



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2022

## Bolsa se enfrenta a condiciones globales restrictivas, aunque con elevado descuento

En septiembre, el último impacto a los mercados se dio de la mano de una Reserva Federal de EEUU. que endureció de manera significativa su discurso, en medio de una persistente inflación, y a pesar de la caída relevante de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo hacia niveles coherentes con la meta de la FED. El mensaje fue claro, los mercados reaccionaron a la baja, comenzando con un dólar que se fortaleció frente a todas las monedas, incluidas monedas como el yuan que había soportado ventanas previas de apreciación del dólar global. A esto siguió caídas generalizadas de bolsas, pero también presiones a lo largo de toda la curva de rendimiento, con alzas no sólo de tasas de corto plazo (cerca de 75pb) sino también de largo plazo (en torno a 60pb al cierre del mes), lo que implicó un complejo escenario para los portafolios.

Las perspectivas más favorables se enmarcarían en un retroceso de la inflación mensual en EEUU. que implique que los actuales niveles de tasas de interés de mercado sean el techo del ciclo de política monetaria vigente. Este factor es primordial, dado que las cifras de actividad apuntan a un panorama de desaceleración de la economía en ese país, manteniendo a raya un escenario de recesión severa, lo que pone en alerta a la Reserva Federal, ante la resiliencia que muestra el mercado laboral y la demanda interna. De todas formas, de cara al tercer trimestre, recomendamos tener cautela respecto de basar el posicionamiento de los portafolios en función de una eventual recuperación robusta de las valorizaciones de activos de riesgo, dado que aún está pendiente la reversión de la inflación en precios de bienes con mayor inercia (vivienda y bienes durables).

Adicionalmente, el panorama para el cierre de este año y 2023 se acerca a uno en que los mercados emergentes estarán bajo presión, con las economías más expuestas a ajustes de China en primera fila para enfrentar shocks adversos. Si bien buena parte de estos shocks parecen internalizados, particularmente en las monedas locales, es importante tener presente que los shocks a términos de intercambio (precios de exportaciones sobre precios de importaciones), pondrían una cuota mayor de carga sobre los tipos de cambio. Así, la suma de factores del último mes se resume en condiciones financieras externas más adversas, un crecimiento mundial que se ubicaría más cercano al 2% que al 3% previo, y precios de materias primas, con matices, más castigados que lo anticipado. Todo esto llama a ponderar de mayor manera los riesgos, aunque algunas valorizaciones más castigadas podrían presentar oportunidades, de darse el escenario más benigno de inflación y tasas de interés.

En este sentido, el mercado local terminó acoplándose a esta negativa tendencia global, a pesar del optimismo momentáneo que provocó el resultado del Plebiscito de salida. Los mayores ajustes se concretaron en real estate, forestales e industria, mostrando mayor soporte sectores como utilities, consumo básico, bancos y particularmente SQM-B en *commodities* mineros. Esto se tradujo en una corrección mensual de -6% en el Ipsa en moneda local, lo que equivale a un -11% en dólares, comparable con las bajas de -8% en EEUU, -13% en Asia Emergente y -3% en América Latina, región que mostró mayor resiliencia en esta ocasión.

En este contexto, nuestras carteras accionarias cayeron relativamente en línea con el benchmark. La cartera fundamental (CAF) rentó -5,7% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) retrocedió -6,2%, lo que en el balance anual aún nos mantiene por debajo del Ipsa.

No obstante, aunque la nueva configuración en el escenario externo resulta desfavorable para mercados emergentes, creemos que a nivel local (mercado que ha mantenido un castigo idiosincrático relevante desde oct-19) el panorama puede verse algo más benigno. Por un lado, aunque la discusión política respecto a un nuevo proceso constituyente seguirá en pie, habría consenso para que nuevas propuestas no resulten disruptivas, pero se enmarquen en cambios requeridos por la sociedad, lo que aminoraría de manera relevante la incertidumbre que por momentos primó en el proceso anterior. Por otro lado, la esperada desaceleración económica que enfrentarían las empresas locales en los próximos meses, sería en un contexto de favorable liquidez y de estructuras de costos algo más eficientes post pandemia, que si bien no evitaría un impacto en ingresos y márgenes, permitiría sobrellevar de mejor forma un escenario debilitado respecto a otros episodios. Además, ante valorizaciones excesivamente bajas actualmente, es probable que el descenso en resultados no aleje a la bolsa local de rangos de inversión atractivos.

