



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2022

Reducimos riesgo ante panorama global más complejo

En las últimas semanas los mercados financieros sufrieron ajustes significativos a nivel de la renta variable y renta fija, sin mayor distinción entre mercados desarrollados y emergentes. Una respuesta de la Reserva Federal más agresiva en su más reciente reunión de política monetaria, ante cifras de inflación y expectativas cada vez más elevadas, impactó el escenario y materializó los riesgos de cola de un ajuste monetario que se ubica entre los cambios más abruptos de tasas de interés de las últimas dos décadas. Así, nuestro escenario base de menores presiones sobre los activos riesgosos de las distintas regiones no se validó y, más aún, la Reserva Federal empujó las perspectivas de una recesión en un horizonte de 12 a 36 meses más arriba de lo estimado previamente. El balance entre contención de inflación versus impacto en actividad se inclinó hacia una acción más decidida para devolver las expectativas de inflación hacia niveles más cercanos al objetivo.

La noticia algo más optimista es que estas expectativas sí han cedido en los últimos días y, de la mano con esto, los perfiles de tasas de interés de corto plazo también han disminuido. Todo esto dejaría aún abierta la puerta para una desaceleración, o eventual recesión suave, de darse el espacio para que la Reserva Federal pueda seguir un camino menos agresivo. Adicionalmente, las presiones sobre las tensiones en las cadenas de suministro han retrocedido en el margen, apuntando a shocks de costos que se deshacen hacia adelante. En medio de esto, las tasas de interés de mediano y largo plazo también han disminuido, incorporando una mayor probabilidad de recesión. La parte menos favorable, en particular para economías como la nuestra, es que los términos de intercambio, de la mano del precio del cobre que ha caído 14% en el mes (23% desde su *peak* en abril) han sufrido un ajuste significativo, con disminuciones más acotadas en precios de alimentos y energía. En este contexto, el peso chileno ha acumulado una de sus mayores depreciaciones el último mes (11%), los activos locales de renta variable y renta fija también anotan uno de los mayores retrocesos, y las perspectivas de actividad local abren la puerta a un escenario de recesión. Así, ante una mayor aversión al riesgo generalizada y esperables ajustes a la baja en las utilidades proyectadas para las compañías orientadas a demanda interna a mediano plazo, las apuestas vuelven a retroceder respecto de la bolsa local.

En este sentido, el mercado local se alineó a esta negativa tendencia, ajustando -17% aprox en dólares en junio (-7,5% en moneda local), lo que estuvo a la par con la baja de -16% en Latinoamérica, pero más abrupta que los descensos de -4% en Asia Emergente y -8% en EEUU (todos medidos a través del índice MSCI). Lo anterior no sólo deja de manifiesto la exposición a un ciclo de crecimiento negativo y de mayor inflación a nivel global, sino también la caída que ha predominado en precios de commodities, mayormente metales, lo que explicaría la mayor vulnerabilidad de Chile frente a esta reciente corrección. A nivel sectorial, este escenario se tradujo en retrocesos relevantes en Consumo Discrecional e Industria, mientras que lo que presentaron mayor soporte fueron Forestal (de las pocas alzas del mes) y Utilities (con bajas contenidas).

El retorno del Ipsa a niveles en torno a 5.000 puntos se condice con nuestras expectativas de resultados y rentabilidad en el mediano plazo. La nueva propuesta de Constitución, que se entregará oficialmente este lunes 4 de julio, aunque dejó fuera algunas propuestas más adversas para las compañías locales, todavía incorpora un alto grado de incertidumbre respecto al marco regulatorio de temas sensibles como manejo de recursos naturales, propiedad y derechos sociales, en paralelo a iniciativas parlamentarias y/o del gobierno que también podrían ser disruptivas. Por esta razón, las valorizaciones estimadas para el Ipsa debieran incorporar un castigo respecto a su historia, lo que se suma a la moderación que observaríamos en los resultados de la segunda mitad de 2022, presionados por mayores costos y que ya no contarían con el impulso de liquidez a nivel de demanda.

En este contexto, nuestras carteras accionarias cayeron en línea con el *benchmark*. La cartera fundamental (CAF) bajó -7,8% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) retrocede -6,7%, lo que en el balance anual nos deja por debajo del Ipsa.

