



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Abril 2022

## Precios de materias primas y distancia del conflicto apoyan valorizaciones

### Conflicto Rusia-Ucrania, *commodities* y política monetaria

El desarrollo del conflicto bélico Rusia-Ucrania ha continuado generando disrupciones en las perspectivas del escenario económico a corto y mediano plazo a nivel global y local. Sin embargo, es conveniente desglosar los canales en los cuales se han seguido propagando los efectos de la guerra.

Por un lado, los escasos avances en las negociaciones y la mantención de sanciones a Rusia han sido encapsulados por los mercados, en medio de medidas de mitigación por parte de EEUU y Europa. Esto ha gatillado una recuperación del apetito por riesgo para los mercados accionarios, en particular de América Latina y, algo más atrás, de EEUU, de la mano de mejores perspectivas para los precios de materias primas respecto de inicios de año y una posición menos expuesta a los *shocks* de suministros de energía, como es el caso de Europa. Los mercados parecen considerar como un factor menos preocupante un discurso más restrictivo por parte de los principales bancos centrales, lo que se apoya en expectativas de inflación aún ancladas a niveles más moderados para 2023, con precios de insumos que han cedido en el margen desde los *peaks* alcanzados, en particular el precio de los combustibles, que ponían una mayor presión sobre la inflación de más corto plazo.

Por otro lado, se han ido ajustando a la baja las perspectivas de crecimiento para las principales economías desarrolladas, en particular de Europa, seguidas más atrás de EEUU, donde sólo China mantiene proyecciones de crecimiento relativamente estables para este y el próximo año. Asimismo, el debate sobre la probabilidad de recesión se ha tomado parte de la agenda, desde la lectura de la pendiente y estimaciones en base a indicadores económicos de alta frecuencia. Como es esperable, los resultados no son concluyentes y una recesión aún recibe baja probabilidad para los próximos trimestres, pero de todas formas las nuevas proyecciones asumen un escenario de crecimiento global cerca de 1 punto porcentual por debajo de las estimaciones previas.

Así, el mercado parece incorporar que la tensión entre inflación y desaceleración de la actividad debiera llevar aún a los bancos centrales a un actuar gradual de retiro de la liquidez, que no comprometería la dinámica de los distintos sectores económicos en el corto y mediano plazo. Todo esto sujeto, claro está, a que el conflicto entre Rusia y Ucrania avance hacia un estado de menor tensión en las próximas semanas.

### Buen desempeño del mercado local, aunque concentrado en pocos emisores

Al revisar el desempeño del mercado local en el año, el índice continúa impulsado sólo por unos pocos emisores, favorecidos ya sea por la contingencia de precios de *commodities* y/o el alza en las expectativas de inflación, y en particular en el último mes por flujos que en su origen apuntaban a exposición a Latinoamérica. No obstante, gran parte de los papeles acumulan un débil rendimiento, en especial consumo discrecional y básico, *real estate* y *utilities*. Por un lado, nuevas aristas en la discusión de propuestas de la Convención Constituyente, junto a iniciativas parlamentarias (por ejemplo, un 5to retiro de fondos de las AFP's) ahondan el temor sobre posibles acuerdos que impacten negativamente la operación y rentabilidad de ciertas industrias en el mediano y largo plazo. Y por otro, ya cerrados los resultados del ejercicio 2021, las expectativas apuntan a una desaceleración de utilidades, tanto por un freno en el consumo (en particular por una menor liquidez, esto de no aprobarse un nuevo retiro) como por una mayor presión a nivel de costos, derivada del aumento de precios de materias primas y posibles alzas en costos de mano de obra. En este contexto, nuestras carteras acumulan en el año alzas de 14,0% en el caso de la Fundamental (CAF) y 6,5% en el caso de la Táctica (CAT), lo que se compara con un Ipsa subiendo 14,3%. En el último mes, las variaciones fueron de 8,7% y 5,2% vs un Ipsa en 8,6%.

De esta forma, aunque el panorama externo ha mejorado en el margen, la incertidumbre local nos lleva a mantener nuestra nota de cautela para la renta variable en Chile, con un Ipsa que se ubica en el rango de 4.800-4.900 puntos, que a nuestro juicio concuerda con su valor justo de mediano plazo. Esto incorpora 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, además de la corrección en resultados antes mencionada.

Para este mes, considerando perspectivas de inflación local que seguirían elevadas, precios de *commodities* que apoyarían resultados al primer trimestre, pero también presionarían los márgenes de algunos sectores, decidimos mantener nuestra sobreponderación en los sectores bancario y retail (vía segmento supermercados), disminuir levemente consumo (-2 pp), readecuar el peso de SQM-B para alinearnos al Ipsa (+1 pp) y, por último, redistribuir las ponderaciones en Forestal, donde si bien tenemos una visión neutral en ambos papeles, preferimos a Copec (+2 pp) por sobre Cmpc (-1 pp).

