



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Febrero 2022

Mantenemos foco en riesgos regulatorios y eventuales vientos en contra externos

Los mercados globales anotaron en lo más reciente una corrección significativa, en particular en las economías desarrolladas y emergentes de Asia, en respuesta a una trayectoria esperada de política monetaria por parte de la Reserva Federal de EEUU que sería más empujada (probabilidad de más aumentos de tasas durante 2022), expectativas de inflación que, si bien se reducen de manera importante hacia el cierre del año respecto de los actuales registros que se ubican en torno a 7%, han continuado su trayectoria al alza, y presiones de costos, en particular en materias primas que retomaron fuerza en el último mes. Destacan alimentos y petróleo, que podrían generar efectos de segunda vuelta en los siguientes trimestres.

En términos resumidos, los bancos centrales, incluida la Reserva Federal, parecen evaluar que el tiempo para correr riesgos de una elevada inflación hacia el segundo semestre se agotó y que, en línea con la data que se vaya recibiendo (luego de una seguidilla de sorpresas al alza en inflación y actividad en los últimos meses) dictará el ritmo y magnitud que tomará el ajuste monetario. Con todo, si bien aún nos inclinamos por un escenario en que los mercados podrían digerir de manera moderada el ajuste de liquidez, no se pueden descartar eventos de correcciones en el mediano plazo.

La excepción en este episodio de corrección de activos fueron los mercados bursátiles de la región, que unido a una recuperación de sus monedas, anotaron una recuperación importante en el mes. Destaca en esto Chile que enfrentó una mezcla de: i) aún favorables condiciones externas, con precios de materias primas elevados (apoyados en gran medida por un Yuan fortalecido en lo más reciente, que contrasta con la recuperación del dólar global frente a las principales monedas desarrolladas), lo que apoyó en parte la apreciación del peso, y ii) un retorno a menores excesos de primas por riesgo sobre activos locales, en medio de señales de mayor moderación de la mano del anuncio del primer gabinete del gobierno entrante. Pero también es destacable la recuperación de bolsas y monedas de la región, que parece responder a cierta dinámica más favorable en términos de incertidumbre política, institucional y económica para el mediano plazo.

¿Cuánto de este desacople con los restantes mercados puede perdurar? ¿podemos asumir que esta es una tendencia que continuará en los próximos meses? Estimamos que, si bien el riesgo cambiario observado en los últimos años podría disminuir este año, buena parte podría mantenerse, considerando que la hoja de ruta de la región continúa enmarcada en niveles de incertidumbre elevados. Por otro lado, el desacople depende también de los estímulos que ha estado aplicando China, economía que de todas formas enfrenta desafíos importantes en sus mercados de deuda y una convergencia estructural hacia menores tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo.

En el caso particular de Chile, buena parte del buen desempeño estuvo ligado a papeles que habían concentrado las mayores correcciones de precios en el último periodo, destacando la recuperación en bancos, *utilities* y algunas firmas de *retail* de menor tamaño. Esto se concretó en un incremento en el Ipsa en pesos de 5,6%, mientras que en dólares la cifra sube a casi 10% de alza, lo que se compara con rendimientos positivos, pero algo más contenidos en Latinoamérica (+5%), y contrasta con caídas en otros referentes como Asia Emergente (-5%) y el propio Estados Unidos (-8%). En nuestros portafolios, no se observaron rendimientos muy distantes del Ipsa en enero, con la cartera Fundamental (CAF) subiendo 5,4%, y la cartera Táctica (CAT) un 4,8%.

Aunque efectivamente el anuncio del gabinete del próximo gobierno tranquilizó a las distintas clases de activos locales, en nuestro caso mantenemos una nota de cautela frente a dos aspectos: (1) 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, y (2) las valorizaciones objetivo de la bolsa local deberían incluir un descuento respecto a sus promedios históricos, básicamente por la consolidación de mayores primas por riesgo en Chile y la región. Además, más allá de una posible extensión de los efectos de alta liquidez en la actividad local, esperamos un ajuste en la generación de resultados para este año, al sumar una desaceleración en el consumo y expectativas más desafiantes en costos. En este contexto, mantenemos nuestro target para el Ipsa en torno a 4.800 puntos en el mediano plazo.

