



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Enero 2023

Defensivos a nivel local y algo más optimistas en el plano externo a mediano plazo

Los principales factores que estarían detrás del comportamiento del mercado accionario local hacia el corto y mediano plazo se asocian con el sentimiento de los inversionistas respecto de los mercados emergentes y el ciclo de desaceleración que anote la economía chilena. El balance entre ambas fuerzas mantendría el mercado acotado en rentabilidad en los próximos meses, y estimamos que hacia mediados de año debiera despejarse buena parte de la incertidumbre para los distintos sectores.

Respecto del entorno externo, una de las claves continúa vinculada al ciclo de alzas de tasas y el nivel máximo que alcancen estas en EE.UU., lo que ha tendido a estabilizarse (y moderarse) en las últimas semanas, pero dependerá fuertemente de que las cifras de inflación converjan rápidamente a niveles más acordes con el objetivo de la Reserva Federal, en torno a 2%. A esto se suma la incertidumbre proveniente de China y su control del Covid, lo que, si bien ha mejorado la perspectiva para las materias primas en el último tiempo, en particular para metales, continúa con focos de preocupación para los mercados globales en medio de rebotes de casos y medidas para contenerlos. Con todo, el panorama externo ha mejorado marginalmente para nuestras economías de cara al comienzo del año, pero se mantienen bolsones de incertidumbre elevados.

En tanto, en el plano local, la desaceleración se ha tomado la agenda, más allá de la aún elevada inflación que cedería a lo largo del año y la alta volatilidad de sus registros que entorpece en parte la lectura para el mercado. Así, las tasas de interés de corto plazo se mantienen presionadas al alza, mientras las tasas de más largo plazo continúan en niveles cercanos a 5,4%, muy por debajo de los registros de unos meses atrás. Pero lo más relevante es cómo se ha venido configurando el escenario de actividad para los distintos sectores. Los sectores más cíclicos estimamos que presentarían nuevos ajustes a la baja en sus resultados, donde destaca *retail*. Por otro lado, el sector bancario también enfrentará un panorama más ajustado, con menores registros de inflación y un riesgo al alza en el riesgo de sus carteras, tanto por la debilidad del mercado laboral como por la propia desaceleración de sectores ligados a demanda interna. Serán los sectores menos cíclicos y ligados a consumo habitual los que sostengan la parte local del índice, mientras que los sectores exportadores debieran tener viento a favor una vez resuelta la incertidumbre respecto de la profundidad y extensión del ajuste en actividad global.

Algo de esto ya se plasmó en el desempeño de la bolsa en el último mes, con un rendimiento dispar a nivel sectorial que favoreció a industrias usualmente más defensivas y castigadas en un contexto de mediano plazo, junto con un ajuste relevante en commodities minero producto de la baja en SQM-B. Lo anterior implicó que nuestras carteras accionarias terminaran el año algo por debajo del benchmark, con un desempeño condicionado por la volátil ponderación en el índice que presentó SQM-B a lo largo del año. La cartera fundamental (CAF) cerró con un retorno anual de 21,9%, mientras que la cartera táctica (CAT) avanzó 10,8%, quedando ambas por debajo del 22,4% del Ipsa.

En este contexto, la consolidación de este escenario macroeconómico para la primera mitad del año hace prever correcciones relevantes de resultados, por lo que el Ipsa debiera concentrar su reajuste en valorizaciones, hoy bastante castigadas, hacia la segunda mitad de 2023, cuando se aprecien señales claras de reactivación económica. Esto, además, acompañado de una agenda con discusión regulatoria (principalmente tributaria y previsional) y constitucional que se mantendría en los primeros meses del año. Si estos procesos avanzan sin alterar nuestro escenario base, esperamos que la recuperación gradual de utilidades permita acercar al Ipsa a los 6.000 puntos de aquí a 12 meses, lo que igualmente implica mantener cierto castigo idiosincrático respecto a su historia.

Así, para la primera mitad del año en se inicia, privilegamos la inversión en empresas con estructuras de costos más eficientes por medidas tomadas durante la pandemia, y con la solvencia financiera para enfrentar la esperada presión en ingresos, acotando la exposición en segmentos más sensibles al ciclo.

