



**CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

Departamento de Estudios

Enero 2022

## Ajustamos exposición en exportadores y mantenemos cautela ante riesgos regulatorios

El panorama que se configura para el inicio de 2022 se compone de dos factores globales que imponen presión a los mercados emergentes. Por un lado, las presiones inflacionarias se mantienen activas a nivel global, lo que ha llevado finalmente a los bancos centrales de economías desarrolladas señalicen alzas de tasas para este año, en particular en EE.UU. A la persistencia de shocks de costos y cadenas de suministro, se suman las presiones salariales que podrían inducir aumentos adicionales de costos en sectores ligados a servicios, los últimos en sumarse a la reapertura de las economías postpandemia. La variante ómicron, a pesar de su baja letalidad, pone de todas formas una cuota de incertidumbre adicional dados los elevados niveles de contagio y hospitalizaciones en las principales economías desarrolladas.

Como hemos mencionado anteriormente, una Reserva Federal más activa en la normalización de la política monetaria en EE.UU. puede llevar a dos canales a mediano plazo. Por un lado, las tres alzas de tasas que espera el mercado (y señaló la FED en su última reunión) pueden ser perfectamente digeribles si se va graduando a futuro en línea con la esperable desaceleración de la economía hacia 2023 (algo que las tasas de interés de largo plazo parecen anticipar al mantenerse en niveles acotados a pesar de las señales de la autoridad monetaria). En este contexto, el dólar global podría continuar estable o incluso depreciarse en el margen, dando pie a un desempeño relativamente favorable de los mercados accionarios emergentes (muchos de ellos de la mano de buenos niveles de precios de materias primas). Pero, una alternativa es que la FED deba tomar acciones más restrictivas, de no darse un retroceso de las presiones inflacionarias, lo que sería difícilmente digerible por los mercados emergentes (similar a lo ocurrido en el episodio del taper tantrum iniciado a mediados de 2013). Con todo, seguimos trabajando con el primero de estos escenarios.

Un punto favorable a considerar que se suma en las últimas semanas es que las autoridades chinas han dado muestras de activar medidas de estímulo local, lo que podría compensar en parte la fortaleza relativa de EE.UU. y de sus activos, apoyando así el desempeño esperable de estos mercados a mediano plazo.

Bajo este contexto externo de mayor presión, a nivel local se sumó el resultado electoral de la segunda vuelta presidencial que se consideró menos favorable para el mercado, lo que llevó a un desempeño que se alejó de las alzas moderadas que primaron en el resto de las regiones emergentes. Aunque el ajuste en pesos fue de casi -3% en el mes, en dólares, Chile mostró un retorno de -10%, comparado con aumentos de casi 3% en América Latina y Asia más bien plano. Con todo, las regiones emergentes contrastan con el 11% de incremento anotado por EE.UU.

Si bien, el resultado parlamentario de noviembre eventualmente frena propuestas extremas debido al equilibrio que consiguieron las distintas coaliciones, la discusión en la Convención Constituyente aún deja abierta la posibilidad de cambios en el ámbito regulatorio e institucional que pueden apuntar a un menor retorno para las empresas. Lo anterior, sumado a un 2022 con expectativas de resultados más débiles en consumo y más desafiantes en costos, nos lleva a mantener una mirada cauta para el mercado local. De hecho, en este contexto, sectores con mayores riesgos regulatorios concentraron las caídas del mes, como son SQM-B y Bancos, con alzas que en cambio fueron lideradas por empresas de Consumo y Retail. Frente a este dispar desempeño, donde efectivamente nuestras carteras tenían un peso relevante en los papeles más golpeados, la cartera Fundamental (CAF) presentó una caída de 4,5% en el mes, mientras que la cartera Táctica (CAT) subió un 0,1%, lo que se compara con un descenso de 2,8% en el Ipsa. Así, el año se cerró con retornos de 3,1% en el Ipsa versus 1,4% en la CAF y 2,8% en la CAT.

