



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios
Septiembre 2022

Una economía que se enfría alimenta la cautela en sectores cíclicos

El panorama externo se ha vuelto algo más complejo en las últimas semanas, revirtiendo buena parte del alivio que observamos en julio. Si bien las expectativas de inflación de EEUU se han moderado desde 2023 en adelante, la Reserva Federal no corre riesgos en su comunicación y se espera que continúe con su ruta más contractiva en la segunda mitad del año, de manera de asegurar que esta vez sí se dé la necesaria convergencia de la inflación hacia niveles más cercanos a su meta de 2%. El buen dato de julio parece no ser suficiente y la fortaleza del mercado laboral se mantiene como una amenaza para el escenario base que plantea la autoridad monetaria. Si sumamos la compleja situación que enfrenta Europa y nuevos y crecientes ruidos del sector inmobiliario desde China, el escenario de un dólar fuerte se afianza, a pesar de estar relativamente internalizado que las economías desarrolladas, incluido EEUU, enfrentarán una desaceleración marcada de su actividad y una eventual recesión técnica en el mediano plazo.

Mercados de materias primas bajo presión finalmente ponen riesgos en contra para las economías emergentes, que aún continúan luchando no sólo con bajar la inflación, sino que reanclar las expectativas de mediano plazo, algo que deja muy poco espacio a los bancos centrales para incorporar en su reacción las crecientes señales de ajuste en la actividad local. Así, para el caso particular de Chile, vemos que la data de los distintos sectores económicos, de las encuestas de confianza y las perspectivas de mercado se inclinan cada vez más firmemente hacia una marcada debilidad de la economía para la segunda mitad del año, que se extendería para 2023 ¿Qué sectores se ven más expuestos? Por ahora, los ajustes vienen liderados por el comercio, la construcción y la manufactura, mientras sectores ligados a las exportaciones se mantienen más resilientes, de la mano de buenos precios de celulosa y litio.

Sin embargo, las presiones que han venido enfrentando los sectores regulados y forestal, bajo la elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio que se desprende de la agenda política local, han tendido a reducirse en las últimas semanas, lo que podría ser indicio de un menor refugio ante un eventual triunfo del Rechazo en el Plebiscito de salida, de la mano del resultado de las distintas encuestas. En resumen, esto ayudó a una mejor performance de la bolsa local respecto de sus pares.

De hecho, el mercado local estuvo más alejado a estas presiones globales, destacando la recuperación de sectores muy castigados desde 2021, como son real estate y utilities, que habían alcanzado valoraciones históricamente bajas, y que en agosto presentaron cambios en sus perspectivas que derivaron en una mayor demanda por parte de los inversionistas. Esto contrarrestó desempeños más débiles en la banca y parte de consumo. Así, mientras Asia Emergente y EEUU mostraron retornos estables a negativos, la región (incluido Chile) estuvo más resiliente, probablemente favorecida por precios de materias primas que se sostuvieron en el último mes. El Ipsa en particular rentó un 4% en dólares durante agosto, bastante similar al 3,5% en moneda local.

En este contexto, nuestras carteras accionarias subieron algo menos que el benchmark. La cartera fundamental (CAF) rentó 2,2% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) avanzó 1,5%, lo que en el balance anual nos mantiene por debajo del Ipsa.

No obstante, más allá de esta configuración en el escenario externo, creemos que a nivel local seguirá primando el factor político en los siguientes meses, independiente del resultado del próximo 4 de septiembre. Por un lado, la discusión se mantendrá en aquellos temas más sensibles para la sociedad, donde se habría consolidado una mayoría en la clase política (excluyendo los extremos) que apoya reformas a la constitución que prevalezca post Plebiscito. Pero, por otra parte, no debemos olvidar las reformas propuestas y programadas que apuntan en la misma línea, lo que mantendrá abiertos algunos focos de incertidumbre, al extender el plazo de discusión respecto al marco regulatorio. Si bien, esperamos alguna reacción relevante en los primeros días tras el resultado electoral, lo que podría mover de nivel al Ipsa, a mayor plazo no cambiaría en gran medida nuestra visión cauta y más lateral en su tendencia dado lo descrito previamente.