Ante ello, para enero sólo efectuamos cambios menores en nuestra cartera fundamental. Ante la baja de su ponderación en el Ipsa, redujimos en 2pp el peso de SQM-B, quedando marginalmente largos en el papel a la espera de un rebote en su cotización, dado que la baja habría sido mayor que lo observado en los precios internacionales de litio, a nuestro juicio, el principal argumento de la caída. A cambio, aumentamos 1pp en Banco de Chile, cerrando en parte la brecha en ese emisor, y 1pp en Cencoshopp, en el marco de un sector que podría mantener su senda de recuperación bursátil a inicios de este año.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	14	16	-2	BCI
CENCOSUD	13	13		BSANTANDER
ENELAM	11	11		CENCOSUD
BCI	10	10		CONCHATORO
COPEC	10	10		COPEC
CHILE	9	8	1	ENELCHILE
BSANTANDER	7	7		
ENELCHILE	7	7		
ANDINA-B	5	5		
CENCOSHOPP	5	4	1	
CMPC	5	5		
CONCHATORO	4	4		
TOTAL	100	100		

(* Este mes sólo hay cambios de ponderación.

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	18	13
Forestal	15	13
Bancos	26	27
Commodities Mineros	14	14
Industrial	0	3
Retail	13	12
Real Estate	5	4
Consumo	9	7
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	6
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

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

GRÁFICO 1: ROE vs RATIO BOLSA LIBRO (IPSA)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Mantenemos nuestra 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 noviembre continúa mostrando presiones en materiales para la construcción (-31,4% trimestre móvil), electro (-19,5% trimestre móvil) y vestuario (-17,3% trimestre móvil). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante un mayor costo por riesgo, junto con un aumento en el gasto en provisiones.

Mantenemos nuestra exposición en sector eléctrico. Durante diciembre, la generación hídrica en Chile subió un 26% a/a (a 29% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -22% a/a (a 37% del total), principalmente por bajas en carbón (-45% a/a) y diésel (-44% a/a). Por parte de las ERNC, el aporte al total del sistema se incrementó en 5pp a/a. Si bien esto representa una matriz más eficiente, el alza en la generación de gas (+19% a/a), junto al rezago en el uso de inventarios de combustibles a mayores precios, mantuvieron las presiones en los costos marginales, registrando US\$91/MWh promedio en la zona central (+31% a/a y -3% m/m), y US\$99/MWh (+18% a/a y -11% m/m) en el norte. Sin embargo, los deshielos siguen explicando el gran salto en generación hídrica en el mes, lo que desestresaría el sistema de cara a principios del 2023. Por estas razones, nos mantenemos en Enel Chile como la favorita entre las generadoras nacionales. En tanto, decidimos mantener la exposición en Enelam ya que miramos con buenos ojos su plan de inversión 2023-2025. La compañía privilegiará una hoja de balance más solvente y se enfocará en un modelo de inversiones con socios para financiar proyectos renovables en Brasil, en alrededor de 2 GW de potencia.

Neutralizamos exposición en el sector minero. Los precios de litio han caído en las últimas semanas levemente, reversando a niveles de US\$ 70.000/ton, los que se mantendrían a inicios de este año, favoreciendo a SQM. Vemos que la acción ha sido fuertemente castigada en el último mes. Sin embargo, esperamos que sus positivos resultados continúen en los primeros meses de 2023, siendo el largo plazo el principal factor de valorización del papel, por lo que decidimos dejar sobreponderado al papel en nuestras carteras (pese a reducir 2 p.p.), a la espera de un rebote en su cotización. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha mostrado cierta recuperación, pero con altas volatilidades, ubicándose actualmente en torno a los US\$ 110/ton, lo cual se explica por una situación más optimista en China. Aún así, el segmento de acero continúa mostrando desafíos para la compañía, afectando los resultados, lo que podría persistir en el tiempo, por lo que nos mantenemos fuera del papel.

Mantenemos la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos sobreponderados en el sector, ante los altos precios en que se transa la celulosa en el mercado internacional. 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 de cierre de año. Actualmente consideramos que las empresas forestales transan con un descuento importante, pese a reflejar en sus resultados buenos precios y volúmenes. Si bien consideramos que existe cierto riesgo local derivado del marco político, el sector se ha mantenido fuerte, respondiendo de buena manera ante la demanda por celulosa. Aún así, seguimos prefiriendo a COPEC por sobre CMPC, debido a la mayor diversificación de negocios del primero, y por el buen rendimiento del segmento combustibles. Por lo anterior, mantenemos sobreponderado COPEC y neutrales en CMPC.