Con todo, para octubre decidimos efectuar algunos cambios menores. Por un lado, bajamos levemente la exposición en mercado externo a través de Copec (-1pp), a cambio de un alza en Enelchile (+1pp), con foco en mercado local y de perfil más defensivo en caso de mayor volatilidad externa. En la misma línea, excluimos de la cartera fundamental a Vapores, frente a un comercio internacional que seguiría frenándose, a cambio de Andina-B (+3pp), en busca de potenciar nuestra preferencia por consumo básico.

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	16	16		BCI
<b>COPEC</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>-1</b>	BSANTANDER
CENCOSUD	13	13		CENCOSUD
BSANTANDER	10	10		CONCHATORO
ENELAM	9	9		COPEC
BCI	9	9		ENELCHILE
CHILE	8	8		
<b>ENELCHILE</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	
MALLPLAZA	5	5		
CONCHATORO	4	4		
FALABELLA	3	3		
<b>VAPORES</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	
<b>ANDINA-B</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

(\*) Entra Andina-B a cambio de Vapores 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.

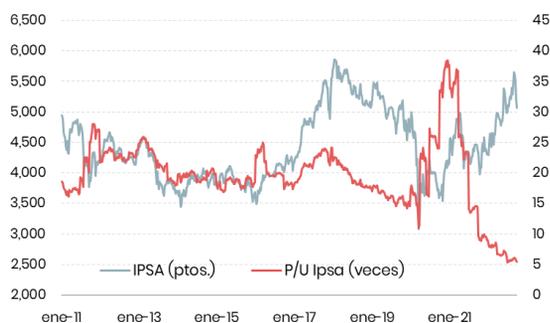
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	16	11
Forestal	13	13
Bancos	27	26
Commodities Mineros	16	18
Industrial	0	3
Retail	16	11
Real Estate	5	4
Consumo	7	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

\* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a sep-22.

GRÁFICO 1: RATIO P/U IPSA VS ÍNDICE



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

**Mantenemos exposición en sector retail.** Canalizamos nuestra exposición al sector por medio de una mayor presencia hacia consumo básico, 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. En efecto, el IVCM a agosto continúa mostrando presiones en materiales para la construcción (-26,1% trimestre móvil) y electro (-22,4% 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 relevante en la generación de embalses en los últimos meses (+77% a/a en septiembre), siendo en esta oportunidad el principal soporte a la menor energía a carbón (-49% a/a), ayudando a estabilizar el costo marginal en torno a los US\$85/MWh, que implica una nueva moderación respecto al peak de junio. Las energías renovables han mantenido su tasa de crecimiento, aportando un 31% de la energía del mes (vs 27% en sep-21). Gas natural pasó a ser la principal fuente térmica, y se espera el cierre de acuerdos de suministro desde Argentina que permitirían mejores precios en la última parte del año, 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.

**Mantenemos 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 peso relativo de SQM-B en las carteras. En tanto, el precio del hierro 62% ha profundizado su caída, ubicándose en los mínimos niveles de los últimos 9 meses, en torno a US\$ 92/ton, lo cual se explica principalmente por la situación inmobiliaria en China. A lo anterior se suman los costos del transporte marítimo que afectan los márgenes de CAP, por lo que nos mantenemos fuera del papel.

**Neutralizamos nuestra exposición en el sector forestal.** Bajamos levemente la ponderación para quedar neutrales en el sector. Continuamos expuestos 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 cuenta con una mayor presencia de activos forestales en 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 y la adquisición de Blue Express, que añade otra línea de negocio a la operación de la compañía.

**Mantenemos 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 otras compañías del sector, ante un mayor desacople en el desempeño relativo que ha mostrado el papel en relación con sus pares durante el año, canalizando nuestra exposición en el sector a través de este papel.

**Excluimos sector industrial de nuestras carteras.** La caída abrupta de las tarifas navieras han impactado fuertemente a Vapores, castigando el precio de la acción. El aumento de las tasas de interés por parte de los bancos mundiales para batallar la inflación han afectado las expectativas de comercio internacional, con estimaciones de una menor demanda mundial, para lo que resta de este año y 2023. Las tarifas han caído cerca de un 60% desde su punto más alto hace exactamente un año. Debido a lo anterior, y por las perspectivas de desaceleración, decidimos excluir al papel de nuestras carteras de octubre, privilegiando otros sectores.

**En consumo, aumentamos nuestra exposición.** Si bien 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, destacamos un sector que se caracteriza por ser defensivo y recoger de mejor manera una apreciación del dólar frente a otros sectores, lo que podría destacar ante un escenario global más adverso. Ante ello, mantenemos nuestra ponderación en Conchatoro, donde vemos menores presiones en los GAV, e incorporamos Andina-B, ubicándonos levemente sobreponderados en la industria, ante un menor dinamismo en el escenario local y externo. Nos mantenemos atentos a las presiones en costos y una mayor debilidad en la demanda de cara a los próximos reportes, que por el momento se ha mantenido acotada.

