



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Noviembre 2022

## Perspectivas de utilidades en entorno macro complejo serán claves en las valorizaciones

Las presiones sobre los mercados parecen haber tocado techo durante octubre, en medio de señales de desaceleración de la actividad a nivel global, con expectativas de crecimiento para el mundo que se mantienen en torno al 2% para 2023, con cifras más cercanas al 0% en Europa, algo en torno a 0,5% para EE.UU. y China que acrecienta su nivel de incertidumbre a la salida del último Congreso del Partido Comunista de ese país, donde los ejes están más inclinados a la menor dependencia de la economía, la seguridad nacional en todo orden, y donde el crecimiento parece enfrentar una ponderación algo más diluida. Si sumamos una mayor probabilidad asignada a una caída de la inflación significativa en mercados desarrollados y emergentes (incluido Chile) para 2023, las tasas de interés de referencia en las principales economías seguirían su trayectoria al alza, pero con un techo algo más firme en torno al 4,5-5,0% para el caso de EE.UU., cifra que si bien mantiene la tensión sobre los activos riesgosos, reduciría de manera importante la probabilidad de mayores caídas de los precios de activos a mediano plazo.

Sin embargo, un punto relevante para los mercados accionarios a nivel global es que una buena parte de la caída en los índices habría estado en el último tiempo más bien asociada al incremento en las tasas de interés (por su velocidad de aumento y el nivel al que han llegado, incluso las de más largo plazo), el aumento en las primas por riesgo de la deuda de los distintos sectores y compañías, mientras que en mucho menor medida, estos ajustes han dado cuenta de un eventual escenario donde las utilidades de las compañías podrían sufrir caídas relevantes. Así, la cautela continúa siendo clave en las proyecciones de los principales índices accionarios a mediano plazo, contexto que también aplica para el caso chileno, dado que recién comienzan a afinarse con mayor detalle las expectativas de utilidades de las compañías para el próximo año, de la mano de un escenario macroeconómico que se ve cuesta arriba para al menos la primera mitad de 2023, luego de un muy buen desempeño de las empresas hasta mediados de este ejercicio.

Un último punto a considerar, y que tratamos en nuestro más reciente informe de renta fija corporativa local (pero que aplica a varios mercados), es el de los vencimientos de deuda que enfrentarán las compañías durante 2023 y principios de 2024, los que ocurrirán en un entorno de tasas de interés de mercado más elevadas que las que se observaron en buena parte de los últimos años (cuando esos pasivos fueron emitidos). Si bien estimamos que hacia la segunda mitad del próximo año las tasas de interés de corto y mediano plazo podrían retroceder a niveles más moderados (desde los actuales *peaks* en los que se encuentran en varias economías), de todas formas, pone presión al financiamiento de nuevos proyectos para los distintos sectores. Esto también pone una cuota de duda sobre las perspectivas de crecimiento de utilidades algo más allá de 2023.

En el caso particular de Chile, luego del resultado del Plebiscito de salida, donde se esperaba alguna reacción favorable del mercado en respuesta a una menor incertidumbre regulatoria (temporal al menos), terminó concretando un alza más moderada respecto a la región y concentrada en la segunda mitad del mes. El Ipsa anotó un alza de 1,6% durante octubre en moneda local, 3,2% medido en dólares, comparable con retornos mayores en EE.UU. y Latinoamérica: 9% y 7%, respectivamente. Sólo Asia Emergente se mostró más presionado, cayendo -4,5%. A nivel sectorial quedó de manifiesto una mayor sensibilidad en industrias ligadas al ciclo económico, particularmente consumo discrecional, de la mano de una desaceleración en resultados que ya se observarían este tercer trimestre. En contraparte, destacaron índices más defensivos como industria, *telecom* y *utilities*, en este último caso mejorando sustancialmente sus resultados en términos anuales.

En este contexto, nuestras carteras accionarias subieron más que el *benchmark*. La cartera fundamental (CAF) rentó 2,4% en el mes, mientras la cartera táctica (CAT) avanzó 5,0%, lo que en el balance anual nos acercó respecto al desempeño del Ipsa.