Con todo, los cambios para julio apuntan a reducir el riesgo de las carteras, disminuyendo la ponderación en aquellos sectores que serían más vulnerables en resultados, considerando además los cambios de ponderación del Ipsa del último mes. De esta forma, decidimos excluir a Colbún de la CAF y reducir las exposiciones en Falabella en -2pp y Bancos en -1pp (vía Santander), y llevar a neutral el peso de SQM-B, bajándola en -3pp (a 16%). A cambio, incorporamos a Cencoshop (con 4pp) y subimos levemente Cencosud en 1pp en busca de un retail menos discrecional, y subimos tanto Copec como Conchatoro (en 4pp y 1pp, respectivamente), empresas más expuestas a un segmento exportador que se beneficiaría del actual tipo de cambio. Para la CAT, incluimos a Copec a cambio de Banco Santander.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	16	19	-3	ANDINA-B
BSANTANDER	11	12	-1	BCI
CENCOSUD	13	12	1	CENCOSUD
BCI	10	10		CHILE
CHILE	10	10		CONCHATORO
ENELAM	9	9		COPEC ←
COPEC	11	7	4	
CONCHATORO	6	5	1	
FALABELLA	3	5	-2	
ANDINA-B	4	4		
COLBUN		4	-4	
VAPORES	3	3		
CENCOSHOPP	4		4	
TOTAL	100	100		

(*) Este mes incorporamos a Cencoshopp a cambio de Colbún en la CAF, y a Copec por Banco Santander en la CAT.

- Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.
- 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).
- La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

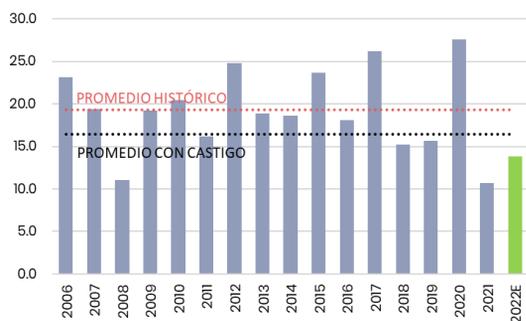
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	9	9
Forestal	11	13
Bancos	31	28
Commodities Mineros	16	17
Industrial	3	4
Retail	16	11
Real Estate	4	4
Consumo	10	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 jun-22.

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



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Disminuimos exposición en sector retail. Canalizamos nuestra exposición al sector por medio de una mayor exposición hacia supermercados, ante los desafíos 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, una mayor actividad promocional y una desaceleración en el consumo en Chile. Por su parte, de cara a los resultados del 2T22, el IVCM a mayo muestra presiones en materiales para la construcción (-13% trimestre móvil) y electro (-6% trimestre móvil), aunque manteniendo un favorable mix de ventas en tiendas por departamento. Por otro lado, en el segmento del retail financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante una alta base de comparación, principalmente en el gasto en provisiones.

Llevamos a neutral nuestra exposición en sector eléctrico. En Chile, la generación hídrica cae -13% a/a en junio (21% del total), mientras carbón descendió -21% a/a (29% del total), los que, al ser compensados con energías renovables, han requerido de energías menos eficientes como respaldo, en particular en horas punta. Lo anterior, junto a precios de combustibles que se mantienen elevados, han generado una presión adicional sobre el costo marginal del sistema, más considerando el término de contratos de algunas generadoras con proveedores de gas natural más convenientes. Tomando como referencia la barra Quillota (zona central), el promedio se ubicó en US\$195/MWh, valor 3 veces superior en términos anuales (+2 veces m/m). Esto anticiparía resultados al 2T22 bastante golpeados, en particular de empresas más expuestas a compras al mercado spot, pues se suma a una generación hídrica contenida ante una temporada de lluvias poco auspiciosa para los próximos meses. En cambio, a nivel regional destaca la recuperación en la generación hídrica de Brasil, permitiendo importantes bajas en el costo del sistema. Es por esto que decidimos bajar la exposición en el sector y mantener sólo a Enelam en las carteras, ante resultados al 2T22 que serían más favorables respecto a sus pares, excluyendo de este modo a Colbún, considerando además que la acción presentó en el mes un desempeño destacable en relación al Ipsa.