Por ello, para septiembre, decidimos reducir el tracking error de nuestra cartera fundamental y equilibrar los riesgos a nivel sectorial. Para ello, bajamos la exposición en los sectores bancario y consumo, elevando a cambio las ponderaciones en forestal, a través de Copec, junto a Enelchile y Mallplaza (la que entra a cambio de Cencoshopp), estas últimas menos afectadas frente a un ciclo económico más adverso. Además, anticipando el rebalanceo del Ipsa programado para este mes, que limitaría el peso de SQM-B a 15%, redujimos levemente nuestra exposición a dicho papel.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	16	18	-2	BCI
COPEC	14	11	3	BSANTANDER
CENCOSUD	13	13		CENCOSUD
BSANTANDER	10	11	-1	CONCHATORO
BCI	9	10	-1	COPEC
ENELAM	9	9		ENELCHILE
CHILE	8	8		
ENELCHILE	6	4	2	
MALLPLAZA	5		5	
CONCHATORO	4	6	-2	
FALABELLA	3	3		
VAPORES	3	3		
CENCOSHOPP		4	-4	
TOTAL	100	100		

(*) Entra Mallplaza a cambio de Cencoshopp en la CAF.

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.

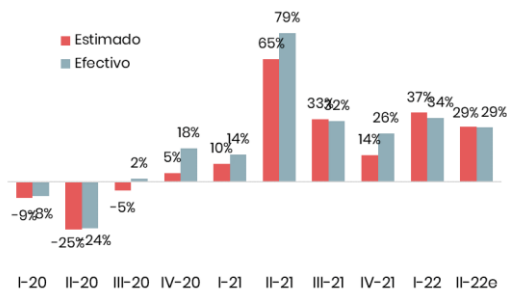
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	15	11
Forestal	14	14
Bancos	27	26
Commodities Mineros	16	18
Industrial	3	4
Retail	16	11
Real Estate	5	5
Consumo	4	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 ago-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 presencia 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, el IVCM a julio muestra presiones en materiales para la construcción (-23,9% trimestre móvil) y electro (-23,6% 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.

Elevamos nuestra exposición en el sector eléctrico. El levantamiento anticipado de la normativa que restringía el uso de recurso hídrico ha permitido una recuperación muy relevante en la generación de embalses durante agosto (121% a/a), siendo en esta oportunidad el principal soporte a la menor energía a carbón (-29% a/a) y, a su vez, ayudando a estabilizar el costo marginal en torno a los US\$100/MWh, que implica una moderación importante respecto a junio y julio. Las energías renovables han mantenido su tasa de crecimiento, aportando un 27% de la energía del mes (vs 21% en ago-21). Si bien, el gas natural sigue siendo la principal fuente térmica, se espera el cierre de acuerdos de suministro desde Argentina que permitirían mejores precios este tercer trimestre, aliviando costos muy golpeados en las generadoras en el último periodo. Por último, una mejor calidad de nieve acumulada (más compacta y en altura), particularmente en julio, ayudaría a una temporada estival con mayor aporte de energía hídrica respecto al año anterior, lo que también apunta a resultados favorecidos. Frente a todo lo anterior, potenciamos nuestra exposición en Enelchile, de la mano de una matriz diversificada y el uso potencial de capacidad a gas como respaldo. En tanto, mantenemos a Enelam, ante resultados al 2T22 que confirmaron un buen momento de demanda en la región y márgenes al alza.

Reducimos la exposición en el sector minero. Los precios de litio siguen en niveles altos y no han mostrado variaciones relevantes en los últimos meses, mientras que los segmentos no litio también han mostrado buen rendimiento. Sin embargo, vemos cierta presión en márgenes debido a la inflación y el pago de royalty de litio, por lo que neutralizamos el papel en las carteras. En tanto, el precio del hierro 62% no ha mostrado varianzas respecto al mes anterior, ubicándose en los mínimos niveles de los últimos 9 meses del año, en torno a US\$ 100/ton. A lo anterior se suman los costos del transporte marítimo que afectan los márgenes de CAP, por lo que nos mantenemos fuera del papel.

Aumentamos nuestra exposición en el sector forestal.

Tomamos una posición más fuerte dentro sector a través de Copec, manteniéndonos 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. Los resultados del segundo trimestre reflejaron lo anterior, con un aumento relevante de los precios vendidos de celulosa por ambas compañías. Sin embargo, el conflicto en la macrozona sur del país continúa, lo que afecta a CMPC más que Copec debido a que la primera cuanta con una mayor exposición a esta zona. Además, en el caso de Copec, destacamos su mayor diversificación de negocios, que mitigaría en parte este riesgo, sumándose el inicio de la operación de MAPA.

Aumentamos nuestra exposición en real estate.

Esperamos que el sector continúe mostrando recuperaciones en resultados en lo que resta del año. Por otro lado, vemos atractivo el carácter más defensivo de la industria ante el escenario de desaceleración de la economía. Actualmente, vemos mayores espacios de valorización en Mallplaza en lugar de Cencoshopp, ante un mayor desacople en el desempeño relativo que han mostrado estos papeles durante el año. A raíz de lo anterior, hemos decidido canalizar nuestra exposición a través de Mallplaza.

