cap), en particular tras conocerse resultados del 2T21. Sin embargo, otros segmentos, y en particular *real estate* (centros comerciales), se vieron muy presionados, lo que en este caso se relacionaría al alza en las tasas de interés y el impacto negativo que esto tendría en los retornos alternativos que entregarían sus activos inmobiliarios. Con ello, en el año el IPSA acumula un aumento de 7,5%, mientras que las Carteras Fundamental y Táctica anotan retornos de 6,2% y 5,7%, respectivamente.

En cuanto a nuestra visión, pese al reciente desempeño, mantenemos una perspectiva acotada para el IPSA en niveles en torno a 4.300 puntos, pero que abren la puerta para justificar valorizaciones cercanas a 4.600 puntos de la mano del significativo incremento en los resultados de las compañías. Con todo, siguen latentes las presiones ligadas a un mayor riesgo soberano, tasas de interés locales al alza y tipo de cambio. Adicionalmente, siguen los ruidos vinculados a posibles cambios regulatorios que terminen alterando la generación de flujos de las compañías, y con ello sus valorizaciones y rentabilidades. Como es esperable, la parte alta de este rango no considera la posibilidad que avancen iniciativas parlamentarias ligadas a nuevos retiros de fondos de pensiones, que ya podrían generar ventas de acciones y un posible sobrecalentamiento en la economía que impulse medidas contractivas más pronunciadas por parte del Banco Central.

Por ello, creemos que el mayor potencial continúa en compañías ligadas al sector bancario, *retail* y consumo masivo, industrias donde mantenemos nuestras principales exposiciones. En el caso del sector *commodities* (inserto en mayores riesgos locales) efectuamos algunos ajustes menores, relacionados más bien a los últimos resultados corporativos, a la evolución reciente en los precios de las materias primas de referencia y su absorción a nivel de bolsa por parte de estos emisores. De esta forma, aumentamos en 3 p.p. la ponderación de SQM-B, para acercarnos a su peso actual en el IPSA, en particular tras el alza del precio del litio en China y las buenas expectativas que han incorporado sus resultados del segundo semestre. A cambio, redujimos en 1 p.p. tanto a CMPC como a Copec, tras precios de celulosa que siguen a la baja. Sólo de manera complementaria, se disminuyó en 1 p.p. a Conchatoro, pero manteniendo un largo importante respecto al *benchmark*.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

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

Este mes sólo se efectuaron cambios de ponderaciones.

1. Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

2. 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).

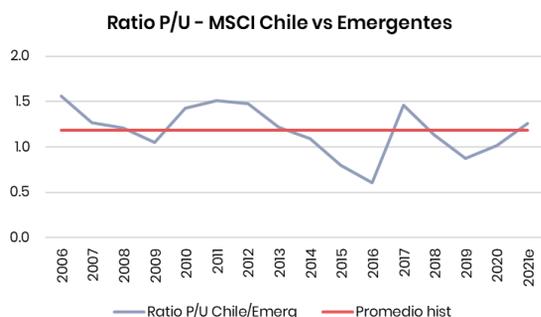
3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	8	13
Forestal	11	13
Bancos	27	24
Commodities Mineros	19	19
Industrial	0	3
Retail	23	17
Consumo	12	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 ago-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 en el mediano plazo para el sector, especialmente en el segmento de tiendas por departamento, asociado a mejoras logísticas, eficiencias operacionales y protección de márgenes, los resultados del 2T21 sorprendieron positivamente las estimaciones, con un alza de 439% a/a en las compañías bajo cobertura, producto de una débil base de comparación, bajos niveles de actividad promocional ante menores inventarios en los formatos *retail* en Chile, el impulso de las medidas de apoyo en Chile y mejoras en eficiencias. Por su parte, en el segmento de centros comerciales, a pesar de que el alza de tasas ha generado presión sobre los *cap rate spread*, seguimos viendo espacios de valorización, donde esperamos que se mantenga una recuperación de resultados durante la segunda mitad del año, luego de la recuperación mostrada durante el 2T21, junto a una mayor estabilidad en sus operaciones hacia adelante.

Mantenemos nuestra visión en el sector eléctrico. Con la flexibilización de las cuarentenas 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% a/a durante agosto, 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 agosto muestran que se mantuvo sobre los US\$115/MWh, lo que implica un alza cercana al 300% respecto a ago-20. Esto, junto con el costo marginal de julio, que presentó un alza de 110% a/a, 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 mantenemos nuestra ponderación, luego de los buenos resultados del 2T21, con un buen desempeño de Ebitda y el positivo impacto por consolidación de EGP Américas.