Bajamos la exposición en el sector minero. Los precios de los distintos productos de los negocios de SQM se mantienen altos y esperamos que lo anterior se vea reflejado en los resultados del segundo trimestre, en particular el precio de litio, que se mantiene en altos niveles. No obstante, al sumar un riesgo de corrección por aumento de oferta y de regulación, preferimos quedar relativamente neutrales respecto al Ipsa. En tanto, el precio del hierro 62% mostró una caída durante junio por los miedos a recesión que existen a nivel mundial, revertiendo a valores bajo los US\$ 110/ton. A lo anterior se suman los crecientes costos del transporte marítimo que afectan los márgenes de CAP, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras, privilegiando otros activos.

Aumentamos nuestra exposición en el sector forestal. Para las carteras de julio, aumentamos nuestra exposición en Copec en 4pp y la incluimos dentro de nuestra cartera táctica. Los precios de la celulosa, tanto en el mercado europeo como chino, se han mostrado resilientes a caídas debido a problemas en la cadena logística y capacidad productiva. Las empresas del sector también se mostrarían beneficiadas por el tipo de cambio. CMPC se encuentra más expuesto al conflicto en la zona sur de Chile que Copec, lo que afecta directamente a la producción de celulosa y al resto de los productos derivados de la madera. Además, en el caso de Copec, destacamos su mayor diversificación de negocios, que mitigaría en parte este riesgo y se suma el inicio de la operación de MAPA junto con los anuncios de la apertura de su planta más grande de celulosa en Brasil.

Incorporamos real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando recuperaciones importantes en resultados. Por otro lado, vemos atractivo en un sector más defensivo en un escenario de desaceleración de la economía, a la vez que consideramos que los *cap rate spread* se encuentran en niveles marginalmente más atractivos. Con todo, vemos espacios de valorización e incorporamos a Cencoshopp en nuestra CAF, considerando un atractivo *mix* de GLA.

Mantenemos ponderación en sector industrial. Si bien, se observó una baja importante en el precio de Vapores en el último mes, esto no altera el corto que le habíamos asignado al papel respecto a la ponderación en el Ipsa, ni el objetivo de reducir el tracking error de la cartera fundamental, que motivó su incorporación en mayo. Pese a que se ha observado una reducción en los valores de fletes navieros, estos continúan en rangos elevados respecto a su historia, mientras que la oferta sigue ajustada, lo que mantiene expectativas de resultados favorables para 2022. Nuestra visión incorpora una moderación de ingresos hacia 2023, que aminoraría los resultados de su coligada Hapag-Lloyd, pero manteniendo una demanda creciente.

En consumo, aumentamos levemente nuestra exposición. Alzas de precios en línea con la inflación y crecimiento en volúmenes en la mayoría de los segmentos marcaron los resultados del primer trimestre para Andina y CCU. En el caso de Conchatoro, un tipo de cambio favorable y aumentos de precios de dos dígitos en los principales mercados compensaron las caídas en volúmenes. Siendo un sector que se caracteriza por ser defensivo, lo que podría destacar ante un escenario local más adverso, elevamos marginalmente nuestra ponderación en Conchatoro. Estamos atentos eso sí a una posible presión en costos y menor demanda de cara a los próximos reportes, que por el momento se ha mantenido acotada.

Disminuimos exposición al sector bancario. A pesar de las señales de normalización en la calidad de cartera, el sistema sigue mostrando cifras más favorables frente a su historia, producto de las ayudas implementadas en 2021, registrando un 1,39% en cuanto a morosidad a mayo (1,56% a mayo 2022) y una cobertura de 1,71 veces (1,6x a mayo 2021). Por otro lado, esperamos que continúe la normalización en los indicadores de calidad de cartera, 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, si bien mantenemos una mirada positiva en relación a los resultados en el más corto plazo en un escenario de inflación favorable, y seguimos viendo un mejor escenario relativo para el sector frente a otros, esperamos que el efecto se diluya hacia la última parte del año. En consecuencia, aunque acortamos nuestra exposición al sector, lo mantenemos sobreponderado 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 menor exposición al ciclo económico 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.