Plasmando esta visión en nuestras carteras recomendadas, y además tomando la utilidad en papeles de buen rendimiento en el mes, decidimos excluir a Cencoshopp y Ripley, e incorporar a cambio a Falabella (con 8pp) y Colbún (con 4pp), particularmente llevando a posiciones más neutrales a los sectores Retail (omitiendo al segmento real estate) y Eléctrico. Por otra parte, ajustamos a posición neutral a SQM-B (-7pp) luego de una fuerte corrección de su ponderación en el Ipsa, elevando de manera alternativa las exposiciones en papeles también de enfoque exportador, como son CMPC (+3pp), Copec (+2pp) y Conchatoro (-1pp). Pese a la baja de precios en Bancos, mantenemos estables sus ponderaciones. De esta forma, estimamos que, frente a un impulso adicional para los mercados externos, y un tipo de cambio que se mantendría en estos niveles, las carteras debieran recoger parte de ese flujo positivo, mientras que ante un eventual mayor ruido local, la participación en sectores ligados a consumo interno debieran soportar de mejor manera un escenario adverso.

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
<b>SQM-B</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>-7</b>	ANDINA-B
CENCOSUD	12	12		BSANTANDER
BSANTANDER	11	11		BCI
BCI	10	10		CENCOSUD
CHILE	9	9		CONCHATORO
<b>CENCOSHOPP</b>		<b>8</b>	<b>-8</b>	<b>FALABELLA</b>
ENELAM	8	8		
<b>COPEC</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	
<b>FALABELLA</b>	<b>8</b>		<b>8</b>	
ANDINA-B	6	6		
<b>CMPC</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	
<b>CONCHATORO</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	
<b>COLBUN</b>	<b>4</b>		<b>4</b>	
<b>RIPLEY</b>		<b>3</b>	<b>-3</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

\* Sale Cencoshopp de ambas carteras, a cambio ingresa Falabella. En la CAF, Ripley es sustituida por Colbún.

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.

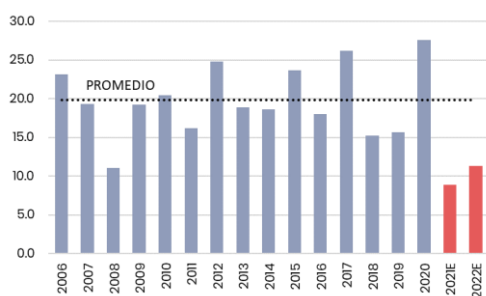
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	12	13
Forestal	14	13
Bancos	30	25
Commodities Mineros	13	15
Industrial	0	4
Retail	20	14
Real Estate	0	5
Consumo	11	8
Telecomunicaciones v TI	0	2
Otros	0	2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

\* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a dic-21.

GRÁFICO 1: RATIO P/U (VECES) – MSCI CHILE



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

**Aumentamos 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, esperamos que el sector mantenga una dinámica de resultados positiva en el más corto plazo, producto de un *mix* de ventas más favorable en tiendas por departamento, bajos niveles de actividad promocional ante inventarios contenidos 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 del retail financiero, las compañías presentan una base de comparación más desafiante hacia adelante, diluyendo el impulso en resultados que ha mostrado el segmento durante el año. Incorporamos Falabella a nuestras carteras.

**Elevamos la ponderación en el sector eléctrico.** En Chile, la generación hídrica cae en torno a -30% a/a en diciembre (a 24% del total), y carbón -8% a/a (a 28%), siendo compensados mayormente con gas natural y ERNC. Esto volvió a presionar el costo marginal del sistema, presentando una fuerte subida con respecto al mismo periodo de 2020, fecha en que se encontraba cerca de mínimos históricos, pero también en relación al mes pasado. Para la barra Quillota, el promedio alcanzó US\$82/MWh (+95% a/a y +18% m/m) y para Crucero llegó a US\$80/MWh (+85% a/a y +18% 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. A nivel regional se observa una recuperación en la demanda eléctrica, alcanzando niveles similares a los de 2019 al normalizarse la movilidad en todos los países. Es por esto que mantenemos como favorita a Enelam dentro del sector. Si bien, existen riesgos que podrían afectar los retornos de compañías más ligadas a distribución, o aquellas de generación más expuestas al segmento regulado, incorporamos a Colbún en el marco valorizaciones bajas en la industria, y buscando alternativas menos expuestas a riesgos locales.