Llevamos a neutral nuestra exposición en el sector minero. Tras los buenos resultados al 2T21 de SQM, esperamos que esa tendencia se mantenga el resto del año, con repuntes de precios del litio exportado, buenos volúmenes despachados y elevados precios en las otras líneas de negocio, especialmente Nitratos y Yodo. No obstante, siguen vigentes los riesgos políticos asociados al royalty minero. Mientras, aunque los elevados precios del hierro llevarían a CAP a presentar avances importantes en resultados este año, la acción podría seguir presionada ante 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 continuar las caídas de los precios de la celulosa en las últimas semanas, y un desempeño opuesto en los papeles forestales, decidimos subponderar levemente al sector respecto al Ipsa. Si bien, las perspectivas a la baja en los precios de la celulosa estaban considerados en nuestro escenario base de valorización para ambas compañías, la mayor incertidumbre local nos lleva a ser más cautos, en medio de mayores desafíos medioambientales y políticos. Aun así, 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 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 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.

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 la mayor parte de esta, registrando un 1,48% en términos de morosidad a julio 2021 (2,01% a julio 2020) y una cobertura de 1,64 veces (1,34x a julio 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 julio. Con todo, mantenemos nuestras expectativas de un favorable desempeño en resultados durante el segundo semestre, 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 a Santander como nuestra principal exposición en el sector.

Mantenemos subponderado el sector telecomunicaciones. Si bien los resultados de Sonda y Entel del 2T21 mostraron un incremento en el Ebitda de +4,0% y +9,8% a/a, respectivamente, 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	3.0x	7.7x	4.7x	7.5x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	12.9x	12.6x	6.9x	7.2x
Banco de Chile	95	feb-21	Bancario	13.6x	11.9x	-	-
Banco Santander	54	feb-21	Bancario	14.1x	12.1x	-	-
BCI	42,500	feb-21	Bancario	12.3x	9.0x	-	-
CAP	16,000	may-21	Minero	2.9x	17.2x	2.0x	6.2x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	14.1x	16.8x	9.6x	10.3x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	6.2x	5.9x	12.8x	11.1x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	12.8x	15.3x	7.7x	8.0x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	12.4x	10.4x	5.3x	4.9x
Colbún	155	feb-21	Eléctrico	14.9x	13.5x	6.2x	6.2x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	13.1x	13.4x	8.5x	8.7x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	13.0x	10.3x	7.0x	6.3x
Embonor-B	1,500	feb-21	Consumo	16.1x	15.6x	6.6x	6.3x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	18.5x	17.6x	7.1x	6.8x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	7.9x	9.4x	4.7x	5.0x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	9.2x	6.6x	4.7x	4.8x
Engie Chile	En Rev.	-	Eléctrico	5.7x	6.5x	3.4x	3.1x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	11.2x	27.3x	4.2x	4.2x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	29.8x	22.6x	10.3x	9.0x
Itaú Corpbanca	3.6	feb-21	Bancario	10.7x	7.0x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	17.5x	14.3x	13.6x	11.8x
Ripley	En Rev.	-	Retail	6.4x	5.4x	7.0x	6.1x
SMU	En Rev.	-	Retail	31.5x	42.4x	7.1x	7.0x
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	15.7x	12.7x	5.0x	4.7x
SQM-B	En Rev.	-	Minero	44.8x	40.4x	22.0x	18.8x

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 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 desde el comienzo de la crisis sanitaria (\$243.539 millones). A la vez, registra una morosidad de 1,05% (1,48% el sistema), bajo el 1,45% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,82 veces (1,64x el sistema). Al mismo tiempo, esperamos un mejor escenario para los márgenes de interés hacia más largo plazo. 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 julio mostraron un mejor desempeño al esperado, donde continuó la mejora en relación al costo por riesgo, llegando a 1,04% a julio (frente al 1,72% registrado un año atrás), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,78% un año atrás hasta 1,24% en julio, impulsadas por las medidas de apoyo 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 2,14 veces (1,59 veces a julio 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (41,8% frente a 50,0% del 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. Mantenemos a Santander como nuestra principal apuesta en el sector.

CAP: Nuestras proyecciones de resultados favorables para el 2021 y 2022 para la compañía se fortalecieron 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 (marcando un récord en julio). No

obstante, en el último mes, 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 su *guidance* de volúmenes (315 mt), llevaron a una drástica disminución en los precios del hierro (-16% MTD). Sin embargo, en los últimos días los precios se tendieron a estabilizar en US\$ 150/TM, lo que igualmente implica importantes mejoras respecto a los niveles observados en 2020.

CENCOSUD: Destacamos la sorpresa positiva en sus resultados del 2T21 (crecimiento de 86% a/a en Ebitda), los que se vieron impulsados principalmente producto de una mejora en los segmentos retail en Chile. Destacamos también, 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 11% en el 1T21 (7,1% 2T20), apoyando el aumento en participación de mercado en el segmento. Por su lado, en julio, el índice de ventas de supermercados registró un crecimiento de 25,7% a/a, a la vez que el IVCM registró un alza de 62,2% a/a en el IVCM. Por último, mantenemos una cuota de atención por su alta exposición en Argentina (~16% de los ingresos).

MALLPLAZA: Si bien el riesgo de nuevas variantes que puedan provocar retrocesos en las restricciones a la movilidad genera incertidumbre para el sector en el corto plazo, mantenemos a Mallplaza en nuestras carteras, a la vez que la compañía mostró una recuperación importante en los resultados del 2T21, con un crecimiento de 17x en Ebitda producto de una débil base de comparación, menores descuentos a los arrendatarios y menores restricciones durante el 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. 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 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, junto al aumento que han mostrado las tasas, lo que ha presionado los cap rate spreads.