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	10.2x	9.1x	5.7x	5.3x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	9.9x	9.6x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.3x	8.8x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.8x	6.6x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	6.4x	10.2x	5.3x	4.8x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	12.6x	11.5x	6.2x	5.6x
Cencoshopp	1,640	may-22	Retail	8.8x	6.5x	8.7x	8.2x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	12.3x	13.2x	6.8x	7.0x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	10.3x	12.3x	6.0x	6.5x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	9.4x	8.2x	6.0x	5.3x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	9.8x	10.8x	8.0x	8.2x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	12.3x	13.7x	6.1x	6.4x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	10.4x	10.6x	4.0x	3.9x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	6.4x	3.8x	4.0x	3.2x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	4.9x	2.6x	3.6x	3.0x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	5.8x	5.1x	3.6x	3.3x
Falabella	3,050	may-22	Retail	12.8x	11.6x	7.2x	6.8x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	3.9x	3.4x	-	-
Mallplaza	1,450	may-22	Retail	17.4x	13.2x	9.4x	8.9x
Ripley	330	may-22	Retail	12.1x	17.9x	14.7x	15.5x
SMU	180	may-22	Retail	7.7x	11.0x	6.0x	6.2x
SQM-B*	85,300	jun-22	Minero	6.1x	10.2x	4.3x	6.9x
Vapores*	140	jun-22	Industrial	1.9x	4.3x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Luego de la sorpresa positiva en resultados durante el IT22, 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 0,93% (1,39% el sistema), bajo el 1,16% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,05 veces (1,7x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (≈28% de las colocaciones). Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización, manteniendo a BCI como una de nuestras principales apuestas en el sector.

BSANTANDER: A mayo, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 1,03% (frente al 1,36% en mayo 2021), acompañado de cifras de morosidad aun por debajo de su historia, alcanzando el 1,4% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,3% registrada un año atrás, como consecuencia de las medidas de apoyo implementadas durante 2021 y ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,88x frente a 1,39x 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. A pesar de disminuir su exposición ante perspectivas más débiles hacia la segunda mitad del año, mantenemos al banco como nuestra principal apuesta en el sector.

CENCOSHOPP: Esperamos que la compañía continúe mostrando una recuperación en sus resultados durante el año, a la vez que destacamos un atractivo mix de GLA (54% de servicios esenciales) y la reajustabilidad por inflación de sus contratos de arriendo (12,7 años duración promedio de contratos), ante una desaceleración en el consumo, con costos de ocupación que se encuentran en niveles saludables (6,8% IT22 en Chile), acompañado de una ocupación de 97,5%. Finalmente, consideramos que los cap rate spread muestran mejoras en el margen.

CENCOSUD: Valoramos los planes de diversificación geográfica que ha presentado la compañía junto a las mejoras en resultados registradas durante el último tiempo, impulsados por el buen desempeño de sus operaciones en Chile y las eficiencias operacionales implementadas. Por su parte, el INE reportó una caída de -0,7% a/a en las ventas de supermercados en mayo. Destacamos también los cambios operacionales que ha realizado la compañía, como los cambios hacia formatos como *cash & carry* en Perú y Brasil. En la misma línea, valoramos su fortaleza 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 8,0% en el IT22 (8,9% IT21). Por su lado, en mayo, el IVCN registró una baja de -5,6% 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 2,33 veces a mayo (frente a 1,7x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$422.000 millones desde 2020, presenta una morosidad de 0,9%, bajo el 1,39% de la industria, y consideramos que se encuentra en una posición favorable para captar un escenario de mayor inflación en el más corto plazo, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (4,9% frente a 4,1% la industria).

CONCHATORO: Esperamos que la compañía mantenga una buena dinámica de resultados para el 2T22, ante mayores precios de venta y un favorable *mix* de monedas. En este sentido, la estrategia de precios de la compañía sigue funcionando de manera adecuada, traspasando costos y manteniendo márgenes, en desmedro de una caída en volúmenes, lo cual se ratifica con los datos monitoreados de exportaciones. 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. Por último, consideramos que los costos se mantendrían apoyados por una favorable vendimia 2021, y un impacto por el momento contenido de la vendimia 2022 (a observarse en los resultados de 2023).

COPEC: Mantenemos un favoritismo mayor en Copec dentro del sector forestal. En el segmento combustibles, la parte de concesiones (estaciones de servicio) no fue afectado por menores volúmenes, pese a los aumentos de precios del petróleo en los resultados del primer trimestre. Por el lado del negocio de celulosa, estamos a la espera de que el proyecto MAPA produzca el primer fardo a finales del 3T22, 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. También, la incursión de una nueva planta de celulosa en Brasil (la cual aumentaría un 50% la producción de celulosa de la empresa), en el marco de una salud financiera y liquidez favorable para la compañía gracias a los últimos resultados, nos lleva a tener una visión positiva de la empresa a futuro.