Mantenemos ponderación en sector industrial.

Las tarifas navieras han mantenido altos niveles pese a mostrar ciertas caídas durante agosto, lo que se explicaría por un tráfico marítimo que continúa estresado. Los resultados históricos de Vapores que se observaron durante el 2T22, se deben a la mejor operación de su coligada Hapag-Lloyd, la cual modificó su *guidance* de resultado para el Ebitda del año 2022 desde un rango de US\$ 14,5 bn – US\$ 16,5 bn a uno entre US\$ 19,5 bn – US\$ 20,5 bn. Si bien, nuestra visión incorpora una moderación de ingresos hacia 2023, que aminoraría los resultados de la naviera alemana, mantiene también una demanda fuerte y alguna presión menor en costos, lo que justificaría resultados superiores a su media.

En consumo, disminuimos nuestra exposición.

Seguimos viendo un escenario desafiante para el sector con relación a la protección de márgenes, contrarrestando la buena dinámica de precios y volúmenes que hemos visto durante los últimos trimestres en la industria. A pesar de ser un sector que se caracteriza por ser defensivo y recoger de mejor manera una apreciación del dólar, lo que podría destacar ante un escenario local más adverso, disminuimos nuestra ponderación en Conchatoro, ubicándonos levemente subponderados en la industria, ante una mejora en las perspectivas de otros sectores. Estamos atentos eso sí a una posible presión en costos y una mayor debilidad en la 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 1,45% a julio (1,48% a julio 2021) y una cobertura de 1,64 veces (1,64x a julio 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, esperamos que el efecto se diluya hacia la última parte del año y presione los márgenes hacia 2023. En consecuencia, aunque acortamos nuestra exposición al sector, lo mantenemos levemente 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	11.4x	10.1x	6.9x	6.4x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.1x	9.8x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	9.1x	8.5x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.7x	6.5x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	5.0x	9.0x	5.7x	5.7x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	10.6x	9.6x	6.0x	5.4x
Cencoshopp	1,640	may-22	Retail	13.3x	9.9x	12.2x	11.5x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	13.2x	14.1x	8.0x	8.2x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	10.3x	13.7x	6.6x	8.1x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	11.6x	11.3x	6.9x	6.9x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	8.5x	9.4x	8.3x	8.5x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	12.6x	15.6x	6.4x	7.6x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	10.3x	11.8x	4.0x	4.3x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	9.0x	5.4x	5.5x	4.3x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	6.0x	3.6x	4.3x	4.0x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	5.8x	5.1x	3.9x	3.6x
Falabella	3,050	may-22	Retail	12.6x	11.4x	7.6x	7.2x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	4.5x	4.0x	-	-
Mallplaza	1,450	may-22	Retail	24.5x	18.7x	12.3x	11.5x
Ripley	330	may-22	Retail	13.7x	20.2x	12.7x	13.3x
SMU	180	may-22	Retail	8.6x	12.3x	7.8x	8.1x
SQM-B*	85,300	jun-22	Minero	7.0x	12.9x	4.9x	8.8x
Vapores*	140	jun-22	Industrial	2.1x	5.5x	-	-

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 0,98% (1,45% el sistema), bajo el 1,05% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,93 veces (1,64x el sistema), 2,8 veces considerando provisiones adicionales (2,38x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos ($\approx 29\%$ 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 julio, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 1,03% (frente al 1,04% en julio 2021), acompañado de cifras de morosidad aun por debajo de su historia, alcanzando el 1,4% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,24% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,84x frente a 1,40x 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.

CENCOSUD: La compañía registró un crecimiento en Ebitda de 3,4% a/a (excluyendo IAS29) en los resultados del segundo trimestre de 2022, impulsados principalmente por el segmento de supermercados, mejoramiento del hogar y centros comerciales. 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 y las eficiencias operacionales implementadas. En la misma línea, valoramos su fortaleza en el canal online, donde a pesar de bases de comparación más altas, la compañía mantiene niveles de penetración online de doble dígito (11,1% 2T22). Si bien, destacamos los buenos resultados en los países en los cuales opera la compañía, mantenemos una cuota de cautela por la exposición a Argentina y la protección de márgenes a mediano plazo en los segmentos más discretos ante la desaceleración del consumo en Chile y una mayor normalización de inventarios.

CHILE: Si bien vemos una valorización más ajustada, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 2,1 veces a julio (frente a 1,64x el sistema), la que aumenta a 3,96 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,38 el sistema), presenta una morosidad de 1%, bajo el 1,45% 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 (5,2% frente a 4,4% la industria).

