



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Agosto 2022

Convergencia de inflación y recesión suave devuelven algo de calma a los mercados

Luego del significativo impacto que tuvo el cambio de tono de la Reserva Federal a mediados de junio, señalizando alzas de tasas más marcadas reunión a reunión en 2022 de magnitudes de 75 puntos base, los mercados fueron digiriendo de mejor manera el nuevo orden de la macro global: un riesgo más elevado de caer en un recesión en los próximos 12 meses (60-70% de probabilidad) y 3 años plazo (~90% de probabilidad), sumado a caídas más generalizadas de precios de materias primas y, finalmente, expectativas de inflación que retornaron a niveles más cercanos a 3% en el caso de EE.UU.

Este nuevo escenario ha llevado a tres desarrollos bien marcados: i) una recuperación de las bolsas, principalmente desarrolladas, ante una política monetaria que sería menos restrictiva ante los riesgos de recesión, ii) tasas de interés de largo plazo más bajas en esa economía, nuevamente en respuesta a este riesgo, y iii) una mantención de la aversión al riesgo elevada. Esto último ha llevado a que las primas por riesgos de activos emergentes hayan continuado su ascenso, aún en medio de un cierto debilitamiento del dólar global en el margen, que ha moderado las caídas en precios de commodities.

Con todo, la situación actual de cara al segundo semestre sería menos desfavorable para los mercados emergentes y nuestra región que lo anticipado bajo un shock de política monetaria por parte de EE.UU. y un riesgo de recesión más severa. En particular, hay mercados de materias primas como litio y celulosa que han mostrado una mayor resiliencia frente a los vientos de recesión moderada en las distintas economías, de la mano de perspectivas de demanda de mediano y largo plazo bien ancladas en la transformación de ciertas industrias (electromovilidad) y desarrollo de economías que continúa (infraestructura, redes eléctricas y mayor consumo de bienes ligados a mayores niveles de ingresos). Asimismo, un panorama de menor caída en términos de intercambio, en particular para Chile, da un piso algo más sólido a los activos locales y las distintas industrias en el IPSA.

De hecho, el mercado local reaccionó de manera bastante positiva a estas perspectivas globales, al rentar cerca de 11% en dólares en julio (6% en moneda local), destacando el sector commodities, ante la dinámica de precios de materias primas ya descrita, junto a Industrial y otros como real estate y utilities, que se habían mantenido muy castigados a lo largo del año. La banca y consumo, tanto discrecional como masivo, tuvieron un desempeño mucho más acotado, e incluso negativo en el caso del retail más tradicional.

En este contexto, nuestras carteras accionarias subieron relativamente en línea con el benchmark. La cartera fundamental (CAF) rentó 5,5% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) avanzó 3%, lo que en el balance anual nos mantiene por debajo del Ipsa.

Más allá de esta recuperación y la configuración de este nuevo escenario para emergentes, creemos que a nivel local seguirá primando el factor político, por lo que mantenemos nuestro perfil de riesgo en las carteras recomendadas. Ad portas del plebiscito del 4 de septiembre, vemos una amplia discusión respecto a posibles reformas en diversos temas sensibles para la sociedad, que tomarían fuerza independiente del resultado de la votación. Ello abre aún más los focos de incertidumbre de un proceso que antes se pensaba cerrado de aquí a un mes más. Y si a ello sumamos un calendario intenso de proyectos de ley de parte del poder ejecutivo, podría implicar importantes modificaciones al marco regulatorio. Por ello, el castigo que ha arrastrado la bolsa chilena en los últimos años respecto a su promedio histórico o sus pares estaría justificado, con perspectivas de resultados cada vez más presionados frente a condiciones de demanda comprimidas y costos que no necesariamente logran ser transferidos al consumidor final, al incorporar un ambiente altamente inflacionario.

