



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Diciembre 2021

Mantenemos una exposición más alineada al benchmark ante riesgos locales

Los mercados emergentes, en particular sus activos en moneda local, están enfrentando un cambio en las condiciones externas a corto y mediano plazo, que implican un apetito por estos activos bajo presión dado las persistentes sorpresas al alza en inflación en la mayor parte de las economías. Incluido EEUU, la percepción de transitoriedad de los *shocks* de costos, la elevada inflación y la seguidilla de riesgos en torno a la pandemia y las cadenas de suministro se ha ido diluyendo en las semanas.

Si bien, los principales bancos centrales han señalado que la combinación de efectos en inflación y crecimiento los lleva a tomar un perfil de normalización gradual de las tasas de interés de referencia, a lo que se suma que su objetivo de política monetaria los haría más tolerantes a inflaciones elevadas pero transitorias, estos han comenzado a cambiar el tono. En especial, el gobernador de la Reserva Federal mencionó que la supuesta transitoriedad parecía no ser tal respecto de la inflación. Aún más, las métricas de inflación en los últimos meses no han cedido tanto en las economías desarrolladas como emergentes. Así, ante escenarios alternativos de i) retiro gradual de la liquidez que es digerible por los mercados, y ii) un remezón mayor en los mercados de un retiro abrupto de estímulos, parece ganar terreno este último. ¿Por qué es relevante? Porque la vez anterior esto llevó a una apreciación del dólar, una reacción negativa de los mercados de riesgo, tanto para renta variable como renta fija, y finalmente una búsqueda de refugio de los inversionistas que terminó en el lugar obvio, los activos de EEUU.

Sin embargo, los posibles efectos en actividad todavía deben ser calibrados y eso podría dar un contrapeso a las sorpresas al alza de la inflación. Más, considerando que buena parte de los estímulos fiscales aplicados en 2020 y 2021 se retiran de manera importante el próximo año. Un factor a monitorear será la fortaleza en el margen del mercado laboral, la dinámica de salarios, que a la fecha adicionan algo a la tensión en los mercados, y la normalización del comercio y las cadenas de suministro. Por ahora, parece más razonable tomar resguardos y evitar exposiciones al riesgo más elevadas en los activos de mercados emergentes.

A pesar de este contexto, la bolsa local logró destacar entre sus pares emergentes y desarrollados, de la mano de un mayor balance de fuerzas políticas en el resultado de las elecciones presidencial y parlamentaria de noviembre. En dólares, Chile mostró un retorno de 7%, comparado con EEUU con 1%, y Latinoamérica/Asia con -3% cada uno. Este balance que, si bien pone una difícil tarea a quien resulte electo en la segunda vuelta, asegura al menos que las ideas más extremas no tendrían respaldo para ejecutarse, lo que en definitiva es un cambio relevante respecto de las elecciones anteriores. Que se logren amplios consensos está por validarse, pero el mercado recogió en parte una lectura más favorable que permitió que los buenos resultados reportados por las compañías al tercer trimestre se reflejaran en valoraciones de mercado. El incremento sobre 30% a/a en EBITDA de una muestra amplia de las principales compañías del IPSA apoya los nuevos rangos en los que se mueve el índice de 4.500 a 4.800 puntos, con ROEs que superan con creces nuestra expectativa previa de 7-8%. Con todo, el 2022 se ve desafiante y eso pondría una cota por el momento a niveles más elevados de la bolsa local. En este contexto, la cartera Fundamental (CAF) presentó un alza de 9,1% en el mes, y la cartera Táctica (CAT) un 9,0%, lo que se compara con un retorno de 8,3% en el Ipsa. Así, en el año se acumulan retornos de 6,1% en el Ipsa versus 6,3% en la CAF y 2,7% en la CAT.

