



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Marzo 2022

Riesgos globales escalan y suman presión sobre inflación y actividad

Durante las últimas semanas, el panorama externo se deterioró de manera significativa con el conflicto Rusia-Ucrania. Para analizar los posibles efectos sobre América Latina y Chile en particular, tomamos como escenario base que el conflicto no escala a nivel global, pero que las sanciones económicas y bloqueo a Rusia se mantienen o incrementan en el corto y mediano plazo. Esto implica que los mercados de materias primas directamente afectados continuarían con presiones al alza en sus precios, lo que incluye precios de combustibles, alimentos y fertilizantes. Por su parte, el resto de las materias primas se mostraría algo más estable y, eventualmente, expuestos a efectos negativos sobre la actividad global. Parte relevante de este impacto podría verse atenuado dependiendo de la respuesta de China al conflicto y la dinámica que tome su economía en los siguientes trimestres (incluida la aplicación de estímulos adicionales para evitar una desaceleración más marcada).

Por otro lado, las disrupciones sobre el sistema financiero que provocarían los bloqueos aplicados a las instituciones bancarias rusas, el congelamiento de las reservas internacionales del Banco Central y la suspensión de operaciones con el sistema global, deberían principalmente canalizarse sobre los activos rusos (tipo de cambio, tasas de interés e inflación), mientras que parte de Europa se vería también expuesta a condiciones financieras deterioradas. EE.UU. sería la economía con menor exposición a estos factores, pero de todas formas las perspectivas sobre actividad enfrentarán una mayor incertidumbre.

Con todo, si bien la respuesta de política monetaria de la Reserva Federal podría tener un perfil menos agresivo respecto de alzas de tasas, el elevado nivel de inflación, el incremento mostrado por las expectativas de inflación a corto y mediano plazo, y el hecho que la tasa aún esté en mínimos, llevaría a que la Reserva Federal aplique de todas formas incrementos durante 2022. Quizás un resultado de la creciente incertidumbre sea que el techo de estas alzas esté más contenido, lo que debiera implicar tasas de largo plazo más moderadas que lo previamente estimado para esa economía. Así, es esperable una búsqueda de refugio financiero global, lo que debiera apoyar a los activos de EE.UU. y denominados en dólares.

En política monetaria local, estimamos que el Banco Central tiene un menor margen de maniobra, toda vez que los impactos en precios de materias primas implicarían mayor inflación en 2022, muy posiblemente menores términos de intercambio y un tipo de cambio más presionado. Así, las expectativas de inflación de corto y mediano plazo continúan muy desancladas, lo que impediría al menos en el corto plazo que el Banco Central pueda evitar nuevas alzas de tasas (200pb en marzo y 100pb en mayo) para lograr contener las expectativas de inflación hacia el horizonte de política (2 años plazo). En la misma línea, las perspectivas de crecimiento enfrentarán mayores presiones para el segundo semestre, lo que mantiene nuestra visión de un crecimiento en torno a 1,5% para el año. De esta forma, la estrategia más coherente con este escenario es buscar protección contra la inflación, evitar sectores con mayor sensibilidad a una desaceleración mayor de la actividad local, y buscar refugio en sectores exportadores con riesgo acotado respecto de temas regulatorios aún abiertos en el plano local con la discusión en progreso de la Convención Constituyente.

Al revisar el desempeño del mercado local en el último mes, este estuvo marcado por la discusión de las primeras propuestas en la Convención Constituyente, que (como esperábamos) abordaron aspectos regulatorios que podrían impactar negativamente la operación y rentabilidad de ciertos sectores, presionando principalmente a forestales y *utilities*. Se sumó a este escenario el nuevo impulso en las expectativas de inflación, lo que apoyó particularmente a papeles bancarios, aspecto que se terminó consolidando con los efectos mencionados de la mano del conflicto Rusia-Ucrania. Así, en un contexto en que la mayoría de los emisores presentó correcciones entre 10% y 20% en el mes, el Ipsa anotó una baja de sólo -0,3%, gracias al retorno sobresaliente de SQM-B de 24%. Comparativamente, la cartera Fundamental (CAF) subió 0,4%, y la cartera Táctica (CAT) descendió un 2,9%. En términos anuales, mientras el Ipsa avanza 5,2%, la CAF lo hace en 5,7% y la CAT en 1,7%.