Aumentamos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados al cierre de este año y el próximo, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Vemos atractivo el carácter defensivo del sector, ante un balance de riesgo contenido junto con la presencia de gatillantes que podrían impulsar las valorizaciones en el mediano plazo. Canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencoshopp, ante un mayor atractivo producto de la alta exposición a consumo básico, otorgándole un *mix* de GLA más defensivo.

Nos mantenemos fuera del sector industrial. Las tarifas navieras han mantenido una tendencia a la baja en las últimas semanas, mientras que el aumento en 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 2023. Las tarifas han caído cerca de un 70% desde su punto más alto en septiembre del año 2021, lo que se reflejaría en una baja relevante de ingresos en Hapag Lloyd, coligada de Vapores. Debido a lo anterior, y por las perspectivas de menor volumen transportado, nos mantenemos fuera de este papel, privilegiando otros sectores.

En consumo, mantenemos nuestra exposición. A pesar de que mantenemos nuestras perspectivas de 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 el que se caracterice 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. Con ello, mantenemos sobreponderada a la industria, ante un menor dinamismo esperado 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.

Aumentamos exposición al sector bancario. Si bien el sector continúa mostrando una mayor normalización en sus indicadores de calidad de cartera, registrando un 1,76% en morosidad a noviembre (1,40% a noviembre 2021), esta continúa bajo su historia (1,91%), con una cobertura de 1,4 veces (1,7x a noviembre 2021). Esperamos que estos indicadores continúen mostrando una mayor normalización hacia adelante, acompañado de presiones en el crecimiento en colocaciones, como consecuencia de una inflación más contenida y una contracción de la economía local en 2023. Por su parte, esperamos presiones en márgenes de interés hacia adelante, producto de la inflación menos favorable. En consecuencia, si bien esperamos niveles atractivos de rentabilidad, ante la falta de gatillantes de valorización y una mayor presión en resultados, nos posicionamos neutral en el sector, aumentamos un punto nuestra exposición a Banco de Chile y ubicamos a BCI como nuestra principal apuesta 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	12.9x	11.5x	7.7x	7.2x
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6.9x	10.4x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7.1x	8.4x	-	-
BCI	36,500	nov-22	Bancario	4.4x	5.1x	-	-
CAP	8,600	dic-22	Minero	5.8x	15.4x	6.8x	5.9x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	12.3x	11.2x	7.1x	6.4x
Cencoshopp	1,500	nov-22	Real Estate	14.3x	8.5x	11.3x	10.7x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	14.6x	15.7x	12.1x	12.4x
CMPC	1,990	dic-22	Forestal	3.9x	7.5x	3.9x	5.0x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	12.7x	10.7x	8.0x	6.9x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	8.3x	9.2x	8.2x	8.5x
Copec	8,650	dic-22	Forestal	4.8x	8.1x	4.8x	6.3x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	13.2x	13.1x	5.0x	4.6x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	12.0x	7.2x	6.8x	5.3x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	6.5x	3.4x	6.0x	4.8x
Falabella	3,050	may-22	Retail	9.8x	8.9x	7.9x	7.5x
Itaú Corpbanca	2.1	nov-22	Bancario	2.3x	3.4x	-	-
Mallplaza	1,100	nov-22	Real Estate	29.7x	17.4x	11.1x	10.3x
Parque Arauco	1,100	nov-22	Real Estate	11.6x	9.7x	12.8x	12.4x
Ripley	330	may-22	Retail	11.6x	17.1x	16.2x	17.1x
SMU	180	may-22	Retail	9.7x	13.9x	8.2x	8.5x
SQM-B	95,200	dic-22	Minero	6.0x	6.4x	3.8x	4.0x
Vapores	140	jun-22	Industrial	1.8x	4.0x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Destacamos la recuperación en resultados que ha mostrado la compañía durante los últimos trimestres, a pesar de las alzas en los costos en materias primas, especialmente las más vinculadas al dólar y apoyado en mejoras en ingresos y una positiva protección en margen bruto, con lo que mantenemos nuestra exposición en el papel. Si bien seguimos cautos ante la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, vemos un mejor escenario relativo frente a otros sectores, quedando 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 1,18% (1,76% el sistema), sobre el 0,87% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,62 veces (1,4x el sistema), 2,36 veces considerando provisiones adicionales (2,14x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos ($\approx 30\%$ de las colocaciones). Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización, ubicando a BCI como nuestra principal apuesta en el sector.