En un ambiente donde parte de la incertidumbre aún se mantiene alta, la discusión de mociones parlamentarias no ha perdido su dinámica que pone presión al mercado, los resultados electorales se mantienen abiertos, y la tendencia que tome la discusión en la Convención Constituyente aún no se sabe si girará hacia un panorama más moderado que surge de los resultados de la primera vuelta presidencial y parlamentaria, proponemos cambios en las carteras en la línea del mes anterior. Esto es, reducir el riesgo agrupado de la cartera recomendada, apostar por compañías de mayor capitalización y mantener sesgos en los sectores bancarios, *retail* y consumo, donde todavía vemos impulso en los resultados y valoraciones atractivas.

Así, ajustamos nuevamente a posición neutral a SQM-B (+2pp), elevamos a Enlam (+2pp), reemplazamos Mallplaza por Cencoshopp, y ajustamos levemente a la baja a CMPC (-2pp) y Conchatoro (-2pp). En sectores, Bancos queda con sobreexposición de 4pp, *Retail* con una ponderación por sobre el IPSA de 7pp, Consumo un largo de 3pp, mientras Forestal queda 2pp por debajo de su peso en el índice y el sector Eléctrico mantiene una subponderación de 4pp. Con esto, se estima que un eventual viento de cola adicional para los mercados emergentes, y Chile en particular, las carteras debieran recoger el flujo positivo, mientras que ante un eventual mayor ruido local, debiera soportar de mejor manera un escenario adverso.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	20	18	2	ANDINA-B
CENCOSUD	12	12		BSANTANDER
BSANTANDER	11	11		BCI
BCI	10	10		CENCOSUD
CHILE	9	9		CONCHATORO
CENCOSHOPP	8		8	→ CENCOSHOPP
ENELAM	8	6	2	
ANDINA-B	6	6		
COPEC	6	6		
CONCHATORO	4	6	-2	
RIPLEY	3	3		
CMPC	3	5	-2	
MALLPLAZA		8	-8	
TOTAL	100	100		

* Sale Mallplaza de ambas carteras, a cambio ingresa Cencoshopp.

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.

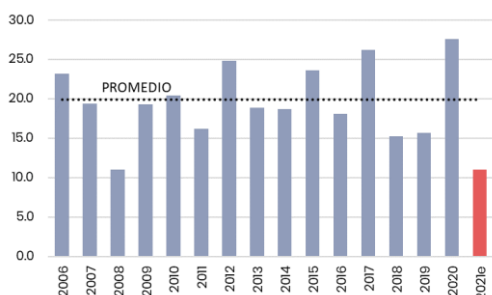
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	8	12
Forestal	9	12
Bancos	30	26
Commodities Mineros	20	21
Industrial	0	3
Retail	23	16
Consumo	10	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 nov-21.

GRÁFICO 1: RELACIÓN RATIO P/U – MSCI CHILE



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 y protección de márgenes, el sector sorprendió positivamente en los resultados del 3T21 con un crecimiento de 117% a/a en Ebitda, producto de un mix de ventas más favorable en tiendas por departamento, bajos niveles de actividad promocional ante menores inventarios en los formatos retail en Chile, el impulso de las medidas de apoyo en Chile, menores restricciones a la movilidad 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 spreads*, seguimos viendo espacios de valorización, ante la fuerte recuperación en resultados, junto a una mayor estabilidad en sus operaciones hacia adelante. Incorporamos Cencoshopp a cambio de Mallplaza ante una mayor exposición a servicios esenciales y un atractivo espacio de valorización.