**Bajamos la exposición en el sector minero.** Pese a que esperamos resultados favorables para SQM para el último trimestre de 2021, con buenos volúmenes despachados y elevados precios en varias líneas de negocio (en particular litio, potasio, yodo y fertilizantes), debido a los ruidos regulatorios a los que se podría exponer la compañía en el futuro decidimos bajar nuestra exposición en el papel (-7 p.p.), posicionándonos neutrales respecto al IPSA. En tanto, el precio del hierro ha registrado una leve recuperación en el último mes, pero los futuros apuntan a un descenso adicional, mientras que, tal como los resultados del 3T21 de CAP reflejaron de manera muy negativa el efecto de la corrección en la contabilización de sus envíos una vez que el producto llega a destino, esperamos que esto también ocurra en el 4T21, absorbiendo la baja abrupta en el precio de mercado en los últimos meses.

**Subimos la ponderación del sector forestal.** Los precios de la celulosa han mostrado cierta alza en China en las últimas semanas (debido al re-stock de inventarios de cara al Año Nuevo chino), con un premio entre fibra corta y larga también aumentando. Si bien, observamos un escenario de menores precios respecto a 2021, con desafíos medioambientales y regulatorios a futuro, decidimos diversificar nuestras posiciones en papeles ligados al mercado externo en nuestra cartera fundamental. En consecuencia, aumentamos 2 p.p. la exposición en Copec y 3 p.p. en CMPC, quedando así neutrales en el sector respecto a IPSA, compensando la baja en ponderación que mencionamos previamente en el sector minero.

**En consumo, elevamos levemente nuestra exposición.** Ante buenas expectativas de resultados durante 2021 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, por lo que particularmente subimos 1 p.p. en la viña.

**Disminuimos exposición en sector *real estate*.** Si bien seguimos esperando una mayor recuperación de resultados en las compañías del sector y una mayor estabilidad en sus operaciones, creemos que las valorizaciones se mantendrían presionadas en el corto plazo ante la presión en los cap rate spreads generada por el alza en las curvas de rendimiento. Ante la falta de detonantes que impulsen las valorizaciones del sector, excluimos a Cencoshopp de nuestras carteras, privilegiando otros sectores del índice.

**Mantenemos exposición al sector bancario.** El sistema sigue mostrando positivas cifras en términos de calidad de la cartera a noviembre, producto de las ayudas y la mayor liquidez de los hogares y empresas y a pesar del término de la mayor parte de los periodos de gracia, registrando un 1,32% en cuanto a morosidad a noviembre 2021 (1,65% a noviembre 2020) y una cobertura de 1,81 veces (1,64x a noviembre 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 noviembre, 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 otras industrias, 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	3.5x	9.0x	5.2x	8.3x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	13.0x	12.6x	7.0x	7.3x
Banco de Chile	95	feb-21	Bancario	9.1x	10.7x	-	-
Banco Santander	54	feb-21	Bancario	8.7x	10.1x	-	-
BCI	42,500	feb-21	Bancario	7.1x	7.2x	-	-
CAP	En Rev.	-	Minero	-	-	-	-
CCU	7,300	feb-21	Consumo	12.5x	14.9x	8.6x	9.2x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	30.1x	19.4x	12.0x	10.5x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	6.5x	7.8x	7.6x	7.9x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	6.4x	7.7x	4.6x	4.3x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	7.3x	6.7x	5.6x	3.9x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	13.0x	13.3x	8.9x	9.1x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	6.3x	11.4x	6.1x	5.6x
Embonor-B	1,500	feb-21	Consumo	16.6x	16.1x	6.9x	6.5x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	14.2x	13.8x	6.0x	5.8x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	5.9x	7.1x	4.3x	4.6x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	6.2x	4.4x	3.9x	3.9x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.4x	5.9x	3.7x	3.7x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	8.5x	20.9x	4.0x	4.0x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	-	-	10.1x	8.8x
Itaú Corpbanca	3.6	feb-21	Bancario	2.9x	4.7x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	34.1x	21.6x	13.1x	11.3x
Ripley	305	nov-21	Retail	4.8x	6.9x	8.0x	10.0x
SMU	En Rev.	-	Retail	-	-	-	-
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	9.5x	7.6x	3.4x	3.2x
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 en el último trimestre del año, principalmente por aumentos en volúmenes en todas las categorías y efectos positivos de *mix* de productos tras los estímulos económicos que continuaron favoreciendo al sector. Cabe mencionar que se encuentra entre las embotelladoras de Coca-Cola de mayor retorno entre sus comparables, y está inserta en 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 (\$172.060 millones). A la vez, registra una morosidad de 0,87% (1,32% el sistema), bajo el 1,27% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,14 veces (1,81x el sistema). Al mismo tiempo, 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 noviembre, donde el costo por riesgo alcanzó 1,17% (frente al 1,53% en noviembre 2020), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,45% un año atrás hasta 1,22% en noviembre, impulsadas por las medidas de apoyo, y a pesar de que un 99,5% de los periodos de gracia se han reanudado, permitiéndole mejorar sus ratios de cobertura hasta 2,15 veces (1,95 veces a noviembre 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (40,1% frente a 46,9% 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 al banco como nuestra principal apuesta en el sector.

