



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Mayo 2022

Se nubla panorama externo y empuja a un mayor control de riesgo

El contexto global ha continuado incorporando factores de tensión para los mercados emergentes. Por un lado, la dinámica inflacionaria y de actividad en EEUU ha llevado a incrementar las apuestas por alzas más agresivas de la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal. Por otro lado, China y sus crecientes medidas de confinamiento bajo su política de Cero-Covid ha impactado el balance de crecimiento global en favor del dólar y en desmedro de los precios de materias primas. Si bien este último factor podría resultar ser transitorio, la nota de cautela respecto de la disposición de las autoridades chinas para relajar las medidas ha puesto presión sobre el apetito por riesgo en general, acotando en parte el alza de tasas de interés de largo plazo en EEUU (por búsqueda de refugio), pero ha incrementado las primas por riesgo soberanas y corporativas de las regiones emergentes, incluido América Latina. Esto se ha traducido en una significativa depreciación de las monedas locales.

Si bien el panorama de menores precios de materias primas y desaceleración pondrían algo de paños fríos sobre las expectativas de inflación a mediano y largo plazo, tanto a nivel global y local, la depreciación de los tipos de cambio ha aplacado parte de esa dinámica en las economías de la región. Con todo, las expectativas de inflación para fines del 2022 y 2023 han disminuido parcialmente, aunque se mantienen elevadas y por sobre la meta de los bancos centrales desarrollados y emergentes. Esto implica que el escenario de alzas adicionales de tasas de interés por parte de la Reserva Federal a lo largo de 2022 y del Banco Central en Chile en el corto plazo (+100pb en la reunión del 4-5 de mayo) sigue siendo válido.

Quizás un factor mitigante a monitorear para la conducción de política monetaria que lleven a cabo los bancos centrales se asocie al impacto que puedan tener en la actividad y el perfil de desaceleración que muestren las economías en los próximos trimestres los factores mencionados de *shocks* de oferta (confinamientos y problemas en cadenas de suministro) y de demanda, ante el significativo retiro de estímulos fiscales y monetarios en curso.

Este panorama ha llevado a que los mercados de renta variable sufran correcciones relevantes en las últimas semanas, con caídas en dólares cercanas a -6% y -8% en EEUU y Asia Emergente para el mes, y más pronunciadas en América Latina, con -13%. En este contexto, el Ipsa anotó un descenso en dólares alineado a la región (-13%), lo que estuvo mayormente explicado por la depreciación del peso. En moneda local, el índice presentó una baja más contenida de -3,2%, la que estuvo liderada por los sectores *commodities*, consumo discrecional, *utilities* y *real estate*, con bancos mostrando una importante fortaleza. En este sentido, nuestras carteras accionarias también se vieron presionadas, donde la cartera fundamental (CAF) presentó un ajuste de 3,5% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) cayó 1,7%, lo que en el balance anual nos deja en línea con el Ipsa en el caso de la CAF, y más atrás en la CAT.

Para mayo, decidimos ajustar nuestra cartera fundamental para acotar su exposición a eventuales riesgos adicionales en el plano externo, que mantengan su protección a presiones sobre las inflaciones de más corto plazo (aunque crece la cautela respecto de expectativas de inflación muy elevadas a más largo plazo implícitas en los precios de mercado), y asumiendo la desaceleración de la demanda interna hacia el segundo semestre del año y 2023. Ante ello, redujimos levemente nuestra exposición en el sector forestal (-2pp), insumo que no ha incorporado estas expectativas en los últimos valores transados, pero cuyas acciones han sentido mayor presión en las últimas semanas, y a cambio elevamos la ponderación en Andina-B (+2pp), compañía que nos sorprendió al alza en su resultado al primer trimestre, manifestando aún un impacto contenido en sus márgenes frente a las fuertes presiones de precios en varias de sus materias primas. Creemos que el traspaso a precios continuaría en la medida que se mantengan condiciones de liquidez relativamente holgadas. En cuanto a la CAT, no efectuamos cambios.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

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

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.