Elevamos levemente la ponderación en el sector eléctrico. A nivel regional, se observa una recuperación en la demanda eléctrica, alcanzando niveles similares a los del año 2019 al normalizarse la movilidad en todos los países. En Chile, la generación hídrica cae en torno a -46% a/a (a 29% del total), en parte compensado con ERNC. Sin embargo, ello vuelve a presionar el costo marginal del sistema, cuyos datos preliminares a nov-21 muestran una subida con respecto a oct-21 y respecto al mismo periodo de 2020, fecha en que alcanzó mínimos históricos. Para la barra Quillota, el promedio alcanzó US\$68,8/MWh (+108% a/a y +40% m/m) y para Crucero llegó a US\$66,4/MWh (+90% a/a y +37% m/m). Esto, continuaría deteriorando los resultados de las generadoras más expuestas a las compras en el mercado *spot*, si la temporada de deshielos no mejora la generación hídrica de cara a la época estival. Es por esto, en conjunto con los riesgos regulatorios que podrían afectar los retornos de compañías y los bajos resultados del 3T21 (salvo para el caso de Enelam) que nos mantenemos fuera de papeles de generadoras nacionales, tomando nuestra exposición a la industria a través de Enel Américas. De hecho, elevamos en 2pp su ponderación este mes debido a la mayor incertidumbre que está primando en el escenario local.

Subimos levemente la exposición en el sector minero. Tras la evolución que ha presentado el precio del litio en los últimos meses, y un 3T21 favorable para SQM, esperamos resultados muy positivos para el cierre de año de la compañía, con buenos volúmenes despachados y elevados precios en varias líneas de negocio, en particular litio, potasio, yodo y fertilizantes. No obstante, como siguen vigentes los riesgos políticos asociados al royalty minero, subimos su ponderación sólo a posición neutral respecto al IPSA. En tanto, el precio del hierro ha continuado con su caída en las últimas semanas, y las expectativas apuntan a un descenso adicional, mientras que los resultados del 3T21 reflejaron de manera muy negativa el efecto de la corrección en la contabilización de sus envíos una vez que el producto llega a destino, absorbiendo la baja abrupta en el precio de mercado.

Bajamos levemente la ponderación del sector forestal. Los precios de la celulosa se han seguido deteriorando en China, sumándose Europa en las últimas semanas, con un premio entre fibra corta y larga también reduciéndose. Si bien, en los resultados del 3T21 no se vieron reflejadas estas tendencias (por el *delay* en los contratos de venta), manteniendo aumentos relevantes de precios en términos anuales, y un desempeño bastante favorable en negocios complementarios (biopackaging y paneles), preferimos reducir 2 p.p. la ponderación del sector a través de CMPC, en respuesta a este escenario de bajas de precios y mayores desafíos medioambientales y regulatorios.

En consumo seguimos largo, pero reducimos la exposición. Ante buenas expectativas de resultados acumulados en el año para Andina y Concha y Toro, mantenemos la sobreponderación de esta industria en las carteras. El sector, caracterizado por ser defensivo, ha logrado en los últimos períodos crecimientos importantes en volúmenes (compensando la baja en despachos por falta de *containers* con alta demanda local por medidas de estímulo) y, particularmente, precios, destacando además mejoras en inventarios y en costos, sumado a un tipo de cambio favorable para el sector exportador. Considerando el buen retorno en el último mes de Concha y Toro, reducimos nuestro largo en el papel, pero mantenemos una visión favorable.

Mantenemos exposición al sector bancario. El sistema sigue mostrando positivas cifras en términos de calidad de la cartera a octubre, en medio de las ayudas y la mayor liquidez de los hogares y empresas, a pesar del término de la mayor parte de los periodos de gracia, registrando un 1,38% en cuanto a morosidad a octubre 2021 (1,68% a octubre 2020) y una cobertura de 1,73 veces (1,62x a octubre 2020). Por otro lado, seguimos esperando un deterioro en los indicadores de calidad de cartera en el mediano plazo, junto a presiones en las colocaciones de vivienda y los segmentos comerciales ligados al sector, producto de las alzas en las curvas de rendimiento. No obstante, mantenemos una mirada positiva en relación a los resultados en el más corto plazo en un escenario de inflación favorable junto con un buen comportamiento de la cartera a octubre, a la vez que seguimos viendo un mejor escenario relativo para el sector frente a otros, manteniéndolo sobreponderado y posicionando a Santander y BCI como nuestras principales exposiciones en la industria.