De cara a la cartera recomendada de agosto, sólo decidimos atenuar la ponderación en sectores que se están presentando más resilientes al escenario actual. Por un lado, redujimos la exposición en Banco de Chile en 2 p.p., asignándolos a SQM-B, papel que nuevamente aumenta su ponderación en el Ipsa y que lideraría esta entrega de resultados al 2T22 con cifras históricas. Por otro lado, excluimos a Andina-B, asignando sus 4 p.p. a Enelchile, manteniendo el perfil defensivo, pero con una contingencia que eventualmente podría ser más favorable en el corto plazo para la eléctrica. En la cartera táctica, se reemplazan Banco de Chile y Andina-B con Banco Santander y Enelchile.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	18	16	2	BCI
CENCOSUD	13	13		BSANTANDER ←
BSANTANDER	11	11		CENCOSUD
COPEC	11	11		CONCHATORO
BCI	10	10		COPEC
ENELAM	9	9		ENELCHILE ←
CHILE	8	10	-2	
CONCHATORO	6	6		
CENCOSHOPP	4	4		
ENELCHILE	4		4	
FALABELLA	3	3		
VAPORES	3	3		
ANDINA-B		4	-4	
TOTAL	100	100		

(*) Este mes incorporamos a Enelchile a cambio de Andina-B en ambas carteras, y a Banco Santander por Banco de Chile en la CAT.

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.

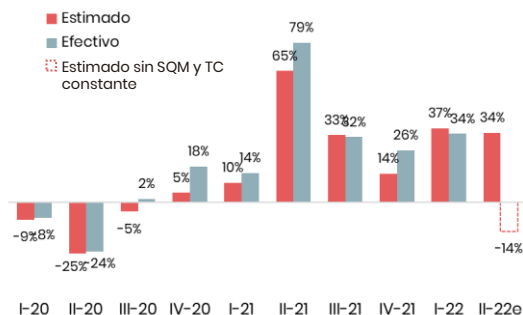
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	13	10
Forestal	11	14
Bancos	29	27
Commodities Mineros	18	19
Industrial	3	4
Retail	16	10
Real Estate	4	4
Consumo	6	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 jul-22.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA TRIMESTRAL – MUESTRA EMPRESAS



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos 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. Frente a la desaceleración del consumo en Chile, el segmento de supermercados sería el más resiliente, mientras que los demás segmentos verían sus márgenes presionados producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. Por su parte, de cara a los resultados del 2T22, el IVCM a junio muestra presiones en materiales para la construcción (-18% trimestre móvil) y electro (-15% 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.

Elevamos nuestra exposición en sector eléctrico. Las precipitaciones de julio en la zona central permitieron un alza de 57% a/a en la generación hídrica, mientras energías renovables (con la entrada de proyectos) mejoró 33% a/a, compensando las bajas de -29% en carbón y -61% en diésel en el mes. Si bien, es una matriz teóricamente más eficiente, la prevalencia de gas natural (+7% a/a) en el sistema, cuyo valor spot ha subido con fuerza, mantiene una presión relevante en el costo marginal. En la zona central, el promedio mensual se ubicó en US\$ 155/MWh, un respiro respecto a lo observado en junio, pero sigue siendo 30% superior a lo registrado hace un año, una de las razones principales del deterioro de márgenes del sector durante el 2T22. Sin embargo, las perspectivas podrían ser algo más favorables. La vigencia de normativa que regula el uso de recurso hídrico (dado que se anticipaban condiciones secas) está en estos momentos limitando el uso óptimo de agua embalsada, lo que explicaría el alto costo marginal. De levantarse la medida, más la entrada en vigencia de acuerdos de suministro de gas natural desde Argentina y una mejor temporada de deshielos, la industria podría enfrentar un importante alivio en costos. Ante esta posibilidad, incorporamos a Enelchile a las carteras, de la mano de una matriz diversificada y el uso potencial de capacidad a gas. En tanto, mantenemos nuestra exposición en Enelam, ante resultados al 2T22 que confirmaron un buen momento de demanda en la región y márgenes al alza.

Aumentamos 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. En esta línea aumentamos la ponderación en el papel para hacer frente a expectativas de resultados que impulsen en precio de la acción, por lo que quedamos levemente sobreponderados. En tanto, el precio del hierro 62% mostró nuevas caídas durante julio por los miedos a recesión que existen a nivel mundial, revertiendo a valores bajo los US\$ 100/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 y esperamos caídas importantes en los resultados de la empresa.