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
<b>SQM-B</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	ANDINA-B
BSANTANDER	13	13		BSANTANDER
CENCOSUD	12	12		BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
CHILE	11	11		CHILE
ENELAM	9	9		CONCHATORO
<b>COPEC</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	
CONCHATORO	5	5		
FALABELLA	5	5		
<b>ANDINA-B</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	
<b>CMPC</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	
COLBUN	4	4		
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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.

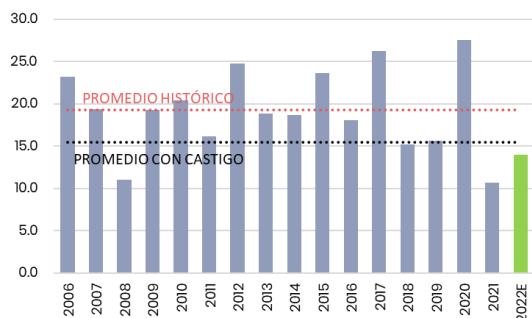
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	13	10
Forestal	12	12
Bancos	35	27
Commodities Mineros	16	19
Industrial	0	4
Retail	17	13
Real Estate	0	4
Consumo	7	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	4
<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 mar-22.

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



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

**Mantenemos exposición en sector retail.** Canalizamos nuestra exposición al sector por medio de una mayor exposición hacia supermercados, ante 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 debido a eventuales 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 la alta liquidez en el país. Por su parte, en el segmento del *retail* financiero, vemos presiones en resultados ante una alta base de comparación, principalmente en el gasto en provisiones.

**Mantenemos exposición en el sector eléctrico.** En Chile, la generación hídrica cayó en torno a -7% a/a en marzo (a 16% del total), y carbón -18% a/a (a 30%), siendo compensados mayormente con gas natural y ERNC. Ante este mix menos eficiente, y considerando el alza en el precio de los combustibles, el costo marginal del sistema experimentó un fuerte aumento, a pesar de la inclusión de proveedores más económicos por parte de las principales generadoras. De hecho, tomando como referencia la barra Quillota (zona central), el promedio se ubicó en casi US\$100/MWh, subiendo 17% a/a, con una base de comparación que incluye un mayor uso de energía diesel debido a la salida forzada de centrales. De mantenerse esta tendencia, los resultados de las generadoras más expuestas a compras al mercado *spot* se verían mermados, pues se suma a una temporada de deshielos más débil, y reservas hídricas más acotadas, presionando aún más 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 mantenemos a Enelam como favorita en las carteras, tras confirmar estas positivas cifras en su reporte del 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 con exposición a Chile, en el marco valorizaciones bajas en la industria.

**Subimos levemente exposición en el sector minero.** SQM cerró un 2021 con resultados históricos, impulsado tanto por los precios de los productos vendidos como los volúmenes de estos. Los altos precios de los *commodities* que produce SQM nos lleva a esperar resultados excepcionales para el 2022, pero riesgos regulatorios podrían afectar los márgenes que puedan obtener a largo plazo. En tanto, el precio del hierro 62% ha fluctuado entre US\$ 120/ton y US\$ 140/ton, valores que son beneficiosos para CAP, pero los futuros apuntan a un descenso adicional a medida que se normalice la demanda internacional, a lo cual se suman mayores costos de transporte. A pesar de que los resultados del 4T21 fueron mejores a los que estimábamos, decidimos no incluir a la acción de CAP, privilegiando otros sectores de mayor resguardo en nuestras carteras.