CONCHATORO: Luego de la sorpresa negativa en sus resultados del 2T22, explicada principalmente por una mayor presión en márgenes ante el alza en sus costos secos y producto de mayores costos de envíos, lo que contrajo en 3,8 pp el margen gav, contrarrestando así el alza de 5,6% a/a en ingresos, disminuimos nuestra exposición en 2 pp. Seguimos destacando la característica defensiva del sector junto a la capacidad de capturar positivamente una depreciación del peso. Por otro lado, destacamos también un balanceado mix de ventas de cara a una mayor desaceleración. 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 mantendrán 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, aumentando nuestra ponderación en nuestras carteras para agosto. El segmento combustibles ha mostrado volúmenes que han crecido debido a mayor demanda, tanto en el negocio de concesionarias como segmento industrial, lo que continuaría con esta tendencia en los próximos meses. 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. La oferta de celulosa todavía no encuentra una normalización y la guerra en Ucrania ha complicado el mercado en la zona europea, lo que ha generado aumentos constantes en los precios del material.

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 contribuyeron a la caída en Ebitda de -31,7% a/a, pese a la mejora en ingresos de 16,1% registrada el segundo trimestre de este año. Valoramos los buenos resultados obtenidos en Perú, Plaza S.A y Colombia, los cuales contrarrestaron la caída en formatos retail en Chile, sin embargo, mantenemos una cuota de cautela producto de la sostenibilidad del consumo en a nivel local ante una desaceleración de la economía y una mayor dificultad en el traspaso de precios, producto de mayores presiones en márgenes ante una mayor actividad promocional.

MALLPLAZA: La compañía registró un crecimiento de 121,4% a/a en Ebitda el segundo trimestre de 2022, explicado por la normalización de las operaciones, junto al término de los descuentos a los locatarios. Además, anotó una utilidad por \$13.827 millones (+406,9% a/a) ante una mejora en el resultado operacional y a pesar de mayores pérdidas en el resultado no operacional. Valoramos la recuperación en la ocupación (93% al 2T22), a la vez que su costo de ocupación se mantiene en niveles saludables (9%) y esperamos que la compañía continúe mostrando una recuperación en resultados durante el 3T22, ante el término de los descuentos a los locatarios y una base de comparación presionada.

SQM-B: Los precios del litio en China no ceden pese a una desaceleración global que se estaría ratificando para el próximo año, manteniéndose en niveles de US\$ 70.000/ton. Los resultados del segundo trimestre mostraron un precio de litio más contenido que el del mercado internacional, el cual todavía se encuentra rezagado, particularmente en el hidróxido de litio. La compañía no espera que los precios tengan aún una caída en el corto plazo, ya que todavía la demanda se encuentra fuerte y no han comenzado nuevos proyectos que han logrado compensarla. 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 segundo trimestre, particularmente fertilizantes. Este insumo ha aumentado su precio a raíz del conflicto Rusia-Ucrania, siendo SQM uno de los productores líderes del mercado. Aún así, esperamos que existan ciertas presiones inflacionarias en costos y particularmente del royalty, por lo que seguimos neutrales en nuestras carteras, aminorando la exposición respecto a agosto.

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. Aún así, vemos que, a pesar de las caídas recientes en las tarifas, estas todavía triplican el promedio histórico. 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

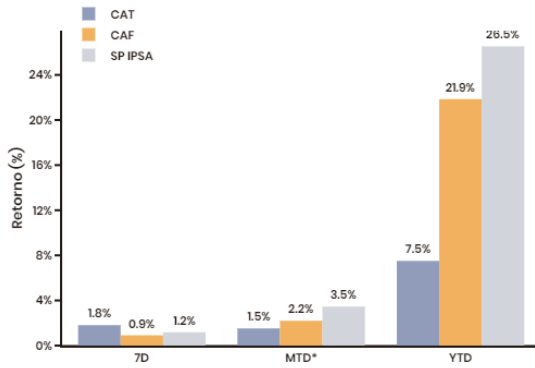
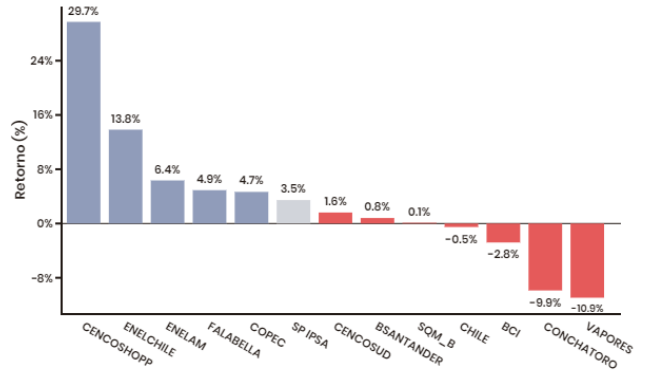


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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

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.