Mantenemos subponderado el sector telecomunicaciones. Si bien los resultados de Sonda y Entel del 3T21 mostraron un incremento en el Ebitda de 30% y 24% a/a, respectivamente, en esencia por una recuperación en los resultados de Perú luego del impacto que tuvieron las cuarentenas aplicadas durante el año pasado, vemos mayores oportunidades de valorización en sectores con exposición internacional, 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	2.4x	6.2x	4.7x	7.5x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	11.9x	11.6x	6.6x	6.9x
Banco de Chile	95	feb-21	Bancario	14.4x	12.6x	-	-
Banco Santander	54	feb-21	Bancario	12.7x	10.9x	-	-
BCI	42,500	feb-21	Bancario	10.2x	7.5x	-	-
CAP	En Rev.	-	Minero	-	-	-	-
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.9x	14.2x	8.3x	8.8x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	5.0x	4.7x	10.8x	9.4x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	11.5x	13.9x	7.3x	7.6x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	8.7x	7.4x	4.4x	4.2x
Colbún	155	feb-21	Eléctrico	5.7x	5.2x	5.0x	3.5x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	14.7x	15.1x	9.8x	10.0x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	9.9x	8.0x	5.8x	5.3x
Embonor-B	1,500	feb-21	Consumo	16.1x	15.6x	6.7x	6.4x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	16.3x	15.8x	6.5x	6.3x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	7.2x	8.6x	4.7x	5.1x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	6.9x	4.9x	4.1x	4.2x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.5x	6.0x	3.7x	3.7x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	8.6x	21.0x	4.0x	4.0x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	24.9x	18.9x	9.6x	8.4x
Itaú Corpbanca	3.6	feb-21	Bancario	8.7x	5.7x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	15.8x	12.9x	12.6x	10.9x
Ripley	305	nov-21	Retail	4.7x	8.0x	7.9x	10.0x
SMU	En Rev.	-	Retail	-	-	-	-
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	10.1x	8.2x	3.6x	3.4x
SQM-B	En Rev.	-	Minero	-	-	-	-

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 con una tendencia al alza el resto del año, principalmente por aumentos en volúmenes en todas las categorías 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: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización en la calidad de cartera y un crecimiento en colocaciones algo más lento a lo esperado. Pero 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 el año (\$120.998 millones). A la vez, registra una morosidad de 0,94% (1,38% el sistema), bajo el 1,31% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,98 veces (1,73x el sistema). Al mismo tiempo, esperamos un mejor escenario para los márgenes de interés hacia más largo plazo, a la vez que destacamos sus operaciones en Estados Unidos ($\approx 27\%$ de las colocaciones). Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización, posicionando a BCI como una de nuestras principales apuestas en el sector.

BSANTANDER: Luego de los positivos resultados del banco a octubre, donde el costo por riesgo alcanzó 1,12% (frente al 1,65% en octubre 2020 y 1,05% en septiembre 2021), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,46% un año atrás hasta 1,13% en octubre, impulsadas por las medidas de apoyo, y a pesar de que un 99,5% de los periodos de gracia se han reanudado, lo le ha permitido mejorar sus ratios de cobertura, hasta 2,32 veces (1,93 veces a octubre 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (40,7% frente a 47,8% 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. Posicionamos al banco como nuestra principal apuesta en el sector.

CENCOSHOPP: Si bien, la aparición de nuevas variantes genera una cuota de cautela, incorporamos a Cencoshopp a nuestras carteras producto de una alta exposición de su GLA a servicios esenciales (53,4% del GLA). Por su parte, los resultados del 3T21 mostraron una fuerte recuperación, con un crecimiento de 110% en ingresos y 175% en Ebitda. En la misma línea, los costos de ocupación de los arrendatarios en Chile disminuyeron hasta 5,9% al 3T21 (7,7% en 3T20), mejorando las perspectivas con relación a los contratos de arriendo, a la vez que el GLA operativo de la compañía a septiembre es de 93,9%, lo que impulsaría sus resultados en el corto plazo. Por último, valoramos la duración de los contratos (5,8 años), con niveles de ocupación saludables (97,4%). Con todo, creemos que existen atractivos espacios de valorización.