En resumen, la suma de factores locales y globales nos lleva a mantener nuestra nota de cautela para el mercado local, con un target de 4.800 puntos en el mediano plazo, lo que implica valorizaciones objetivo que incluyen un descuento respecto a sus promedios históricos, básicamente por la consolidación de mayores primas por riesgo en Chile y la región. De manera adicional, esperamos un ajuste en la generación de resultados para este año, al sumar una desaceleración en el consumo y expectativas más desafiantes en costos, más allá de una posible extensión de los efectos de alta liquidez en la actividad interna.

Respecto a los cambios para este mes en la CAF, considerando nuestras perspectivas de inflación local, mayor tipo de cambio y presiones en márgenes por medio de mayores costos asociados a materias primas, decidimos aumentar nuestra exposición al sector bancario (+5 pp, repartidos en la industria) y eléctrico (+1 pp, vía Enelam), reduciendo acciones con posible riesgo regulatorio y de demanda y/o márgenes: Falabella (-3 pp), Andina-B (-2 pp), CMPC (-2 pp) y Copec (-1 pp). De la misma manera, excluimos a Falabella de la CAT, reemplazándola por Banco de Chile. La posición de SQM-B en la CAF se mantendría neutral una vez efectuado el rebalanceo del Ipsa este mes.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	15	13	2	ANDINA-B
BSANTANDER	13	11	2	BSANTANDER
CENCOSUD	12	12		BCI
BCI	11	10	1	CENCOSUD
CHILE	11	9	2	CHILE ←
ENELAM	9	8	1	CONCHATORO
COPEC	7	8	-1	
CONCHATORO	5	5		
FALABELLA	5	8	-3	
ANDINA-B	4	6	-2	
CMPC	4	6	-2	
COLBUN	4	4		
TOTAL	100	100		

* En la CAT, se reemplaza a FALABELLA por BANCO DE CHILE.

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.

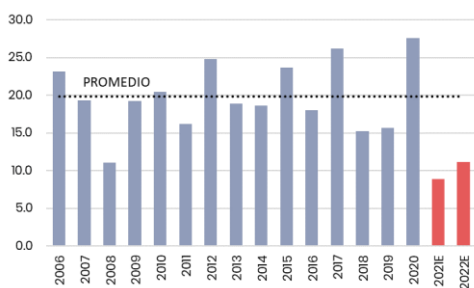
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	13	10
Forestal	11	12
Bancos	35	28
Commodities Mineros	15	18
Industrial	0	4
Retail	17	13
Real Estate	0	4
Consumo	9	7
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	2
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

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

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



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Disminuimos exposición en sector retail. La baja es producto de los desafíos de mediano plazo que consideramos presenta la industria, especialmente en el segmento de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, asociado a mejoras logísticas y protección de márgenes ante mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. De igual forma, seguimos esperando 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 y el impulso de las medidas de apoyo en el país. 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 registró el segmento durante 2021.

Subimos levemente exposición en el sector eléctrico. En Chile, la generación hídrica cae en torno a -4% a/a en febrero (a 19% del total), y carbón -16% a/a (a 27%), siendo compensados mayormente con gas natural y ERNC. Pese a este mix menos eficiente, el costo marginal del sistema se mantuvo relativamente estable respecto al mes pasado, gracias al acceso a proveedores más económicos por parte de las principales generadoras. De hecho, tomando como referencia la barra Quillota (zona central), el promedio se ubicó en US\$66,5/MWh, cayendo -22% a/a, considerando que la base de comparación incluye mayor uso de energía diesel debido a la salida forzada de centrales. Si bien, esto da un respiro a las generadoras más expuestas a las compras en el mercado spot, se suma a una temporada de deshielos más débil, y reservas hídricas más acotadas, lo que seguiría presionando sus márgenes. A nivel regional, se sigue observando una recuperación en la demanda eléctrica, dejando atrás los efectos negativos de la pandemia. Es por esto que potenciamos a Enelam dentro de las carteras, tras confirmar positivas cifras al 4T21. En el ámbito local, aunque 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, 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 marcó un mes de volatilidades debido a los anuncios del gobierno chino de que actuará contra los especuladores del *commodity*. Sin embargo, el precio del hierro 62% 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, privilegiando otros sectores de resguardo en nuestras carteras.