Analizando lo ocurrido en el último mes, parece indicar que las perspectivas macroeconómicas locales hacia 2023 es lo que ha comenzado a primar en nuestro mercado, junto a una incertidumbre que en la realidad no se diluyó, pues mantendríamos la discusión política concentrada en un nuevo proceso constitucional y reformas tan relevantes como la tributaria y la previsional. No obstante, más allá de la moderación en utilidades que se pudiera registrar en los próximos trimestres, la bolsa chilena ha mantenido un castigo idiosincrático relevante desde oct-19, gatillando valorizaciones excesivamente bajas, que mantendrían rangos atractivos de inversión incluso reconociendo esta corrección en resultados. En este sentido, privilegiamos la inversión en empresas con estructuras de costos más eficientes por medidas tomadas durante la pandemia, y la solvencia en liquidez para enfrentar una presión en ingresos.

Con todo, para noviembre decidimos mantenemos nuestras carteras sin cambios. El foco esencial continúa siendo capturar valorizaciones atractivas, pero en sectores que enfrentarían de mejor forma la menor demanda interna, moderando nuestra exposición a firmas dependientes del sector externo, en respuesta a una probable baja en precios de *commodities* ante un menor crecimiento global.

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

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

(\*) Sin cambios este mes.

- 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.

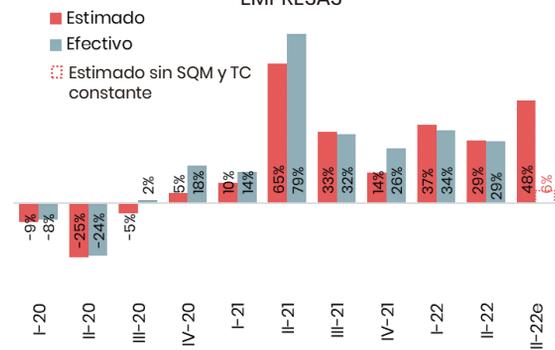
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	16	11
Forestal	13	13
Bancos	27	27
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 oct-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 consumo básico, ante los desafíos que consideramos presenta la industria. Frente a la desaceleración del consumo en Chile, el segmento de supermercados ha mostrado ser el más resiliente, mientras que los demás segmentos continuarían viendo sus márgenes presionados producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. En efecto, el IVCM a septiembre continúa mostrando presiones en materiales para la construcción (-28,9% trimestre móvil) y electro (-21,4% trimestre móvil). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante una alta base de comparación y un mayor gasto en provisiones.

**Mantenemos 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 (+135% a/a a octubre), siendo el principal soporte a la menor energía a carbón (-52% a/a) durante los últimos meses, ayudando a estabilizar el costo marginal en torno a los US\$75-80/MWh, que implica una nueva moderación respecto al peak de junio. Las energías renovables han mantenido su tasa de crecimiento, aportando un 37% de la energía en octubre. Gas natural pasó a ser la principal fuente térmica, y se espera que a partir de octubre comiencen a regir acuerdos de suministro desde Argentina que permitirían mejores precios en la última parte del año, aliviando costos muy golpeados en las generadoras en el primer semestre. Por último, una mejor calidad de nieve acumulada (más compacta y en altura) 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, mantenemos nuestra exposición en Enelchile, de la mano de una matriz que absorbería de mejor forma el potencial hídrico del 4T22, aminorando sus compras al spot. En tanto, mantenemos a Enelam, ante resultados al 3T22 que confirmaron el beneficio de su negocio diversificado frente a una fuerte presión en costos, al lograr igualmente una mejora en márgenes.

**Mantenemos la exposición en el sector minero.** Los precios de litio siguen en niveles altos y han incluso mostrado una pequeña alza en las últimas semanas, mientras que los segmentos no litio también han mostrado buen rendimiento, lo cual podremos ver reflejados en los resultados del 3T22 de SQM. 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 del año, bajo los US\$ 90/ton, lo cual se explica principalmente por la situación inmobiliaria en China. Los resultados de CAP tendrían tanto el efecto de la disminución del precio del hierro como impactos inflacionarios, golpeando los márgenes, por lo que nos mantenemos fuera del papel.

**Mantenemos exposición en el sector forestal.** Nos ubicamos neutrales en el sector, expuestos a través de Copec, manteniéndonos fuera de CMPC. Los precios de la celulosa, tanto en el mercado europeo como chino, han mostrado leves caídas en fibra larga, pero con una fuerte resiliencia en fibra corta, lo cual beneficiaría a ambas empresas de cara a los resultados del tercer trimestre. Sin embargo, los riesgos locales que se observan en la macrozona sur continúan siendo una preocupación para las forestales y debido a la mayor exposición a la zona de CMPC, optamos por Copec para representar al sector en nuestras carteras. Por otro lado, esperamos que el segmento de combustibles de empresas Copec contemple un alza de volúmenes y márgenes holgados para la entrega de resultados.