Plasmado esta visión en nuestras carteras recomendadas, decidimos no efectuar cambios este mes. Así, estimamos que se equilibra la posibilidad de algún rebote tras las correcciones en los mercados externos y un tipo de cambio que se mantendría en estos niveles, pero por otro lado se resguarda en sectores ligados a consumo interno, que debieran soportar de mejor manera un escenario adverso, ya sea local o internacional.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	13	13		ANDINA-B
CENCOSUD	12	12		BSANTANDER
BSANTANDER	11	11		BCI
BCI	10	10		CENCOSUD
CHILE	9	9		CONCHATORO
ENELAM	8	8		FALABELLA
COPEC	8	8		
FALABELLA	8	8		
ANDINA-B	6	6		
CMPC	6	6		
CONCHATORO	5	5		
COLBUN	4	4		
TOTAL	100	100		

* Este mes, no efectuamos cambios en las carteras.

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).

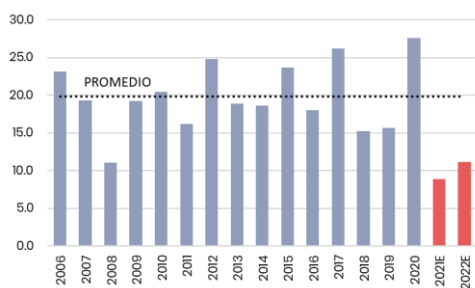
3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	12	11
Forestal	14	13
Bancos	30	28
Commodities Mineros	13	14
Industrial	0	3
Retail	20	14
Real Estate	0	5
Consumo	11	7
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	3
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a ene-22.

GRÁFICO 1: RATIO P/U (VECES) – 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 y mejoramiento del hogar, 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.

Mantenemos preferencias en el sector eléctrico. En Chile, la generación hídrica cae en torno a -20% a/a en enero (a 22% del total), y carbón -27% a/a (a 25%), siendo compensados mayormente con gas natural y ERNC. Pese a este mix menos eficiente, el costo marginal del sistema se ha resentido menos que en meses pasados (gracias al acceso a proveedores más económicos), pero igualmente sube con respecto al mismo periodo de 2021. Para ambas barras de referencia (Quillota en la zona central, y Crucero en el norte), el promedio se ubicó en US\$66/MWh (+22% a/a y -25% m/m). Esto, continuaría presionando los resultados de las generadoras más expuestas a las compras en el mercado spot, teniendo como antesala una temporada de deshielos más débil, y reservas hídricas más acotadas. A nivel regional se observa una recuperación en la demanda eléctrica, reflejando alzas en términos anuales, dejando atrás los efectos negativos de la pandemia. 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, mantenemos a Colbún como nuestra alternativa expuesta a Chile, en el marco valorizaciones bajas en la industria.

Mantenemos exposición en el sector minero. Esperamos que SQM cierre un buen año, con volúmenes despachados altos y elevados precios en varias líneas de negocio (en particular litio, potasio, yodo y fertilizantes). Sin embargo, nos mantenemos precavidos respecto a los ruidos regulatorios a los que se podría exponer la compañía, por lo que nos posicionamos neutrales en el papel respecto al IPSA. En tanto, el precio del hierro ha registrado una leve recuperación en enero y se mantiene cercano a los US\$ 120/ton, precios que son beneficiosos para CAP, pero los futuros apuntan a un descenso adicional. A pesar de que los resultados del 4T21 fueron mejores a los que estimábamos, decidimos mantenernos fuera de la acción debido a la volatilidad del precio del hierro en el mercado internacional y otros riesgos regulatorios que podrían afectar a la compañía.

Mantenemos una leve sobreponderación en el sector forestal.

Los precios de la celulosa han mostrado un rebote en China en las últimas semanas respecto a las caídas que tuvieron entre los meses de agosto y noviembre (explicado por el re-stock de inventarios de cara al Año Nuevo chino, entre otros factores), 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. Considerando lo anterior, preferimos a COPEC por sobre CMPC, manteniendo 2 p.p. de diferencia en la ponderación dentro de nuestra cartera.

En consumo, continuamos con nuestra sobreponderación.

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 segmento exportador.

Mantenemos exposición en sector *real estate*.