Bajamos nuestra ponderación 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 en China y Europa, al igual que la demora de aumento en producción mundial), con un premio entre fibra corta y larga también aumentando. No obstante, para este año observamos un escenario de menores precios respecto a 2021, junto a mayores desafíos medioambientales y regulatorios a futuro, por lo que decidimos diversificar reducir levemente nuestras posiciones en el sector. Considerando lo anterior, preferimos a Copec por sobre CMPC, debido a los múltiples negocios de la compañía, posicionándonos neutrales en Copec respecto al Ipsa y 1 punto subponderado en CMPC.

En consumo, disminuimos levemente nuestra sobreponderación. Si bien, tanto Andina como Concha y Toro han seguido presentando positivos resultados, vemos un riesgo relativo a la presión en costos y demanda que generarían el alza en *commodities* y la menor liquidez local. No obstante, es un sector que se caracteriza por ser defensivo, lo que podría destacar en un escenario más incierto para la renta variable, por lo que mantenemos una sobreponderación de esta industria. En ambos casos destacamos los importantes crecimientos en volúmenes (compensando la baja en despachos por algunos problemas de logística) y, particularmente, precios, 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 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, preferimos otros sectores del índice.

Aumentamos exposición al sector bancario. El sistema sigue mostrando positivas cifras en términos de calidad de la cartera a enero, 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 1,26% en cuanto a morosidad a enero 2022 (1,55% a enero 2021) y una cobertura de 1,88 veces (1,74x a enero 2021). 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 enero, a la vez que seguimos viendo un mejor escenario relativo para el sector frente a otros, aumentando la exposición y manteniendo a Santander y BCI como nuestras principales apuestas 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
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	12.2x	11.9x	6.7x	7.0x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.8x	12.7x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.5x	10.9x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	8.2x	8.5x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	2.2x	7.2x	5.8x	4.0x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.5x	13.6x	8.6x	9.2x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	25.5x	16.4x	10.6x	9.3x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	6.7x	8.1x	7.8x	8.1x
CMPC	2,800	abr-21	Forestal	5.7x	6.7x	4.2x	3.9x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	5.9x	5.3x	6.4x	4.4x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	11.7x	11.9x	8.3x	8.4x
Copec	10,500	abr-21	Forestal	5.7x	10.1x	5.7x	5.1x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	13.7x	13.0x	5.8x	5.5x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	5.2x	6.3x	4.1x	4.4x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.0x	5.4x	3.5x	3.3x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	8.8x	21.5x	4.2x	4.2x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	-	-	9.7x	8.5x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	2.9x	3.5x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	31.3x	19.8x	12.4x	10.7x
Ripley	305	nov-21	Retail	4.6x	6.7x	7.9x	9.9x
SMU	En Rev.	-	Retail	-	-	-	-
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	10.8x	8.7x	3.7x	3.5x
SQM-B	47,500	feb-22	Minero	34.3x	45.5x	18.0x	22.8x

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 con aumentos en volúmenes, principalmente en categorías apoyadas por la liquidez local, pero además por un *mix* de productos que continúa favoreciendo el margen, compensando por ahora la mayor presión por el aumento de costos de materias primas. 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 de 2021, producto de una importante mejora en el gasto en provisiones y una inflación favorable, 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% (1,26% el sistema), bajo el 1,18% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,15 veces (1,88x 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, a enero, el costo por riesgo alcanzó 1,11% (frente al 1,48% en enero 2021), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,31% un año atrás hasta 1,27% en enero, impulsadas por las medidas de apoyo, permitiéndole mejorar sus ratios de cobertura hasta 2,07 veces (2,16 veces a enero 2021). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia, más positivos que la industria 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 13,6% *a/a* en las ventas de supermercados en enero. Destacamos también los cambios operacionales que ha realizado la compañía, como 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 enero, el IVCN registró un alza de 14,2% *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 presenta una exposición atractiva hacia 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 2,41 veces a enero (frente a 1,88x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$220.000 millones durante 2021, presenta una morosidad de 0,88%, bajo el 1,26% de la industria, a la vez que consideramos que se encuentra en una posición favorable para captar un escenario de mayor inflación. En este contexto, aumentamos nuestra exposición a Banco de Chile y mantenemos al sector sobreponderado frente a *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 levemente subponderados respecto al IPSA, bajando 2 p.p. la ponderación respecto a nuestra cartera de febrero.