CENCOSUD: Destacamos la sorpresa positiva en resultados del 3T21, donde la compañía registró un crecimiento de 84% *a/a* en Ebitda, impulsado por una mejora en los segmentos *retail* en Chile y las eficiencias operacionales implementadas. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 18,5% *a/a* en las ventas de supermercados en octubre. 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 8,8% en el 3T21 (8,0% 3T20), apoyando el aumento en participación de mercado en el segmento. Por su lado, en octubre, el IVCM registró un alza de 22,7% *a/a*. Por último, a pesar de que mantenemos una cuota de atención por su alta exposición en Argentina ($\sim 15\%$ de los ingresos), consideramos que presenta una valorización atractiva y una exposición a segmentos más estables dentro del sector.

CHILE: Consideramos que la compañía presenta espacios de valorización ante una mejora en las perspectivas de márgenes de interés en el largo plazo, acompañado de una atractiva relación riesgo/retorno, producto de una mejor calidad de cartera frente a sus comparables, alcanzando una cobertura de 2,35 veces a octubre (frente a 1,73x el sistema), a la vez que el banco ha realizado provisiones adicionales por \$165.000 millones durante el año y presenta una morosidad de 0,86%, bajo el 1,38% de la industria. En este contexto, ubicamos a Banco de Chile levemente subponderado, pero sobreponderando al sector frente al *benchmark*.

CMPC: El desacople relativo (especialmente en el último mes) que se ha observado entre el precio de la acción y el *Ipsa* tendría explicación en nuevos temores respecto a la tendencia que tomará el precio de la celulosa en las próximas semanas, considerando la menor diversificación de negocios de CMPC respecto a su par en la industria. Además, se suman riesgos de carácter local, en particular regulatorios, que seguirían latentes en el marco de la discusión constitucional. Sin embargo, este desempeño podría tener como soporte el buen rendimiento que mostró la compañía en sus resultados al 3T21, al sumarse una absorción gradual de los precios de mercado, el impulso de otros segmentos favorecidos por la mayor actividad comercial, además de su perfil exportador. Ante esto, decidimos bajar levemente la posición en el papel, en favor de activos con mayor dinamismo de precios.

CONCHATORO: Esperamos buenos resultados para el resto del 2021 y datos de exportaciones que, si bien se moderarían en volumen, reflejarían buenos niveles de precios. En este sentido, la baja de Reino Unido se compensa en parte con la recuperación de América Latina y, en menor medida, Asia. Respecto al mercado local, continúa con un fuerte impulso gracias a una alta demanda concentrada en productos de mejor margen. 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 incorporando los primeros beneficios de la vendimia 2021. Esta sería *récord* para la compañía, tanto en calidad como en volumen, asegurando un buen año en términos de costos. Con todo, disminuimos nuestra ponderación en la viña, privilegiando papeles que consideramos presentan mayores espacios de valorización.

COPEC: Reflejando en parte lo observado en noviembre, mantenemos un favoritismo mayor en Copec dentro del sector forestal. El segmento combustibles continuaría recuperando en volúmenes (como ya lo mostró al 3T21), gracias a la normalización en la movilidad, mientras que el escenario de precios de celulosa este 3T21 fue 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 comercializa gracias al impulso en la construcción. Con todo, frente a riesgos políticos asociados al sector, resultados más contenidos pero un segmento exportador favorecido por tipo de cambio, nos llevan a tener una visión relativamente neutral en el papel.

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 entre 2021 y 2023. Los resultados del 3T21 mostraron una recuperación en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda consolidado que alcanzó los US\$1.066 millones (+47,0% a/a), con una importante recuperación tanto en generación como en distribución. Esperamos que para lo que queda de año, los resultados sigan presentando una recuperación, dado el control de la crisis sanitaria en la región, 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.