Mantenemos nuestra exposición en el sector forestal. Para las carteras de agosto, mantenemos nuestra ponderación en COPEC y seguimos fuera de CMPC. 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. Esperamos que lo anterior se materialice en parte dentro de los resultados de las empresas que reportarían este mes, pero hacemos énfasis en que habrán costos mayores derivados del aumento de la inflación. Aparte, 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.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando recuperaciones importantes en resultados. Por otro lado, vemos atractivo en un sector más defensivo ante 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. En julio, se observó una importante recuperación en el valor de mercado de Vapores, en respuesta a un tráfico marítimo que continúa estresado y con altos precios en fletes respecto a su historia (pese al ajuste de las últimas semanas), lo que terminó plasmado en proyecciones de resultados mejoradas por parte de su coligada Hapag-Lloyd para este trimestre y el año completo, impulsando sus valorizaciones. Si bien, nuestra visión incorpora una moderación de ingresos hacia 2023, que aminoraría los resultados de la naviera alemana, mantiene también una demanda creciente y alguna presión menor en costos, lo que justificaría resultados superiores a su media.

En consumo, disminuimos nuestra exposición. A pesar de la sorpresa positiva en los resultados de Embotelladora Andina, seguimos viendo un escenario desafiante para el sector con relación a la protección de márgenes, contrarrestando la buena dinámica de precios y volúmenes que esperamos para la industria. Siendo un sector que se caracteriza por ser defensivo, lo que podría destacar ante un escenario local más adverso, mantenemos 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 que el sistema sigue mostrando cifras de morosidad más favorables frente a su historia, registrando un 1,42% en cuanto a morosidad a junio (1,54% a junio 2021) y una cobertura de 1,68 veces (1,6x a junio 2021), esperamos que estas continúen mostrando una mayor normalización hacia adelante. Por otro lado, seguimos viendo presiones en las colocaciones, especialmente en el segmento 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.

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	9.0x	6.4x	6.0x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.1x	9.9x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.0x	8.5x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.9x	6.7x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	5.7x	10.2x	4.8x	4.8x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.3x	10.3x	5.6x	5.1x
Cencoshopp	1,640	may-22	Retail	10.2x	7.6x	9.8x	9.2x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	12.9x	13.9x	7.0x	7.2x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	9.2x	12.3x	5.4x	6.6x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	10.2x	9.9x	6.5x	6.5x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	9.5x	10.4x	7.8x	8.0x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	12.0x	14.9x	5.8x	6.8x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	9.7x	11.1x	3.9x	4.2x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	7.9x	4.8x	5.2x	4.1x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.0x	3.0x	4.1x	3.8x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	6.0x	5.3x	3.6x	3.4x
Falabella	3,050	may-22	Retail	12.0x	10.8x	7.0x	6.6x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	4.4x	3.9x	-	-
Mallplaza	1,450	may-22	Retail	18.8x	14.3x	9.9x	9.3x
Ripley	330	may-22	Retail	11.2x	16.6x	14.6x	15.4x
SMU	180	may-22	Retail	8.1x	11.6x	6.1x	6.4x
SQM-B*	85,300	jun-22	Minero	6.4x	11.9x	4.5x	8.1x
Vapores*	140	jun-22	Industrial	1.9x	5.0x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

BCI: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización en la calidad de cartera y una desaceleración en el crecimiento en las colocaciones. 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 0,92% (1,42% el sistema), bajo el 1,09% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 2,03 veces (1,68x 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 junio, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 1,05% (frente al 1,16% en junio 2021), acompañado de cifras de morosidad aun por debajo de su historia, alcanzando el 1,47% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,27% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,82x 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. Si bien esperamos un escenario más desafiante a partir de la última parte del año, consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y mantenemos al banco como nuestra principal apuesta en el sector ante un atractivo espacio de valorización.

CENCOSHOPP: Esperamos un crecimiento de 88,8% en Ebitda, en línea con la recuperación en resultados que ha mostrado la compañía los últimos trimestres. 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 la 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: Esperamos un crecimiento de 2,7% a/a en Ebitda para los resultados del 2T22, principalmente impulsados por el segmento de supermercados, donde el INE reportó un crecimiento de 2,2% a/a en las ventas de supermercados en junio. 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. 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 junio, el IVCM registró una baja de -6,1% 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 la desaceleración en el consumo.

CHILE: Si bien disminuimos nuestra exposición ante valorizaciones más ajustadas, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 2,16 veces a junio (frente a 1,68x el sistema), a la vez que el banco realizó provisiones adicionales por \$437.000 millones desde 2020, presenta una morosidad de 0,97%, bajo el 1,42% 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 (5,1% frente a 4,3% la industria).