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 1T22 mostraron un nuevo aumento en la demanda eléctrica en la región, con un Ebitda consolidado que bordeó los US\$1,2 billones (+48% 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, superando 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, junto con encontrarse ajena a los posibles riesgos regulatorios locales.

FALABELLA: Seguimos viendo presiones ante una mayor dificultad en el traspaso de precios en algunas categorías más discrecionales y producto de un mayor costo por riesgo en el retail financiero, mientras que para el 2T22 persiste la atenuante de una débil base de comparación en el mix de ventas en tiendas por departamento, con lo que mantenemos una cuota de cautela debido a 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 9,2% a/a en el IVCM en mayo, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el *mix* de ventas (caída de -26% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una baja de -21,6% a/a en el mes. Con todo, mantenemos la cautela con relación a los riesgos en términos de protección de márgenes en tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, junto a una desaceleración del consumo en 2022.

SQM-B: Los precios del litio en China aumentaron, llegando en torno a US\$ 70.000/ton durante junio, lo que implicó variaciones pequeñas durante el mes. En nuestros datos obtenidos de Aduanas se observa un fuerte aumento de las exportaciones de litio, impulsado tanto por precio como por volúmenes. En cuanto a los segmentos no litio, los precios han mostrado fuertes alzas en el último tiempo, lo que potenció aún más sus resultados del primer trimestre, particularmente fertilizantes. Este insumo ha aumentado su precio a raíz del conflicto Rusia-Ucrania, siendo SQM uno de los productores líderes del mercado. No obstante, continuamos acoplando nuestra ponderación al peso que este papel posee en el IPSA, ante la posibilidad de una corrección en el precio del litio a nivel internacional en respuesta a nuevos proyectos mineros que aumenten la oferta, y ante riesgos locales que retomen la discusión respecto a regulación asociada a su negocio.

VAPORES: La demanda naviera ha crecido en los últimos años (salvo 2020-2021) en línea con el PIB mundial, cifra que se espera muestre avances entre 3% y 4% en el mediano plazo, una vez normalizados los cuellos de botella generados por la crisis sanitaria. Esto también regiría para las tarifas, cuyo valor debiera volver a tasas más históricas que cubrían de manera adecuada las recientes inversiones en la industria. Aprendida la lección de exceso de oferta de hace 15 años atrás, la industria está tomando las decisiones de crecimiento de flota con más cautela, priorizando medidas de eficiencia y productividad, lo cual debiera sustentar el crecimiento del comercio global de bienes de los próximos años, donde los barcos son el principal medio de transporte.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 2: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

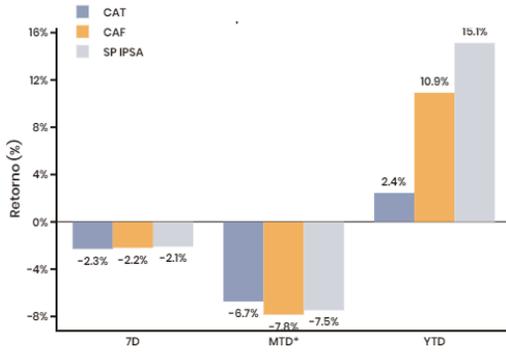
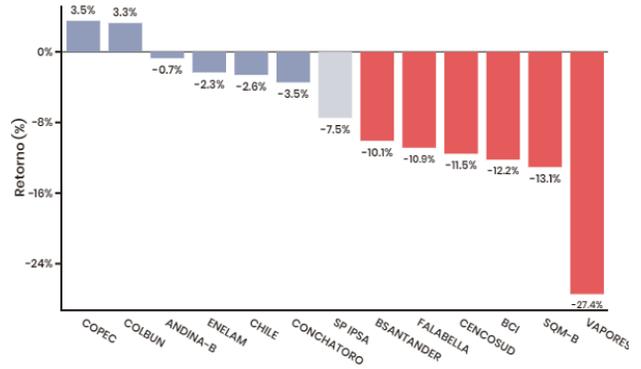


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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

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

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

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

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

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

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

María José Castro D.
Economista
Maria.castrod@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.