**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, seguimos viendo mayores espacios de valorización en Mallplaza en lugar de otras compañías del sector, ante un mayor desacople en el desempeño relativo que ha mostrado la acción en relación con sus pares durante el año, canalizando nuestra exposición en el sector a través de este papel.

**Nos mantenemos fuera del sector industrial.** La caída abrupta de las tarifas navieras ha impactado fuertemente a Vapores, castigando el precio de la acción. Además, el aumento de las tasas de interés por parte de los bancos mundiales para batallar la inflación ha afectado las expectativas del 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 70% desde su punto más alto en septiembre del año 2021. Debido a lo anterior, y por las perspectivas de desaceleración, decidimos mantenernos fuera de este papel, privilegiando otros sectores.

**En consumo, mantenemos 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 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, y en Andina-B, donde la compañía ha mantenido una positiva protección de márgenes, ubicándonos levemente sobreponderados en la industria, ante un menor dinamismo en el escenario local y externo. Seguiremos 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 1,65% a septiembre (1,49% a septiembre 2021) y una cobertura de 1,46 veces (1,63x 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. Por su parte, esperamos un menor impulso en márgenes de interés hacia adelante, producto de una inflación menos favorable. En consecuencia, ante niveles de rentabilidad que se mantendrían atractivos frente a otros sectores, mantenemos neutral 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	10.3x	9.1x	6.7x	6.2x
Banco de Chile	85	ene-22	Bancario	10.2x	10.0x	-	-
Banco Santander	49	ene-22	Bancario	8.5x	8.0x	-	-
BCI	39,500	ene-22	Bancario	6.6x	6.5x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	3.5x	5.9x	5.0x	4.8x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.2x	10.2x	6.3x	5.7x
Cencoshopp	1,640	may-22	Retail	10.8x	8.1x	10.4x	9.8x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	13.3x	14.3x	8.0x	8.3x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	9.0x	11.4x	6.2x	7.1x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	12.3x	11.4x	7.2x	6.8x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	8.3x	9.2x	8.2x	8.4x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	10.6x	12.4x	5.8x	6.5x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	10.0x	10.8x	4.0x	4.0x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	10.2x	6.1x	6.0x	4.7x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	6.7x	3.8x	5.2x	4.6x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	6.0x	5.3x	4.0x	3.7x
Falabella	3,050	may-22	Retail	11.0x	10.0x	7.1x	6.7x
Itaú Corpbanca	2.1	ene-22	Bancario	4.1x	3.6x	-	-
Mallplaza	1,450	may-22	Retail	19.7x	15.0x	10.7x	10.1x
Ripley	330	may-22	Retail	12.9x	19.1x	12.5x	13.2x
SMU	180	may-22	Retail	8.4x	12.1x	7.7x	8.0x
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:** Luego de los resultados del 3T22, donde la compañía presentó un crecimiento en Ebitda de 17% a/a, en línea con nuestras estimaciones, a pesar de las alzas en los costos en materias primas, especialmente las más vinculadas al dólar y producto de un crecimiento de 21% en ingresos y una positiva protección en margen bruto, mantenemos nuestra exposición en el papel. Si bien vemos una valorización algo más ajustada que sus comparables y seguimos cautos ante la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, vemos 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% (1,65% el sistema), levemente sobre el 0,99% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,68 veces (1,46x el sistema), 2,44 veces considerando provisiones adicionales (2,27x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (≈30% 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 septiembre, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 1,02% (frente al 1,05% en septiembre 2021), acompañado de cifras de morosidad aun por debajo de su historia, alcanzando el 1,7% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,21% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,55x frente a 1,40x su historia). Destacamos también sus 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 se encontraría en buen pie de cara a 2023 a la vez 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:** Esperamos un crecimiento de 2,5% a/a en Ebitda (excluyendo IAS29) en los resultados del tercer trimestre de 2022, impulsados principalmente por el segmento de supermercados y centros comerciales, además de la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados. Por su parte, el INE reportó un crecimiento de 5,1% a/a en las ventas de supermercados en septiembre. 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). Por último, a pesar de que mantenemos una cuota de cautela por la exposición a Argentina y la protección de márgenes a mediano plazo en los segmentos más discrecionales, consideramos que presenta una exposición atractiva hacia segmentos más defensivos dentro del sector, de cara a la desaceleración en el consumo en Chile.

**CHILE:** Si bien vemos una valorización ajustada, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,95 veces a septiembre (frente a 1,46x el sistema), la que aumenta a 3,7 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,27x el sistema) y presenta una morosidad de 1,08%, bajo el 1,65% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,5% frente a 4,5% la industria).

