



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Mayo 2023

## Mayor ponderación en sectores defensivos en medio de la incertidumbre

Con el primer trimestre ya corrido, las perspectivas de crecimiento de las principales economías se balancean entre una incipiente desaceleración de la actividad en EE.UU. y la recuperación y sorpresas positivas desde China. Sin embargo, lo más relevante sigue siendo la magnitud, efectos colaterales y reacciones de política monetaria que tendrá el ciclo del crédito, de la mano de los shocks que continúan afectando a la banca en EE.UU. La caída en depósitos, las presiones sobre otorgamiento de créditos y una demanda que también se debilita a estas tasas parecen generar el escenario para caídas del PIB en parte del 2023, aunque leves. Con todo, las expectativas de recortes de tasas tan pronto como el 3T23 por parte de la Reserva Federal se afianzan, las perspectivas de inflación se reanclan y los mercados de renta fija y variable logran sortear las turbulencias iniciadas en marzo.

¿Cuáles serán a nuestro juicio las claves para el mediano plazo? Por un lado, que se valide la convergencia de la inflación a nivel global y local, que permita recortes de tasas de interés durante la segunda parte del año. En el caso de EE.UU., de darse este escenario, el piso para monedas locales y precios de materias primas se consolida, aunque se configura un escenario donde también será relevante que los riesgos de un panorama más negativo para los shocks externos se mantengan a raya. De lo contrario, los efectos de condiciones financieras más laxas se verán fuertemente empañados con los efectos en actividad global, lo que afectaría también el apetito por riesgo y a los mercados emergentes en general. Nadie escaparía al impacto de un problema financiero que escale y afecte al sistema como un todo en EE.UU. Así, la clave para un buen desempeño será un relajamiento monetario por las buenas razones y no en respuesta a un shock financiero de mayor magnitud a lo observado hace un mes.

El posicionamiento de las carteras locales toma en cuenta estos escenarios posibles, desde los más benignos a los más estresados, considerando que las opciones se han abierto. A nivel de sectores, se potencia el peso de industrias defensivas o menos ligadas al ciclo, como el eléctrico, que se suma a la sobreponderación en consumo masivo. Respecto de bancos, nos mantenemos cerca de una posición neutral, en medio del ajuste en la inflación, los mayores riesgos de carteras crediticias y un ciclo de crédito que se vería afectado este 2023. En los demás sectores, nos mantenemos virtualmente neutrales, mientras reducimos nuestra posición en el sector forestal, de la mano de precios de celulosa que se han ajustado más rápido de lo anticipado, mientras el segmento paneles también sufriría un menor desempeño en el mediano plazo, presionando a Copec. Con esto, buscamos cerrar la brecha que mantenemos entre nuestras carteras CAS - 12 acciones (0,73% en el año), CAT - 6 acciones (-1,9% en el año) y el índice (2,93% en el periodo).

Finalmente, en medio de un panorama altamente incierto, con cambios en las perspectivas de tasas de interés globales, pero también bajo fuertes ruidos de los bancos regionales en EE.UU., el retorno del último mes del mercado chileno en dólares (-2,5%) solo se compara con la caída de Asia emergente en igual periodo (-2,4%). Ambos muy rezagados respecto de América Latina (+1,6%), Europa (+3,6%) y EE.UU. (1,2%). Con todo, mantenemos una visión relativamente positiva para el IPSA, con un nivel objetivo para el mediano plazo de 6.000 puntos (cerca de 10% de retorno esperado). Los catalizadores para que esto se dé estarán no solo asociadas a los factores externos, sino que también a menores ruidos locales.