CMPC: El desacople que se observó desde mayo entre los precios de la acción y la celulosa tendría explicación en los mayores riesgos locales que se han instalado, en particular regulatorios, 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 efectivas en los precios de celulosa desde julio y la apreciación del real brasileño, además de un desempeño relativo mejor a otros actores en el último mes, decidimos acortar la ponderación del sector en las carteras. Si bien, nuestras proyecciones de resultados son positivas para el 2021, estando en la parte superior de las estimaciones del mercado, sus perspectivas para los años siguientes y sus riesgos asociados son más cautos.

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 mantendrán en niveles bajos. Tanto el mercado local como el de exportación continuarían fuertes, 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 junio, la compañía ha logrado incorporar nuevas alzas en sus precios exportados, 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 en volúmenes (como ya lo mostró al 2T21), mientras que el escenario de precios de celulosa seguiría positivo para la compañía, aunque con menor impacto ante su tendencia a la baja (que incorporan con rezago a sus resultados). El segmento paneles, por su parte, ha mostrado su fortaleza en los mercados donde se comercializan, pero los despachos de celulosa, según Aduanas a junio, frenaron el crecimiento mostrado en los meses anteriores. Con todo, los elevados riesgos políticos asociados al sector y resultados más contenidos nos llevan a tener algo más de cautela en este sector.

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 (4T23). Por otro lado, los resultados del 2T21 nos sorprendieron positivamente, con una mejora de 117,9% a/a en ingresos, acompañado de una mejora de 661 p.b en margen bruto. Por su parte, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento en julio de 216,2% a/a en el IVCM, atenuando las presiones en el *mix* de ventas (crecimiento de 53% a/a en productos electrónicos), a la vez que presenta la mayor parte de sus tiendas abiertas (frente a un 52% promedio durante el segundo trimestre). 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 y elevados niveles de incertidumbre en Perú (en torno a 34% de los ingresos de la compañía), consideramos que la compañía presenta un atractivo espacio de valorización.

SQM-B: Los precios del litio en China mostraron un importante avance en el último mes (~30%). En los resultados del 2T21 observamos aumentos en volúmenes de litio, mostrándose muy fuertes respecto a su historia, sumado a mejores precios, los que lograron compensar los bajos niveles que se habían observado en los trimestres anteriores. En cuanto a los segmentos no litio, se registraron buenas cifras tras repuntes en precios y la favorable recuperación de la actividad en relación al 2T20. 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, pero 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 casi en línea con su ponderación en el IPASA.

*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

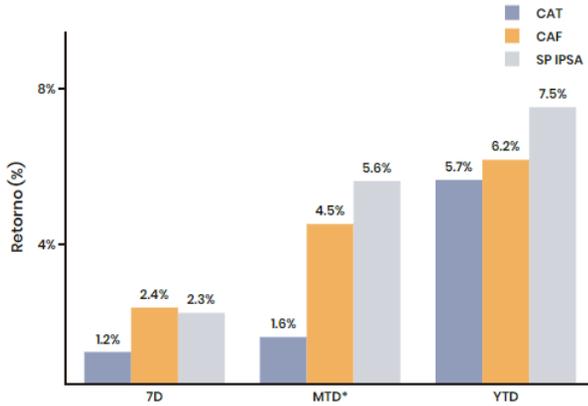
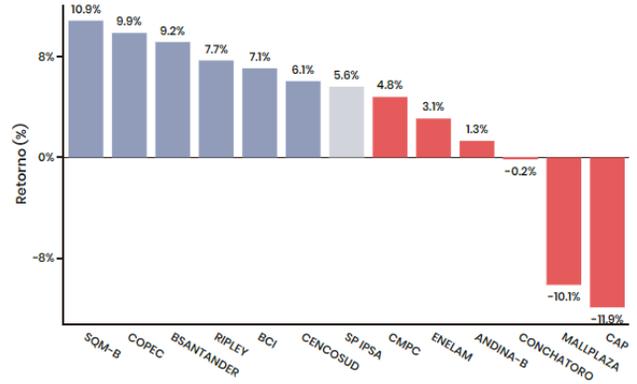
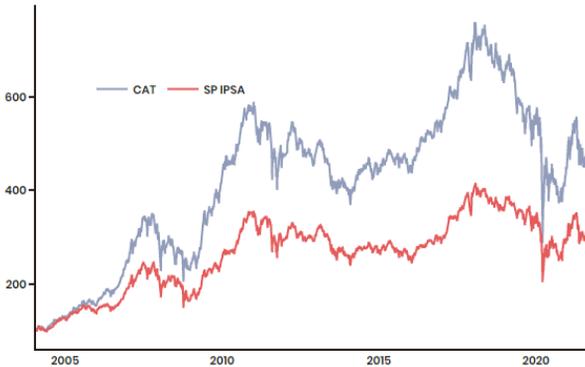


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 2 y el 31 de agosto 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

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

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

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@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.