**CONCHATORO:** Si bien nuestras expectativas con relación a los resultados del 3T22 apuntan a una caída de -4% a/a en Ebitda, explicada principalmente por una mayor presión en márgenes ante el alza en sus costos secos y producto de mayores gastos de administración, lo que contrarrestaría un alza de 7,4% 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 agosto, vemos crecimientos, destacando los envíos a Europa, China (11% a/a) y Brasil (7% a/a), contrarrestando una mayor presión en Estados Unidos (-10% a/a). Por último, consideramos que los costos se mantendrían apoyados por una favorable vendimia, a la vez que vemos una mejora en el margen con relación a los costos de envíos.

**COPEC:** El segmento combustibles generaría mayores ingresos el tercer trimestre del año debido a una recuperación de los viajes aéreos y al aumento constante del parque automotriz, tanto en Chile como Colombia. Por el lado del negocio de celulosa, COPEC internalizaría los niveles históricos en los que se encuentra el material tanto en el mercado chino como en el europeo. 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, pero no sería algo que se reflejaría en su totalidad en los resultados. El papel transa con un descuento importante, pese a su buen desempeño en resultados, por lo que elegimos sobreponderar la acción respecto al IPSA.

**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 3T22 mostraron el mayor aporte de energías renovables, compensando la presión en costos desde Brasil, obteniendo así un Ebitda consolidado de US\$1,1 billones (-7% a/a), donde a pesar de la caída en nivel, logró una mejora de 4,2 p.p. en margen. Si bien, la venta de activos en Brasil generó 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 con crecimiento estable 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 mantendrían las presiones en los resultados de la compañía, mientras que para el 3T22 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 una caída de -19,5% a/a en el IVCM en septiembre, a la vez que materiales para la construcción anotó una baja de -32,4% a/a en el mes. 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 mayores niveles de actividad promocional.

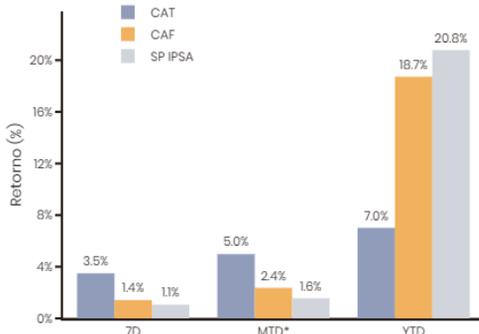
**MALLPLAZA:** La compañía registraría un crecimiento de 22,0% a/a en Ebitda el tercer trimestre de 2022, explicado por la normalización de las operaciones junto al término de los descuentos a los locatarios. Valoramos la recuperación en la ocupación (93% al 2T22), a la vez que su costo de ocupación se mantiene en niveles saludables (9%) y esperamos que la compañía continúe mostrando una recuperación en resultados durante el segundo semestre, sin embargo, esta sería menor a la registrada el primer semestre producto de una base de comparación menos presionada.

**SQM-B:** Los precios del litio continúan sobre los US\$ 70.000/ton e incluso han mostrado cierta alza en China, debido a la creciente demanda por autos eléctricos. Esperamos que lo anterior se evidencie en los resultados del tercer trimestre, el cual estaría acompañado de buenos volúmenes. Sin embargo, el royalty pagado por la compañía limitó los márgenes el 2T22 y esperamos que este 3T22 también ocurra. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad y yodo se observarían nuevas alzas en precios debido a que los mercados se encuentran aún operando con un déficit de oferta. En cambio, el segmento de cloruro de potasio muestra cierta caída respecto al segundo trimestre, ya que ha existido una regularización de los volúmenes en el mundo, particularmente Brasil.

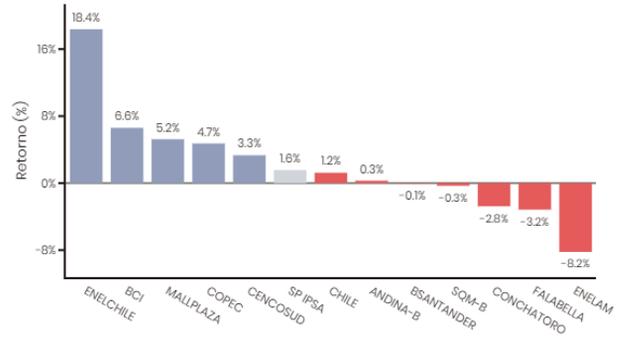
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo 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 3 y el 28 de octubre 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](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.