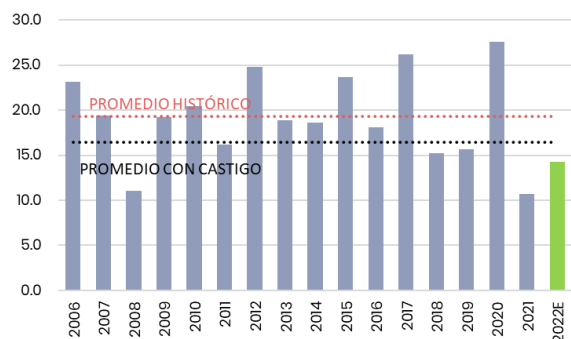
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	13	9
Forestal	10	11
Bancos	35	28
Commodities Mineros	16	18
Industrial	0	5
Retail	17	13
Real Estate	0	4
Consumo	9	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	4
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a abr-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, esperamos que el sector mantenga una dinámica de resultados positiva en los resultados del IT22, con un crecimiento de 12% a/a en Ebitda, producto de un *mix* de ventas más favorable en tiendas por departamento 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 subió 2% a/a en abril (a 14% del total), pero carbón cae -24% a/a (a 28%), siendo compensado mayormente con energías renovables, pero que han requerido de diésel y derivados como respaldo en horas punta. Ante este *mix* y el alza en el precio de los combustibles, se observó una importante presión en el costo marginal del sistema, no siendo suficiente la inclusión de proveedores más económicos por parte de las principales generadoras. Tomando como referencia la barra Quillota (zona central), el promedio se ubicó en US\$125/MWh, subiendo 63% a/a y 26% m/m. Esto confirma la presión que ya se reflejaría en los resultados del IT22, por lo que será relevante monitorear los resultados de las generadoras más expuestas a compras al mercado *spot*, pues se suma a una temporada de lluvias poco auspiciosa (por el momento) para los próximos meses. A nivel regional, destaca la recuperación en la generación hídrica de Brasil, permitiendo importantes bajas en el costo del sistema. Es por esto que mantenemos a Enelam como favorita en las carteras, ante las positivas cifras que presentaría en su reporte del IT22, en particular en este mercado. 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 de valorizaciones bajas y resultados que sorprendieron al alza.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Esperamos que SQM tenga un primer trimestre histórico en resultados, reflejando altos precios de litio y fertilizantes, que aún no alcanzarían los niveles observados en el mercado internacional. En tanto, el precio del hierro 62% mostró un alza durante abril, que le permitió superar momentáneamente los US\$ 140/ton, valor que ha comenzado a decaer desde los anuncios de China de desacelerar su crecimiento. Debido a lo anterior, y a precios de fletes que siguen elevándose, tomamos la decisión de no incluir al papel en nuestras carteras, privilegiando otros sectores.

Bajamos nuestra ponderación en el sector forestal. Los precios de la celulosa mostraron un alza tanto en China como Europa en el primer trimestre, explicado por el re-stock de inventarios en ambos mercados, junto a una demora de aumento en la producción mundial, lo que implicaría positivos resultados para estas compañías al 1T22. No obstante, para este año esperamos un escenario de menores precios promedio respecto a 2021, junto a mayores desafíos medioambientales y regulatorios a futuro. A lo anterior se suma la depreciación de la moneda china y los anuncios de desaceleración de dicha economía, lo que golpearía al sector. Bajamos 2 p.p. en Copec, debido a una caída menor en el mes respecto a Cmpc, quedando levemente subponderados respecto al Ipsa.

En consumo, aumentamos nuestra sobreponderación. Luego de la sorpresa positiva en resultados de Andina, un tipo de cambio favorable para el segmento exportador, y ante un sector que se caracteriza por ser defensivo, lo que podría destacar en un escenario más incierto para la renta variable, decidimos aumentar la exposición en el sector. No obstante, seguimos viendo un riesgo relativo a la presión en costos y demanda que generarían el alza en materias primas y la menor liquidez local.

Mantenemos real estate excluido. 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 1,31% en cuanto a morosidad a marzo (1,57% a marzo 2021) y una cobertura de 1,83 veces (1,7x a marzo 2021). Por otro lado, esperamos que continúe la normalización en los indicadores de calidad de cartera hacia 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 han mostrado favorables desempeños en los últimos trimestres, 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 periodo. Ante esto, mantenemos excluido al sector en las carteras.