**Mantenemos visión neutral en el sector forestal.** Los precios de la celulosa han mostrado un alza tanto en China como Europa en las últimas semanas, con un premio entre fibra corta y larga también aumentando, explicado por el re-stock de inventarios en China y Europa, al igual que la demora de aumento en la producción mundial. No obstante, para este año observamos un escenario de menores precios promedio respecto a 2021, junto a mayores desafíos medioambientales y regulatorios a futuro, por lo que decidimos mantenernos neutrales respecto al benchmark. No obstante, privilegiamos a Copec por sobre CMPC, debido a su mayor diversificación de negocios, aumentando 2 p.p. en COPEC y bajando 1 p.p. 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 leve 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 real estate excluido.** Luego de los positivos resultados del 4T21, y a pesar de que esperamos que el sector continúe mostrando recuperaciones importantes en resultados durante 2022, creemos que las valorizaciones se mantendrían castigados 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.** A pesar de las incipientes señales de normalización en la calidad de cartera, el sistema sigue mostrando cifras más favorables frente a su historia, producto de las ayudas y una liquidez que se mantiene elevada en los hogares y empresas, registrando un 1,29% en cuanto a morosidad a febrero (1,55% a febrero 2021) y una cobertura de 1,87 veces (1,72x a febrero 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 la fecha, a la vez que seguimos viendo un mejor escenario relativo para el sector frente a otros, manteniéndolo sobre ponderado y ubicando 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. La ganancia asociada a la venta de activos de Entel ya estaría incorporada en el desempeño del último mes. 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	2022e	2023e	2022e	2023e
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	10.8x	9.6x	6.2x	5.8x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.1x	9.8x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.9x	9.3x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	7.2x	7.0x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	7.4x	11.9x	5.7x	5.2x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	13.8x	12.5x	6.7x	6.0x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	10.3x	8.3x	9.6x	8.7x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	7.8x	7.8x	5.3x	4.9x
<b>CMPC</b>	<b>1,900</b>	<b>mar-22</b>	<b>Forestal</b>	<b>9.1x</b>	<b>11.0x</b>	<b>5.9x</b>	<b>6.5x</b>
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	8.8x	7.8x	6.2x	5.6x
Concha y Toro	1,450	feb-21	Consumo	10.2x	9.7x	7.2x	6.8x
<b>Copec</b>	<b>9,020</b>	<b>mar-22</b>	<b>Forestal</b>	<b>11.5x</b>	<b>13.0x</b>	<b>6.2x</b>	<b>6.5x</b>
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	11.4x	11.8x	4.2x	4.1x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	8.1x	4.8x	4.6x	3.6x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	6.7x	3.7x	3.8x	3.2x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	6.0x	5.3x	3.6x	3.4x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	10.4x	9.2x	7.2x	6.7x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	3.5x	3.1x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	12.8x	10.7x	10.0x	9.1x
Ripley	305	nov-21	Retail	-	-	10.0x	8.8x
SMU	En Rev.	-	Retail	5.9x	5.1x	3.5x	3.2x
Sonda	570	mar-21	Telecom.&TI	8.7x	-	3.0x	2.8x
SQM-B	47,500	feb-22	Minero	17.1x	18.8x	10.7x	11.7x

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

## Acciones Recomendadas: Fundamentos

**ANDINA-B:** Mantenemos una 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, aunque con un mayor riesgo de 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 a la fecha, producto de una expansión en el margen de interés neto ante una inflación favorable, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición después de las provisiones adicionales realizadas a partir de la crisis sanitaria. A la vez, registra una morosidad de 0,88% (1,29% el sistema), bajo el 1,22% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,16 veces (1,87x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (≈26% 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 en 2021, a febrero, el banco continúa mostrando números positivos, con un costo por riesgo que alcanzó 1,11% (frente al 1,47% en febrero 2021), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,3% un año atrás hasta 1,19% en febrero, impulsadas por las medidas de apoyo, permitiéndole mejorar sus ratios de cobertura hasta 2,2 veces (2,19 veces a febrero 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 espacios de valorización. Mantenemos al banco como nuestra principal apuesta en el sector.

**CENCOSUD:** Luego de los positivos resultados del 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, mantenemos positivas perspectivas de resultados para el corto plazo. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 20,4% *a/a* en las ventas de supermercados en febrero. 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 7,6% en el 4T21 (11% 4T20), apoyando el aumento en participación de mercado en el segmento. Por su lado, en febrero, el IVCM registró un alza de 11,1% *a/a*. Por último, a pesar de que mantenemos una cuota de atención por su alta exposición en Argentina (-17% 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 una positiva relación riesgo/retorno, producto de una mejor calidad de cartera frente a sus comparables, alcanzando una cobertura de 2,36 veces a febrero (frente a 1,87x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$377.000 millones desde 2020, presenta una morosidad de 0,9%, bajo el 1,29% de la industria, y consideramos que se encuentra en una posición favorable para captar un escenario de mayor inflación. En este contexto, mantenemos nuestra exposición a Banco de Chile y al sector sobreponderado frente al *benchmark*.

**CMPC:** Las caídas de precios de la celulosa que se observaron durante la segunda parte del 2021 debiesen internalizarse en los resultados de la compañía para la primera parte de este año. Además, los altos precios de la celulosa ponen presión en los márgenes de los negocios de *Softys* y *Biopackaging* al ser un insumo de estos. Sin embargo, el desempeño de la acción podría tener como soporte las nuevas inversiones que la empresa realizó en Brasil. Pero, es importante considerar los posibles riesgos de carácter local, en particular regulatorios, que seguirían latentes en el marco de la discusión constitucional y podrían afectar la masa productiva de bosque que tiene la compañía. Ante esto, quedamos subponderados 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, 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:** La compañía confirmó buenos resultados en la última parte de 2021, en particular con buenos volúmenes y precios de venta. Para la primera parte de 2022, según datos monitoreados de exportaciones, se ha visto alguna moderación en volumen, manteniendo 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 mantendrían acotados, incorporando los primeros beneficios de la vendimia 2021, la que aseguraría un buen año 2022 en términos de márgenes.