BSANTANDER: A noviembre, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 0,96% (frente al 1,17% en noviembre 2021), acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,82% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,22% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, de cara a 2023, sus ratios de cobertura se ubican levemente por sobre su historia (1,45x frente a 1,40x su historia). Si bien el banco ha presentado un menor desempeño que sus comparables, ante una mayor exposición al alza en las tasas cortas y 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. Con todo, aumentamos la exposición al sector, aunque manteniendo neutral el papel.

CENCOSHOPP: Una mayor normalización de las actividades, junto con el término de los descuentos a los locatarios, llevaron a la compañía a registrar una mejora en Ebitda de 23,6% a/a al tercer trimestre. Consideramos que la firma presenta un atractivo *mix* de GLA ante un eventual mayor deterioro en el consumo discrecional, producto de la alta exposición que posee a servicios esenciales (68,9% del GLA total), especialmente a consumo básico. Con respecto a los costos de ocupación, estos presentan un alza en Chile y Perú, alcanzando 7,8% y 7,0% respectivamente, sin embargo, se encuentran en niveles saludables. En tanto, sus contratos de arriendo presentan una duración media de 12,9 años (8,4 años según ingresos).

CENCOSUD: La compañía registró un crecimiento en Ebitda de 9,5% a/a (excluyendo IAS29) en los resultados del tercer trimestre de 2022, impulsados principalmente por la mejora en ingresos de 44,2% a/a en Supermercados, 12,8% a/a en Mejoramiento del Hogar y la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados. Valoramos sus planes de diversificación geográfica, junto a las mejoras en resultados registradas durante el último tiempo. En la misma línea, destacamos la alta exposición que posee al segmento de Supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía, el que actualmente representa alrededor del 78,4% de sus ingresos a nivel consolidado. Por su parte, la compañía ha demostrado fortaleza en el canal online, donde a pesar de bases de comparación más altas, mantiene altos niveles de penetración, alcanzando un 9,4% en el 3T22 frente a 11,4% registrado un año atrás. Por último, a pesar de que mantenemos la cautela producto del desafío en protección de márgenes a mediano plazo que enfrentan los segmentos más discrecionales, consideramos que presenta una exposición atractiva hacia segmentos más defensivos respecto al resto 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 1,86 veces a noviembre (frente a 1,4x el sistema), la que aumenta a 3,53 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,14x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,15%, bajo el 1,76% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,4% frente a 4,5% la industria). En este escenario, aumentamos un punto la exposición a la compañía y nos ubicamos neutral en el sector.

CMPC: El plan de crecimiento en Brasil, la capacidad de internalizar rápidamente los precios de celulosa que se transan en el mercado internacional y la mejor gestión en el segmento Biopackaging, al igual que el de Softys, nos llevó a agregar a la acción dentro de la cartera el mes pasado. La empresa cuenta con una sólida estructura financiera y es cauta a la hora de invertir, desarrollando proyectos con alta expectativa de crecimiento, como fue la compra de Carta Fabril en Brasil y Grupo P.I. Mabe en México. También, el proyecto BioCMPC en Brasil añadirá una capacidad de 350.000 toneladas de celulosa a la compañía a finales de 2023, mejorando la eficiencia de la planta, renovando su maquinaria.

CONCHATORO: Ha pesar de las presiones que está experimentando la compañía en resultados, explicado principalmente por una mayor presión en márgenes ante el alza en sus costos secos, mayores gastos de administración y caídas en volúmenes, contrarrestando las alzas 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 octubre vemos caídas, destacando la baja de envíos a Reino Unido (-53% a/a), Países Bajos (-23% a/a) y Estados Unidos (-39% a/a), contrarrestando el crecimiento en Irlanda (60% a/a). Consideramos que los costos se mantendrán apoyados por una favorable vendimia, a la vez que vemos costos de envíos en niveles más alineados con su historia.