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ pts.	CAT
SQM-B	15	15		ANDINA-B
CENCOSUD	13	13		BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
CHILE	9	9		CMPC
ENELAM	9	9		ENELCHILE
ANDINA-B	8	8		SQM-B
CMPC	8	8		
<b>ENELCHILE</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	
BSANTANDER	6	6		
<b>COPEC</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>	
<b>MALLPLAZA</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	
CCU	3	3		
<b>CENCOSHOPP</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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

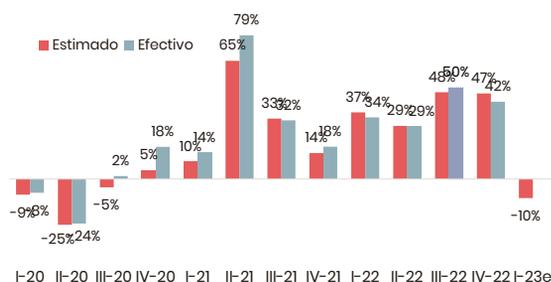
Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	19	13
Forestal	11	11
Bancos	26	25
Commodities Mineros	15	13
Industrial	0	5
Retail	13	11
Real Estate	5	5
Consumo	11	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	7
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

\* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a abr-23.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA (EMPRESAS BAJO COBERTURA)

Var. a/a Ebitda - Muestra Cobertura



Fuente: CMF Chile 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 en el corto plazo. Frente a la desaceleración del consumo a nivel local, el segmento de supermercados continuaría mostrando una mayor resiliencia, mientras que los demás segmentos seguirían viendo presiones en márgenes producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. En efecto, las cifras del IVCM a marzo continúan mostrando presiones en materiales para la construcción (-24,7% trimestre móvil), electro (-14,0% trimestre móvil) y vestuario (-7,1% trimestre móvil). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante un empeoramiento en los indicadores de calidad de cartera y un mayor costo por riesgo.

**Aumentamos nuestra exposición en sector eléctrico.** Durante abril, la generación hídrica en Chile subió un 8% a/a (a 14% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -9% a/a (a 56% del total), principalmente por bajas en carbón (-34% a/a) y diésel (-38% a/a). Por parte de las ERNC, el aporte al sistema se incrementó en 3 p.p. a/a. Si bien, esto representa una matriz más eficiente, el alza en la generación de gas (+27% a/a), junto con diversas fallas en centrales relevantes, siguen manteniendo elevados costos marginales, registrando US\$135/MWh promedio en la zona central (+30% a/a y +4% m/m), y US\$111/MWh en el norte (+3% a/a y +5% m/m). No obstante, creemos que la presión en costos marginales iría cediendo, considerando la absorción gradual de la baja de precios en los combustibles que permitiría desestresar el sistema. Decidimos aumentar nuestra exposición en Enel Chile considerando sus buenos resultados del primer trimestre, que incluyen un aumento importante de ERNC, permitiéndole compensar su exposición al mercado spot, además de tener contratos de gas argentino hasta junio, y comercialización de volúmenes excedentarios de gas asegurada durante el resto del año. En tanto, decidimos mantener la exposición en Enelam, donde seguimos positivos respecto del plan de inversión 2023-2025. Si bien, su reciente reporte refleja un impacto adverso, este considera la desconsolidación de Perú y la enajenación de operaciones en Brasil. A pesar de esto, la compañía mantuvo sus márgenes, donde destacó la contribución de energías renovables a través de EGP Brasil.

**Mantenemos exposición en el sector minero.** Los precios de litio llegaron a niveles de US\$22.000/ton en el caso de carbonato y mostraron un alza en la última semana, marcando un piso para el precio del mineral en China. Por el lado de hidróxido de litio, este se transa con un premio por sobre carbonato, fluctuando cercano a las US\$40.000/ton. El anuncio del gobierno de la estrategia nacional del litio golpeó fuertemente a SQM-B, lo que podría ser una sobre-reacción por parte del mercado, por lo que decidimos mantener su ponderación. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% se han caído, ubicándose en torno a US\$ 100/ton, con futuros que apuntan a descensos desde los niveles actuales, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