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 le ha permitido superar 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 han moderado en volumen, mantendrán buenos niveles de precios. En este sentido, la baja de Reino Unido (y su exposición al actual escenario geopolítico) 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 mantendrán acotados incorporando los primeros beneficios de la vendimia 2021, la que aseguraría un buen año 2022 en términos de márgenes.

COPEC: Reflejando en parte lo observado en febrero, 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 neutral en el papel, bajando un punto porcentual respecto a nuestra cartera de febrero y ubicándonos neutrales respecto al Ipsa 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 mostraron un nuevo aumento en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda consolidado que alcanzó los US\$1,2 billones (+15% 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 37,2% a/a en el IVCM en enero, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (crecimiento de 1,8% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una mejora de 1% a/a en el mes. Con todo, a pesar de que vemos riesgos en términos de protección de márgenes en tiendas por departamento 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\$ 70.000/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. Debido a los cambios que experimentará la bolsa con el nuevo rebalanceo que se producirá en el mes, nos ubicamos momentáneamente 1 punto porcentual bajo la ponderación actual que tiene la compañía en el Ipsa, plasmando una visión neutral para el papel.

*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

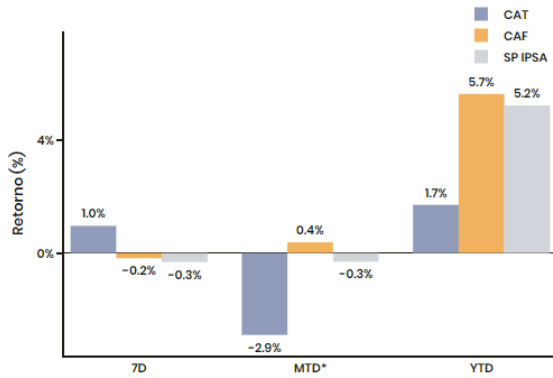
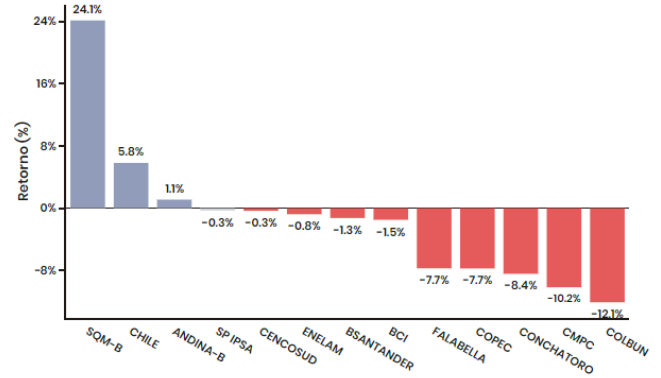


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 28 de febrero de 2022.

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

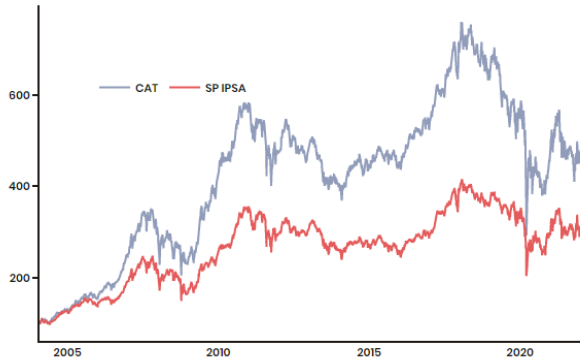


GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** 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 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.