**COPEC:** Mantenemos un favoritismo mayor en Copec dentro del sector forestal. En el segmento combustibles, la parte de concesiones (estaciones de servicio) no se vería afectado por menores volúmenes, pese a los aumentos de precios del petróleo, distinto al caso del negocio industria, el que podría reducir su consumo, por lo que esperamos volúmenes similares a los observados en 2021. Por el lado del segmento celulosa, el proyecto MAPA empieza su operación este mes, lo que aumentaría su capacidad productiva de fibra corta, mientras que en el segmento paneles, ha destacado la 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.

**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.

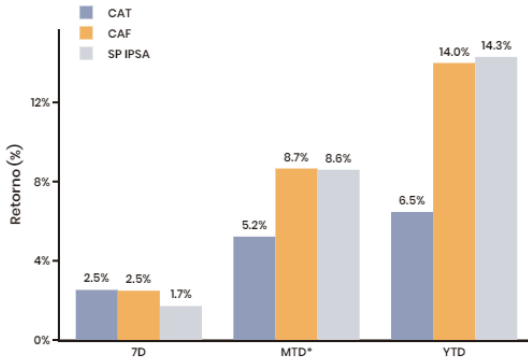
**FALABELLA:** Luego de un crecimiento de 4,3% a/a en Ebitda durante el 4T21, esperamos un buen desempeño en tiendas por departamento en el corto plazo, producto de los bajos niveles de actividad promocional y un *mix* de ventas que se mantiene favorable. Por su parte, tenemos una cuota de cautela ante las presiones en los gastos de administración, el retail financiero y mejoramiento del hogar. En cifras, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 33,9% a/a en el IVCM en febrero, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (caída de 2,1% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una baja de -6,3% 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 se mantuvieron bajo los US\$ 80.000/ton durante marzo, tanto en carbonato de litio como hidróxido de litio. Los resultados de SQM del 2021 reflejaron tanto los aumentos de precios del litio como la ampliación de capacidad productiva que ha realizado la compañía. En cuanto a los segmentos no litio, los precios han mostrado fuertes alzas en el último tiempo, lo que potenciaría aún más sus resultados en la primera parte de 2022, particularmente fertilizantes, que ha aumentado su precio a raíz del conflicto Rusia-Ucrania, siendo SQM uno de los productores líderes de este mercado. Seguimos readequando nuestra ponderación en la acción para mantenernos neutrales respecto al IPSA, pues pese a este buen escenario de resultados, siguen vigentes posibles riesgos regulatorios.

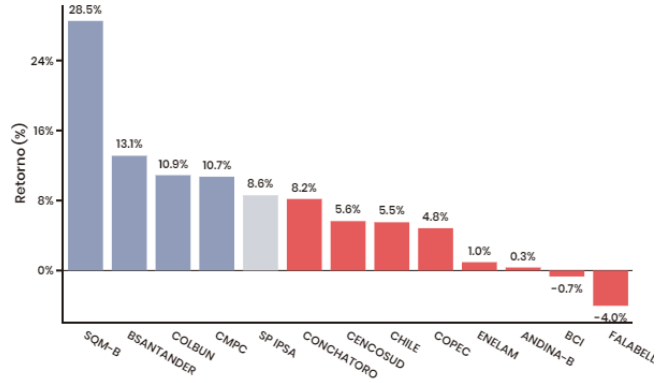
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo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

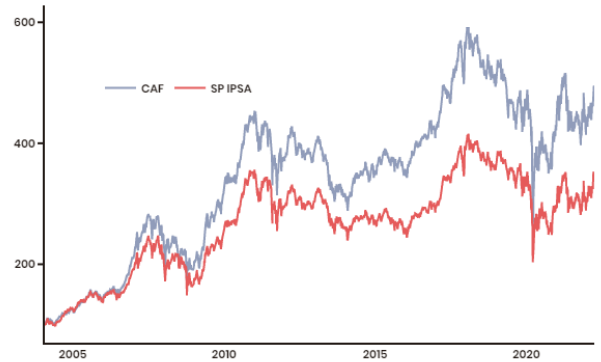


\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 31 de marzo de 2022.

**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](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.