**Bajamos la exposición en el sector forestal.** Nos ubicamos neutrales en el sector, bajando nuestra exposición a Copec debido al rendimiento subóptimo en el segmento de paneles de la compañía. Los precios de la celulosa han mostrado caídas en los mercados internacionales, con ajustes abruptos en China debido a una fuerte disminución de la demanda. Sin embargo, los futuros revelan un repunte de los precios a estos niveles para este mercado. Esperamos que los resultados del IT23 impacten en mayor medida a COPEC por la baja en el segmento de paneles en Estados Unidos y por tener una mayor exposición a China que CMPC. En este sentido, luego de las inversiones de CMPC en Brasil y considerando los precios futuros de celulosa, vemos un descuento excesivo con respecto a sus fundamentales, manteniendo el papel sobreponderado, que a la fecha transa a niveles más bajos que en el peor punto de la pandemia.

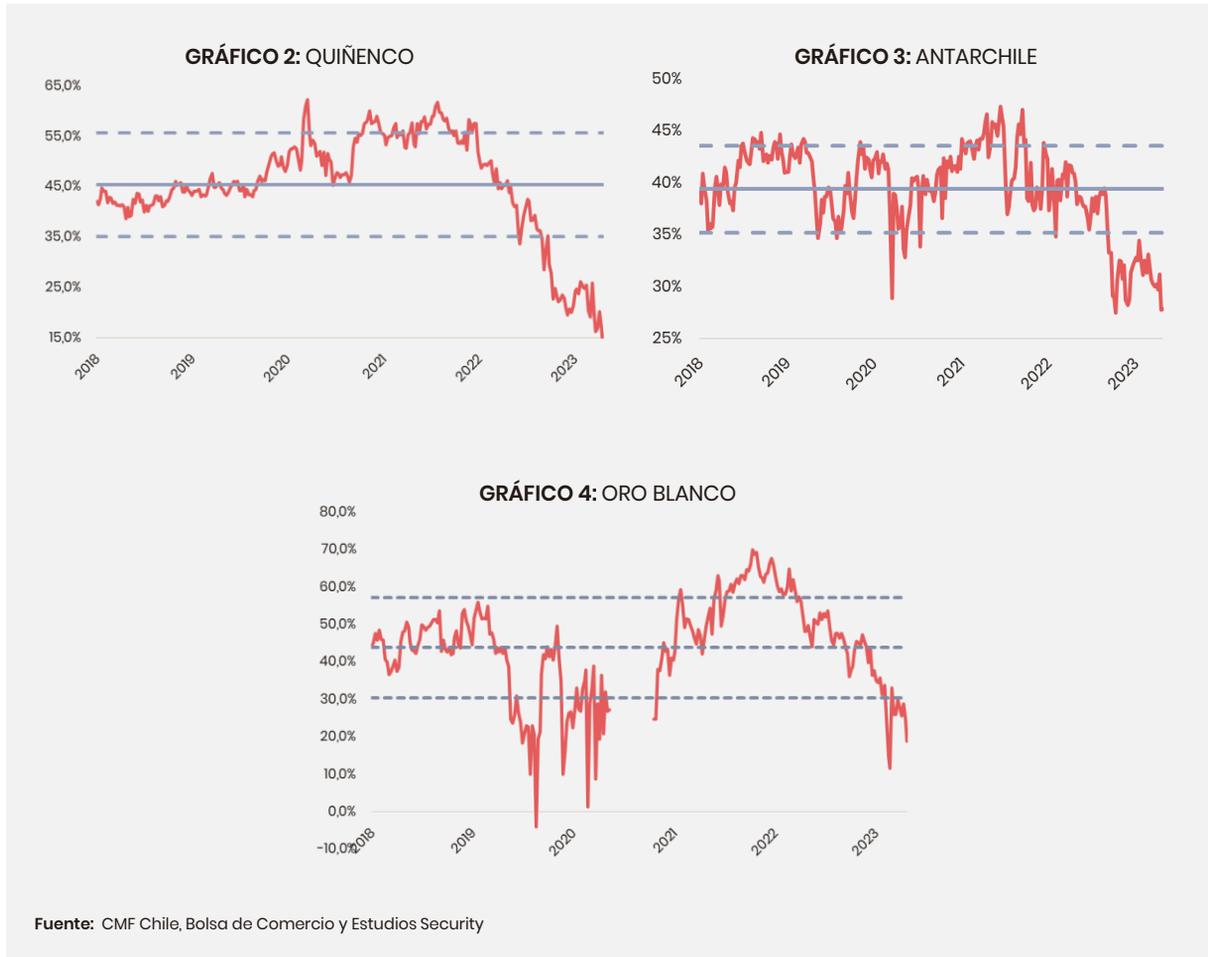
**Mantenemos nuestra exposición en real estate.** Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados durante el 2023, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Por otro lado, vemos atractivo el carácter defensivo del sector, ante un balance de riesgo contenido junto con la presencia de gatillantes que podrían impulsar las valorizaciones en el mediano plazo. 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 al sector a través de Mallplaza.