COPEC: El segmento combustibles generó 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, mostró un aumento fuerte en precios, con una caída en volúmenes, lo que sería un efecto momentáneo. Por otro lado, el segmento paneles mantuvo un buen rendimiento pese al aumento de tasas en Estados Unidos, que ha generado menores perspectivas de demanda ante la caída en los inicios de construcción de nuevas viviendas y mejoramiento del hogar. Destacamos la incorporación de nuevos negocios, como el de Blue Express, y su sólida posición financiera. 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. En el marco de su plan estratégico, Enelam buscará optimizar su transición energética hacia ERNC, enfocándose en áreas geográficas estratégicas con mayor potencial, con el objetivo de lograr que 98% de su matriz sea renovable para 2025. Esto, a través de la venta de su negocio en Perú, Argentina y la salida de Ceará (Brasil), las que se concretarían en 2023. En términos de Capex, la empresa buscaría invertir US\$ 5 billones en tres años, principalmente en Brasil, destinando 51% de este capital en proyectos renovables y 10% en un modelo de inversiones con socios, donde Enelam estaría a cargo de gestionar los proyectos, fortaleciendo con esto su hoja de balance al reducir su DFN/Ebitda, lo que pondría a la compañía en una ventajosa posición para potenciales oportunidades de M&A. En este sentido, evaluamos de manera positiva su holgado perfil financiero de cara a estos nuevos desafíos.

ENELCHILE: La compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) potenciaría su desarrollo en proyectos ERNC, donde el 71% de los US\$1,7 billones de Capex de su plan estratégico 2023-2025 estarían destinados para este propósito. De manera complementaria, Enel Generación apuntaría a optimizar las fuentes de gas natural y producción hidráulica para garantizar generación de respaldo de cara a la transición energética, además de reducir los volúmenes de gas contratado, lo que se traduciría en US\$520 millones registrados como ingresos operacionales. Lo anterior se verá complementado con un incremento de 2,1 TW de PPAs que apuntan a reducir su exposición al mercado spot. Por último, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad de su segmento de distribución, además de la caja que le generó la venta de sus activos de transmisión.

SQM-B: Los precios del litio superaron los US\$ 70.000/ton en China, debido a la creciente demanda por autos eléctricos. En los resultados del tercer trimestre se reflejaron los elevados precios de venta del material, generando así un Ebitda histórico, el que fue acompañado de buenos volúmenes. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad y yodo, se espera que los elevados precios se mantengan por lo que queda del año, potenciando el cuarto trimestre de la compañía. En cambio, el segmento de cloruro de potasio muestra una caída prominente respecto al segundo trimestre, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. Destacamos el nuevo plan de inversión de la compañía, que apunta a crecer en distintas áreas de negocios en donde podrán generar mejores y mayores flujos a futuro.

*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

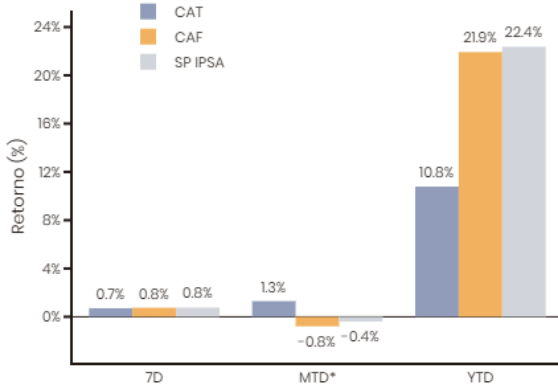
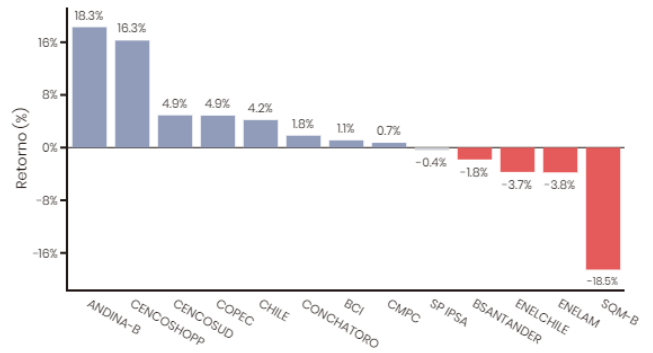


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

María José Castro D.

Economista

maria.castrod@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@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.