**CENCOSUD:** Luego de la sorpresa positiva en resultados, esperamos que la compañía mantenga una dinámica de resultados favorable en el más corto plazo, impulsado por el dinamismo de los segmentos *retail* en Chile y las eficiencias operacionales implementadas. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 19,8% a/a en las ventas de supermercados en noviembre. 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 noviembre, el IVCM registró un alza de 16,7% a/a. Por último, a pesar de que mantenemos una cuota de atención por su alta exposición en Argentina (-15% de los ingresos), consideramos que continúa presentando espacios de valorización junto a una exposición a segmentos más estables dentro del sector, de cara a una desaceleración en el consumo en 2022.

**CHILE:** Consideramos que la compañía presenta espacios de valorización junto a una relación riesgo/retorno positiva, producto de una mejor calidad de cartera frente a sus comparables, alcanzando una cobertura de 2,38 veces a noviembre (frente a 1,81x el sistema), a la vez que el banco ha realizado provisiones adicionales por \$200.000 millones durante el año y presenta una morosidad de 0,85%, bajo el 1,32% de la industria. En este contexto, mantenemos a Banco de Chile levemente subponderado, pero sobreponderando al sector frente al *benchmark*.

**CMPC:** Las caídas en el precio de la celulosa en China se detuvieron durante diciembre, debido a que dicho mercado ha demostrado mayor interés por el uso de derivados de celulosa, lo cual podría beneficiar a la compañía de cara al 4T21 y 1T22. Además, el desempeño de la acción podría tener como soporte las nuevas inversiones que realizó la empresa en Brasil, sumándose una absorción más lenta de los precios de mercado, el impulso de otros segmentos favorecidos por la mayor actividad comercial, el desarrollo del segmento de *Biopackaging* y su perfil exportador. Sin embargo, posibles riesgos de carácter local, en particular regulatorios, seguirían latentes en el marco de la discusión constitucional. Ante esto, decidimos subir la posición en el papel, pero para quedar relativamente neutrales respecto al IPSA.

**COLBÚN:** Un adecuado porcentaje de contratación, solventado con un mix equilibrado de generación entre hidro y termo, le ha otorgado estabilidad de resultados en los últimos ejercicios. En paralelo, destacamos el anuncio de proyectos de energías renovables, que le permitirían capturar nuevas fuentes de crecimiento y diversificar su matriz, destacando el proyecto eólico Horizonte (607 MW). Esto se alinea con un holgado perfil financiero para cubrir nuevas inversiones. Valoramos favorablemente que la compañía esté enfocando sus esfuerzos en potenciar presencia en segmento de clientes libres.

**CONCHATORO:** Esperamos buenos resultados para la última parte de 2021, esto según datos monitoreados de exportaciones, los 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 mantendrán 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 2022 en términos de costos.

**COPEC:** Reflejando en parte lo observado en diciembre, 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 el 4T21, 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., además de encontrarse ajena a los posibles riesgos regulatorios locales.