Si bien esperamos una fuerte recuperación de resultados del 4T21 en las compañías del sector y una mayor estabilidad en sus operaciones, creemos que las valorizaciones se mantendrán 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, preferimos otros sectores del índice.

Mantenemos exposición al sector bancario.

El sistema sigue mostrando positivas cifras en términos de calidad de la cartera a diciembre, 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 1,25% en cuanto a morosidad a diciembre 2021 (1,59% a diciembre 2020) y una cobertura de 1,91 veces (1,71x a diciembre 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 diciembre, 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 4T21 mostraron un incremento en el Ebitda de 28% y 2% a/a (6% sin efectos no recurrentes), respectivamente, vemos mayores oportunidades de valorización en otras industrias con mayor reacción al impulso que restaría por la alta liquidez local. Ante esto, mantenemos 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	3.4x	8.8x	5.0x	8.0x
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	12.1x	11.7x	6.6x	6.9x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.2x	12.0x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.7x	11.0x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	8.3x	8.6x	-	-
CAP	En Rev.	-	Minero	-	-	-	-
CCU	7,300	feb-21	Consumo	12.0x	14.3x	8.3x	8.9x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	28.1x	18.1x	11.4x	10.0x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	6.7x	8.1x	7.8x	8.1x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	6.3x	7.7x	4.5x	4.3x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	6.7x	6.1x	6.7x	4.7x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	12.7x	13.0x	8.8x	9.0x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	6.2x	11.2x	5.9x	5.5x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	13.8x	13.4x	5.8x	5.6x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	6.3x	7.5x	4.4x	4.7x
Enel Generación	360	feb-21	Eléctrico	7.1x	5.1x	4.2x	4.3x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	6.7x	7.4x	4.0x	3.9x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	9.8x	24.0x	4.3x	4.3x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	-	-	10.3x	9.0x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	3.3x	4.1x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	33.9x	21.5x	13.1x	11.3x
Ripley	305	nov-21	Retail	5.8x	8.4x	8.3x	10.5x
SMU	En Rev.	-	Retail	-	-	-	-
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	13.0x	10.5x	4.3x	4.0x
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 2021 (\$183.293 millones). A la vez, registra una morosidad de 0,84% (1,25% el sistema), bajo el 1,18% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,2 veces (1,9x 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 en 2021, donde el costo por riesgo alcanzó 1,15% (frente al 1,48% en diciembre 2020), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,4% un año atrás hasta 1,21% en diciembre, 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 2,16 veces (2,03 veces a diciembre 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (39,8% frente a 45,5% 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: Esperamos que la compañía registre un crecimiento de 17,3% *a/a* en Ebitda durante el 4T21, a pesar de una mayor base de comparación e impulsado por el dinamismo de los segmentos *retail* en Chile y las eficiencias operacionales implementadas. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 12,5% *a/a* en las ventas de supermercados en diciembre. 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 diciembre, el IVCM registró un alza de 15,3% *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 2,48 veces a diciembre (frente a 1,91x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$220.000 millones durante 2021 y presenta una morosidad de 0,85%, bajo el 1,25% de la industria. En este contexto, mantenemos a Banco de Chile levemente subponderado, pero sobreponderando al sector frente al *benchmark*.

CMPC: Reportaron un 4T21 en línea con nuestras estimaciones, con precios de la celulosa que internalizaron las caídas observadas en el mercado chino, pero cerrando un año bastante positivo, alcanzando US\$ 1.695 millones de EBITDA en el 2021, un 71% mayor al 2020. 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, quedamos relativamente neutrales respecto al IPSA, sin variaciones en la ponderación respecto a nuestra cartera de enero.

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, o superando rápidamente el deterioro de un trimestre en particular. 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, mantendrían 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 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 2022 en términos de márgenes.