Anexo 1: Actualización de Precio Objetivo de Concha y Toro

Tras los históricos resultados que ha tenido la compañía en los últimos trimestres, y tomando en cuenta el escenario macroeconómico actual, actualizamos nuestro precio objetivo para la acción a \$1.600 (desde \$1.450 publicado en feb-21), manteniendo la recomendación Neutral. Nuestro escenario base considera un tipo de cambio que no presentaría variaciones importantes en el mediano plazo en torno al escenario actual, un mejor *mix* de productos, en línea con lo reportado en los últimos trimestres, y un aumento importante de los precios promedio en el mercado de exportación, pero moderado en los demás mercados. En cuanto a costos, estimamos un aumento gradual del precio de la uva a contar del 2023 como consecuencia de la sequía y factores climáticos, que impactaría en alrededor de 200 pb en el margen bruto. Adicionalmente, se espera que los costos de distribución y administración aumenten este año como consecuencia de las dificultades y alzas asociadas al transporte.

Estos factores presionarían el Ebitda a la baja en relación al histórico año 2021. Sin embargo, se espera que se estabilice a finales del 2023.

Todo lo anterior nos lleva a revisar nuestras estimaciones de Ebitda y utilidad para el 2022 y 2023, considerando las alzas en insumos y GAV. El Ebitda 2022 estimado ascendería a \$155.937 millones (16,9% sobre ingresos), con una utilidad de \$95.808 millones. Para 2023 esperamos una leve disminución, aunque continuaría por sobre los márgenes de mediano y largo plazo, con \$ 151.383 millones (15,6% de margen Ebitda).

MMS	EBITDA			Ingresos		
	ANT	ACT	Var.	ANT	ACT	Var.
2022e	158.826	155.937	-1,82%	873.369	921.425	5,50%
2023e	157.297	151.383	-3,76%	894.469	967.947	8,21%
2024e	153.805	159.053	3,41%	905.508	1.004.688	10,95%

Fuente: Estudios Security

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	9.6x	8.6x	5.5x	5.1x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.1x	9.8x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	10.3x	9.7x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.7x	6.5x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	8.7x	13.9x	6.4x	5.7x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	12.4x	11.3x	6.1x	5.5x
Cencoshopp	1,840	mar-21	Retail	10.4x	8.4x	9.7x	8.8x
Cencosud	1,650	mar-21	Retail	7.3x	7.2x	5.1x	4.7x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	9.1x	10.9x	6.0x	6.5x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	9.6x	8.4x	6.5x	5.8x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	9.7x	10.7x	8.4x	8.6x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	12.1x	13.4x	6.4x	6.7x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	11.3x	11.6x	4.2x	4.0x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	6.9x	4.1x	4.3x	3.4x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.6x	3.0x	4.1x	3.4x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	6.3x	5.6x	3.7x	3.4x
Falabella	3,400	mar-21	Retail	9.5x	8.4x	6.8x	6.4x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	3.9x	3.5x	-	-
Mallplaza	1,760	mar-21	Retail	11.8x	9.9x	9.5x	8.6x
Ripley	305	nov-21	Retail	-	-	9.9x	8.8x
SMU	En Rev.	-	Retail	5.9x	5.0x	3.5x	3.2x
SQM-B	47,500	feb-22	Minero	21.2x	23.1x	13.1x	14.2x

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Luego de la sorpresa positiva en resultados durante el 1T22, donde la compañía registró un crecimiento de 19,1% a/a en Ebitda, mantenemos una visión favorable para la embotelladora, ante 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 una eventual desaceleración en el crecimiento en las colocaciones de vivienda. 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 0,86% (1,31% el sistema), bajo el 1,21% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,15 veces (1,83x 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 marzo, el banco continúa mostrando números positivos, con un costo por riesgo que alcanzó 1,09% (frente al 1,43% en marzo 2021), acompañado de una positiva evolución en sus cifras de morosidad, pasando desde 1,25% un año atrás hasta 1,20% en marzo, impulsadas por las medidas de apoyo y permitiéndole ratios de cobertura por sobre su historia (2,2x frente a 1,4x su historia). 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: Esperamos resultados positivos durante el 1T22 para la compañía, con un crecimiento de 14% a/a en Ebitda 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% a/a en las ventas de supermercados en marzo. 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 marzo, el IVCM registró un alza de 11,2% 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 marzo (frente a 1,83x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$397.000 millones desde 2020, presenta una morosidad de 0,88%, bajo el 1,31% 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: El alza de los precios de la celulosa durante el primer trimestre impulsaría los resultados de la empresa, pese a incorporar parte de la caída observada a fines de 2021. No obstante, los altos precios de la celulosa ponen presión en los márgenes de los negocios de *Softys* y *Biopackaging* al ser un insumo de estos. Pero, por otro lado, el desempeño de la acción podría tener como soporte las nuevas inversiones que la empresa realizó en Brasil. Aun así, hay que considerar los posibles riesgos de carácter local, en particular regulatorios, que seguirían latentes en el marco de la discusión constitucional y que podrían afectar la masa productiva de bosque que maneja la compañía. Ante esto, quedamos subponderados respecto al IPISA.