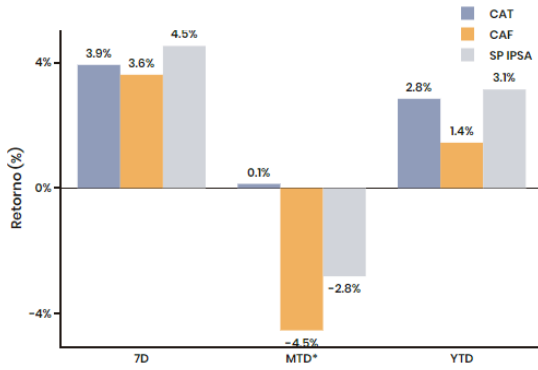
**FALABELLA:** Luego de la sorpresa positiva en sus resultados del 3T21, esperamos que la compañía continúe mostrando resultados positivos en el más corto plazo, producto del dinamismo en el consumo en Chile, bajos niveles de actividad promocional y un *mix* de ventas que se mantiene favorable. A la vez, valoramos la alta exposición a mejoramiento de hogar (38% de los ingresos) y supermercados (19% de los ingresos), segmentos tradicionalmente más resilientes. Por su parte, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 26,8% a/a en el IVCM en noviembre, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (crecimiento de 5,2% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una mejora de 8,8% a/a en el mes. 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 una desaceleración del consumo en 2022, consideramos que la firma presenta espacios de valorización.

**SQM-B:** Los precios del litio en China continuaron mostrando niveles atractivos en diciembre, alcanzando máximos históricos. 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 último trimestre de 2021 y 2022. Sin embargo, los elevados riesgos locales que acompañan al sector, en particular a la extracción del litio, bajamos la ponderación del papel para mantenernos neutrales respecto al IPSA.

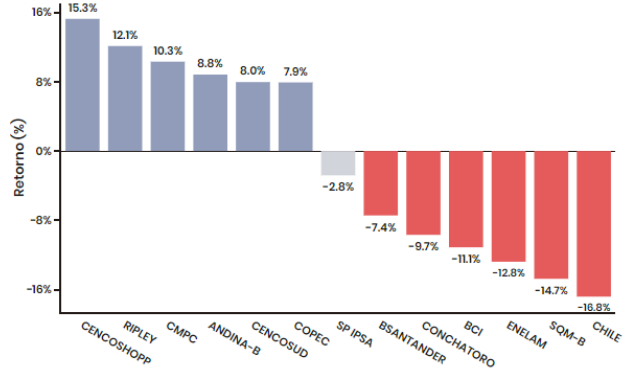
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo 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**

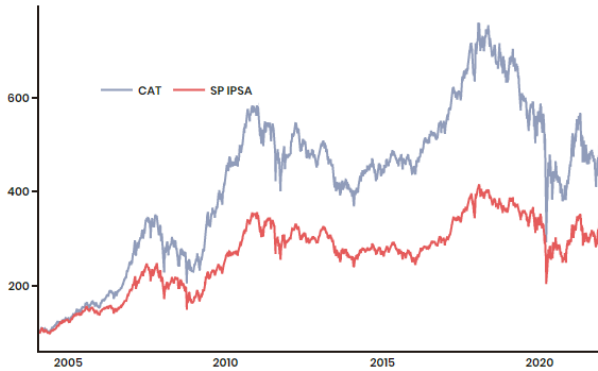


**GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA\***



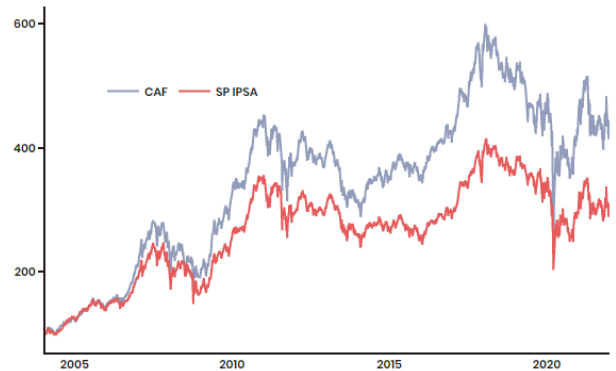
\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de diciembre de 2021.

**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*

**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](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.