CONCHATORO: Si bien esperamos una caída de 9,6% a/a en Ebitda para resultados para el 2T22, ante una elevada base de comparación y presiones en márgenes producto de mayores costos secos, destacamos la característica defensiva del sector junto a la capacidad de capturar positivamente una depreciación del peso. Por otro lado, si bien la estrategia de un mayor foco en segmentos de mayor valor ha traído caídas en volúmenes, le ha permitido una mayor protección de márgenes. Por el lado de sus exportaciones, vemos presiones en Reino Unido y China, aunque compensado por un mejor desempeño en América del norte. 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, conservado la ponderación que tuvimos en nuestras carteras de julio. 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 y mejoramiento del hogar. 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. A lo anterior, sumamos la entrega de resultados que incluirían los aumentos de precios de celulosa y el crecimiento de volúmenes de combustibles.

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 (+26% 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.

ENELCHILE: La compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, con la incorporación de Enel Green Power (EGPC), potenció su presencia en proyectos de energías renovables, dándole opciones de competir en futuras licitaciones. De manera complementaria, Enel Generación cuenta con un importante porcentaje de energía a gas subutilizada que serviría de base para sustentar el crecimiento de la matriz. Por otro lado, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad que proporciona el segmento de distribución, donde se observa una demanda bastante potente y precios favorecidos por mecanismos de indexación. De concretarse la venta de los activos de transmisión, generaría una importante caja para la compañía.

FALABELLA: Mayores dificultades en el traspaso de precios en algunas categorías más discrecionales y un mayor costo por riesgo mantendrían las presiones en los resultados de la compañía, mientras que para el 2T22 mantenemos una cuota de cautela debido a presiones en los gastos de administración y una desaceleración en el segmento de mejoramiento del hogar. En cifras, los segmentos de vestuario y calzado registraron un crecimiento de 10,1% a/a en el IVCM en junio, suprimiendo las presiones en márgenes relacionadas con el mix de ventas (caída de -26,3% a/a en productos electrónicos), a la vez que materiales para la construcción anotó una baja de -23,8% 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 se mantuvieron durante julio en torno a US\$ 70.000/ton, sin dar indicios de caídas pese a los anuncios de recesión. En nuestros datos obtenidos de Aduanas se observa un fuerte aumento de las exportaciones de litio, impulsado tanto por precio como por volúmenes, los cuales estarían internalizados dentro de los resultados del segundo trimestre para la compañía. 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. Dentro de las estimaciones consideramos que las expectativas de buenos resultados podrían aumentar la ponderación del papel en el IPSA, por lo que sobreponderamos levemente a la acción dentro de las carteras.

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 cubrirían 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

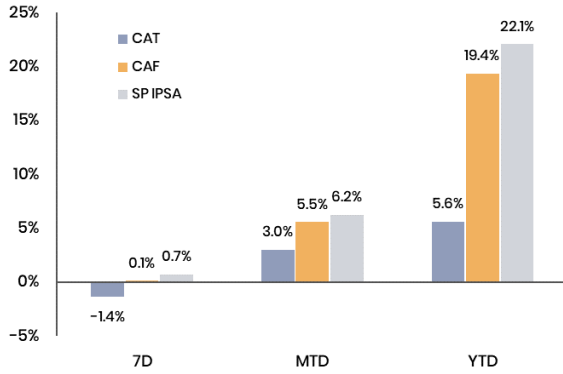
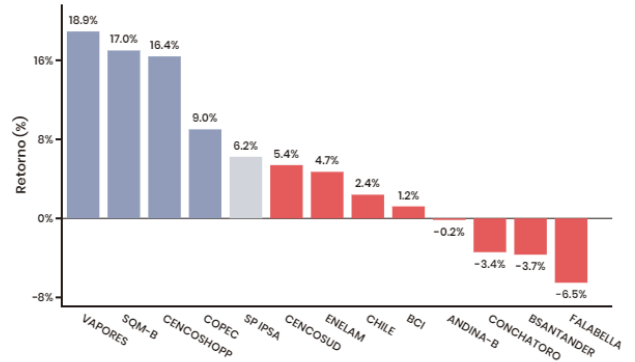


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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