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 y su gestión comercial en alternativas de insumos más convenientes.

CONCHATORO: Esperamos que la compañía mantenga una buena dinámica de resultados para el IT22, ante mayores precios de venta y un favorable *mix* de monedas. 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, lo 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 segmento industrial, el que podría reducir su consumo, por lo que esperamos volúmenes similares a los observados en 2021. Por el lado del negocio de celulosa, el proyecto MAPA se atrasó nuevamente y se espera que inicie su operación en junio, 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. Pese a lo anterior, mantenemos una visión cauta en el sector por riesgos tanto en el plano local como externo.

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 y agregaría cerca de 3.000 GW de nueva capacidad entre 2021 y 2023. Los resultados del IT22 mostrarían un nuevo aumento en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda consolidado que bordearía los US\$1,2 billones (+55% a/a), siendo nuevamente la única firma del sector con mejoras de márgenes. Esperamos a lo largo 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.

FABELLA: A pesar de que esperamos alzas importantes en ingresos durante los resultados del IT22, a pesar de una mejora en el *mix* de ventas en tiendas por departamento, consideramos que una mayor dificultad en el traspaso de precios en algunas categorías y un mayor costo por riesgo presionarían los márgenes de la compañía, comprimiendo el Ebitda frente al IT21, con lo que mantenemos 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 71,3% a/a en el IVCM en marzo, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (caída de 0,4% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una baja de -6,2% 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 cayeron durante abril, por debajo de los US\$ 70.000/ton para carbonato de litio, debido a anuncios de Elon Musk de entrar al negocio minero y la posibilidad de aparición de nuevas tecnologías que pueden aumentar la extracción. En los resultados del IT22 se observaría un fuerte aumento de precios en litio, que se suma a la ampliación de capacidad productiva. 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. No obstante, seguimos neutrales en esta acción respecto al IPSA, pese a este buen escenario de resultados, al continuar 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

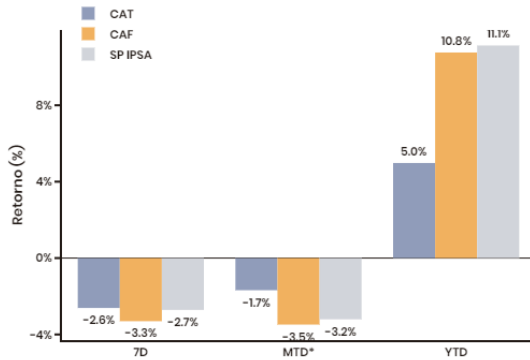
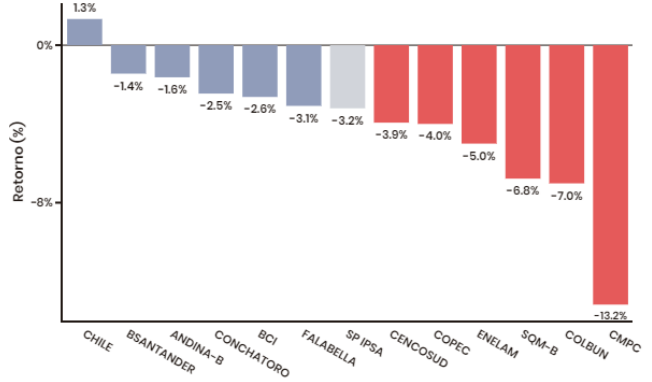


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 29 de abril 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

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

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

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

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

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

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

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@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.