RIPLEY: Destacamos la sorpresa positiva en sus resultados del 3T21, alcanzando un Ebitda de \$66.007 MM (-\$561 MM un año atrás) como consecuencia de una mejora de 47% a/a en ingresos, ante las medidas de impulso en Chile, bajos niveles de actividad promocional y un *mix* de ventas más favorable. A la vez, valoramos la evolución del segmento inmobiliario que está mostrando la compañía en Perú, donde registró un crecimiento de 76,8% a/a en ingresos durante el 3T21 y hacia adelante esperamos mayores economías de escala luego de las próximas aperturas de Iquitos y San Juan de Lurigancho (4T23). Por su parte, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 63,8% a/a en el IVCM en octubre, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (crecimiento de 38,5% a/a en productos electrónicos), a la vez que presenta la totalidad de sus tiendas abiertas. 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 26% de los ingresos de la compañía), consideramos que la firma presenta considerables espacios de valorización.

SQM-B: Los precios del litio en China continuaron mostrando niveles atractivos en noviembre. En los resultados del 3T21 observamos aumentos en volúmenes de litio (aunque más moderados respecto al 2T21), pero un alza relevante en precios, dejando atrás los bajos niveles observados 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 3T20. Esperamos que dichas operaciones continúen aumentando su aporte a resultados, aprovechando los mayores precios del potasio y yodo, viendo espacio para mejores cifras en el resto del 2021 y 2022. Producto del mejor desempeño esperado, pero tomando en cuenta los elevados riesgos locales que acompañan al sector, elevamos levemente la ponderación del papel para mantener nuestro neutral 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

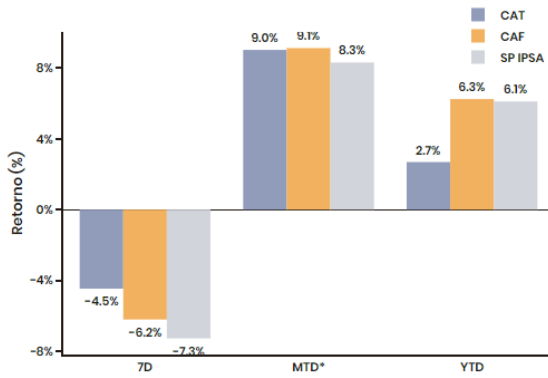
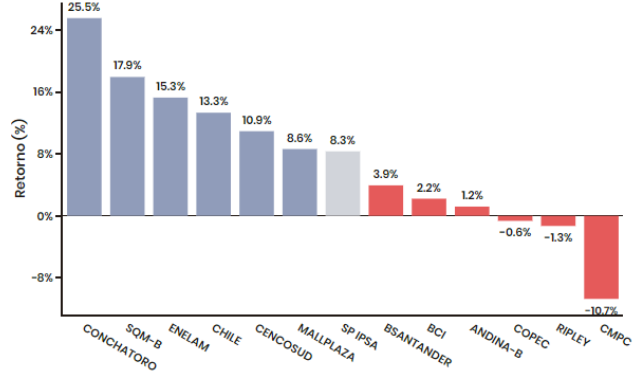


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 2 y el 30 de noviembre de 2021.

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

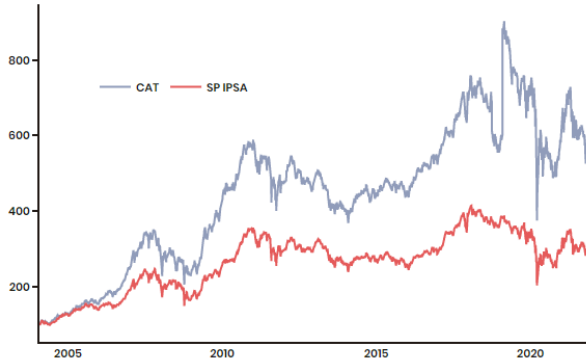


GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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

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

Nicolás Libuy
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

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

Marcos Sandoval H.
Analista de Inversiones
marcos.sandoval@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.