COPEC: Reflejando en parte lo observado en enero, 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 4T21 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 4T21 mostrarían un nuevo aumento en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda consolidado que alcanzaría US\$1,1 billones (+11% a/a), siendo la única firma del sector con mejoras de márgenes. Esperamos que para la primera parte de 2022, los resultados sigan presentando una recuperación, dado el control de la crisis sanitaria en la región, llegando a niveles pre pandemia. 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: Esperamos que la compañía anote un crecimiento de 1,8% en Ebitda durante el 4T21, a pesar de presiones a nivel de márgenes y producto del dinamismo en el consumo en Chile, bajos niveles de actividad promocional y un *mix* de ventas que se mantiene favorable. Por su parte, valoramos la alta exposición a mejoramiento de hogar (38% de los ingresos) y supermercados (19% de los ingresos), segmentos tradicionalmente algo más resilientes. Por otro lado, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 33,5% a/a en el IVCM en diciembre, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (crecimiento de 3,8% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una mejora de 4,1% 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 escalando, superando los US\$ 50.000/ton tanto en carbonato de litio como hidróxido de litio. Esperamos que los resultados del 4T21 reflejen tanto los aumentos de precios del litio como la ampliación de capacidad productiva que han realizado. En cuanto a los segmentos no litio, los precios han mostrado fuertes alzas en el último tiempo, lo que potenciaría aún más los ingresos, viendo espacio para mejores cifras en el último trimestre de 2021 e inicios de 2022. Nos mantenemos neutrales respecto al IPSA en el papel, en particular por sus posibles riesgos regulatorios.

*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

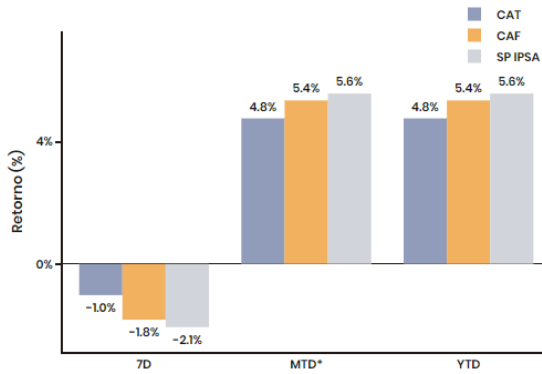
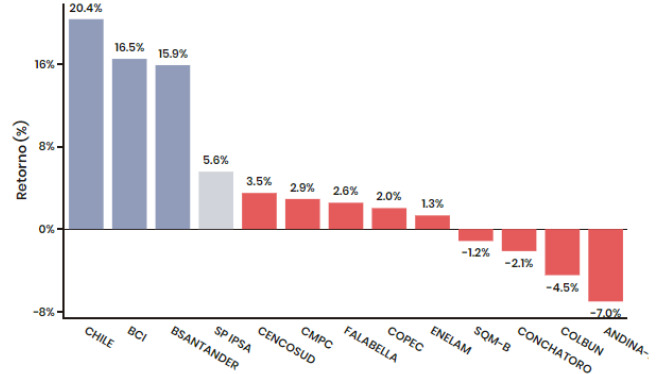
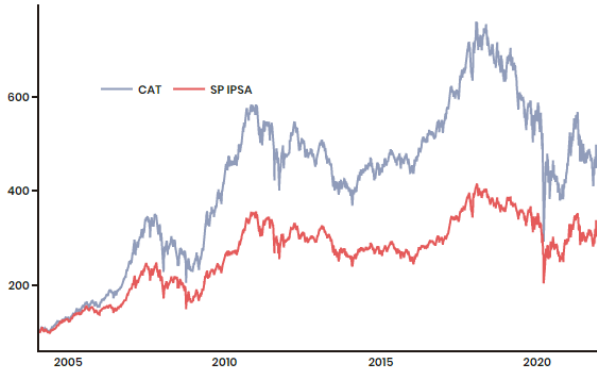


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



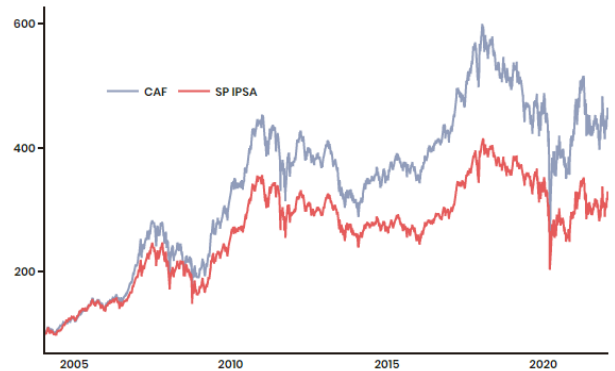
*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 3 y el 31 de enero de 2022.

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 I.
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.