**Mantenemos exposición al sector bancario.** A pesar de que el sistema sigue mostrando cifras de morosidad más favorables frente a su historia, registrando un 1,55% a agosto (1,44% a agosto 2021) y una cobertura de 1,55 veces (1,68x a agosto 2021), esperamos que estas continúen mostrando una mayor normalización hacia adelante. Por otro lado, seguimos viendo presiones en las colocaciones, 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, mantenemos levemente sobreponderado al sector 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	10.4x	9.3x	6.5x	6.1x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.1x	9.8x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	8.5x	8.0x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.2x	6.0x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	4.4x	7.3x	5.4x	5.1x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.4x	10.4x	6.4x	5.8x
Cencoshopp	1,640	may-22	Retail	10.6x	7.9x	10.2x	9.7x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	12.9x	13.8x	7.9x	8.1x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	8.9x	11.2x	6.1x	7.1x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	11.3x	10.4x	6.8x	6.4x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	8.6x	9.4x	8.3x	8.6x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	10.1x	11.8x	5.7x	6.3x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	10.9x	11.7x	4.1x	4.2x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	8.6x	5.2x	5.4x	4.2x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.5x	3.1x	4.2x	3.7x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	5.5x	4.9x	3.9x	3.6x
Falabella	3,050	may-22	Retail	11.5x	10.4x	7.3x	6.9x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	4.1x	3.6x	-	-
Mallplaza	1,450	may-22	Retail	19.1x	14.5x	10.5x	9.9x
Ripley	330	may-22	Retail	12.9x	19.1x	12.5x	13.2x
SMU	180	may-22	Retail	8.2x	11.8x	7.7x	7.9x
SQM-B*	85,300	jun-22	Minero	7.0x	12.3x	4.9x	8.3x
Vapores*	140	jun-22	Industrial	2.1x	5.2x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

## Acciones Recomendadas: Fundamentos

**ANDINA-B:** Destacamos los positivos resultados del 2T22, donde se vio una mayor protección de márgenes a la esperada, a pesar del fuerte aumento en los costos en materias primas, especialmente las más vinculadas al dólar. Si bien vemos una valorización algo más ajustada que sus comparables y seguimos cautos ante la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, incorporamos nuevamente a la compañía a nuestras carteras recomendadas, con 3 p.p ante un mejor escenario relativo frente a otros sectores, quedando levemente sobreponderados en el sector.

**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 1,09% (1,55% el sistema), levemente sobre el 1,0% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,75 veces (1,55x el sistema), 2,53 veces considerando provisiones adicionales (2,25x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (≈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 agosto, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 1,01% (frente al 1,05% en agosto 2021), acompañado de cifras de morosidad aun por debajo de su historia, alcanzando el 1,7% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,22% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,58x frente a 1,40x su historia). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia, más positivos que la industria, potenciando con ello su rentabilidad. Si bien el banco ha presentado un menor desempeño que sus comparables, ante una mayor exposición al alza en las tasas cortas y esperamos un escenario más desafiante a partir de la última parte del año, consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y un atractivo espacio de valorización, por lo que mantenemos al banco como nuestra principal apuesta en el sector.

**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. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 6,0% a/a en las ventas de supermercados en agosto. Destacamos 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 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 discrecionales, 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 2,0 veces a agosto (frente a 1,55x el sistema), la que aumenta a 3,81 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,25 el sistema), presenta una morosidad de 1,04%, bajo el 1,55% 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 (5,4% 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, mantenemos nuestra exposición a la compañía, ante una valorización atractiva, la característica defensiva del sector y 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, en julio, vemos una recuperación, destacando los envíos a Europa, China (91% a/a) y Brasil (64% a/a). 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), a la vez que vemos una mejora en el margen con relación a los costos de envíos.

**COPEC:** 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 a futuro. Con la compra de Blue Express, Copec entra al negocio de última milla, el cual podrá complementar al ofrecer sus estaciones de servicio como puntos de *pick-up*. Por el lado del negocio de celulosa, MAPA comienza su operación, lo que aumentaría su capacidad productiva de fibra corta, y el precio de la celulosa se espera que se mantenga en estos altos niveles hasta finales del 2022, particularmente en Europa, que sigue estando afectado por la guerra en Ucrania. Por otro lado, el segmento de paneles podría estar afectado por una demanda más limitada, ya que el aumento de tasas en Estados Unidos ha generado una caída en los inicios de construcción de nuevas viviendas y mejoramiento del hogar.

**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 2T22 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. Si bien, la venta de activos en Brasil generaría pérdidas no recurrentes relevantes, entendemos que se enmarca en un proceso de rentabilización de dicha operación, y en el marco de un buen año operacional. Por último, evaluamos de manera positiva el holgado perfil financiero de cara a las oportunidades de crecimiento en ERNC con la consolidación de EGPA, junto a posibles alternativas de M&A.

**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 y capturar el crecimiento proyectado en la matriz. De manera complementaria, Enel Generación cuenta con un importante porcentaje de energía a gas subutilizada que serviría de base para sustentar dicha expansión. 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. La venta de sus activos de transmisión generará 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 a nivel local ante una desaceleración de la economía y una mayor dificultad en el traspaso de precios en los segmentos en los cuales la compañía presenta mayor exposición, producto de mayores presiones en márgenes ante una mayor actividad promocional.

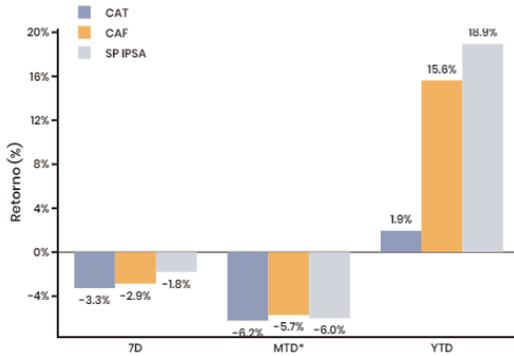
**MALLPLAZA:** La compañía registró un crecimiento de 121,4% a/a en Ebitda el segundo trimestre de 2022, explicado por la normalización de las operaciones, junto al término de los descuentos a los locatarios. Además, anotó una utilidad por \$13.827 millones (+406,9% a/a) ante una mejora en el resultado 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. La compañía no espera que los precios tengan aún una caída en el corto plazo, ya que todavía la demanda se encuentra fuerte por el aumento de las compras de autos eléctricos a nivel mundial, y no han comenzado nuevos proyectos mineros que logren responder completamente a dicha demanda. En cuanto a los segmentos no litio, los precios han moderado sus niveles, pero todavía duplican su promedio histórico, 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.

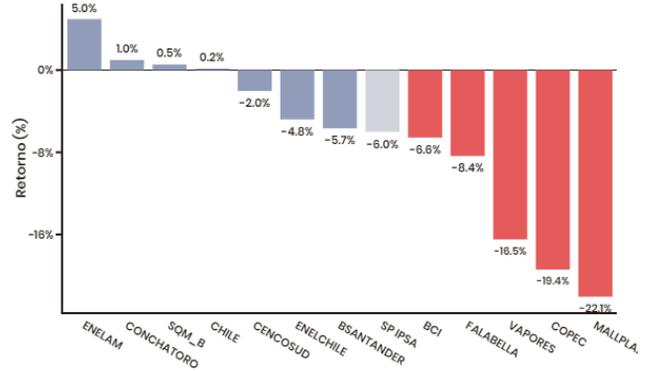
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo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

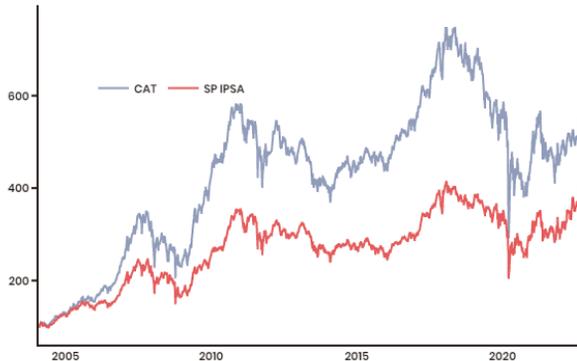


**GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA\***



\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de septiembre 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](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Felipe Molina R.**  
Analista de Inversiones  
[felipe.molinar@security.cl](mailto:felipe.molinar@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Jefe Renta Variable Local  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**María José Castro D.**  
Economista  
[maria.castrod@security.cl](mailto:maria.castrod@security.cl)

**Marcos Sandoval H.**  
Analista de Inversiones  
[marcos.sandoval@security.cl](mailto:marcos.sandoval@security.cl)

**Juan Ignacio Vicencio F.**  
Analista de Inversiones  
[juan.vicencio@security.cl](mailto:juan.vicencio@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.