**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 presión en la menor demanda mundial para 2023. Las tarifas han caído más 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.** Destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, vemos una mejora gradual en márgenes, ante menores costos secos, mientras que mayores temperaturas frente a 2022, ayudarían a contener las presiones en volúmenes de gaseosas en Chile. En este contexto, a pesar de que mantenemos expectativas de un escenario desafiante con relación a la protección de márgenes y presiones en volúmenes, decidimos mantener la exposición al sector por medio de Andina-B y CCU.

**Mantenemos exposición al sector bancario.** Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, a la vez que se han disipado mayores temores en el sector financiero global luego de las medidas adoptadas por el regulador, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, a la vez que esperamos que los indicadores de calidad de cartera continúen deteriorándose en el corto plazo, donde a marzo la morosidad alcanzó 1,88%, en torno a sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,35 veces (1,32x su historia). Por su parte, esperamos caídas para el año en el margen de interés neto, producto de una inflación más desfavorable, lo que junto a un mayor costo por riesgo y ante una alta base de comparación, mantendría los resultados del sector presionados frente a 2022. En definitiva, mantenemos la exposición en el sector, quedando 1 punto largo y manteniendo a BCI como nuestra principal apuesta en la industria ante una valorización atractiva.

## Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding



## Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2022e	2023e	2022e	2023e
Andina-B	2.800	ene-23	Consumo	11,3x	10,6x	6,4x	6,0x
Antarchile	9.160	feb-23	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6,7x	10,2x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	8,0x	9,6x	-	-
BCI	36.500	nov-22	Bancario	4,4x	5,1x	-	-
CAP	8.600	dic-22	Minero	4,7x	13,6x	4,6x	4,4x
CCU	6.900	ene-23	Consumo	21,7x	16,9x	9,3x	7,7x
Cencoshopp	1.500	nov-22	Real Estate	13,7x	8,1x	10,9x	10,4x
Cencosud	1.800	ene-23	Retail	8,1x	10,5x	6,8x	7,2x
CMPC	1.990	dic-22	Forestal	3,4x	7,3x	3,5x	5,1x
Colbún	108	ene-23	Eléctrico	8,7x	6,0x	6,3x	6,0x
Concha y Toro	1.300	ene-23	Consumo	7,7x	8,1x	8,5x	7,4x
Copec	8.650	dic-22	Forestal	4,2x	7,9x	4,4x	6,5x
Enel Américas	137	ene-23	Eléctrico	-33,7x	13,2x	4,9x	5,2x
Enel Chile	46	ene-23	Eléctrico	2,5x	14,2x	5,4x	8,3x
Engie Chile	550	ene-23	Eléctrico	-14,6x	13,8x	13,4x	7,9x
Falabella	2.100	ene-23	Retail	35,5x	13,0x	11,0x	8,0x
Itaú Corpbanca	2,1	nov-22	Bancario	2,2x	3,3x	-	-
Mallplaza	1.100	nov-22	Real Estate	29,1x	17,0x	11,0x	10,2x
Oro Blanco	10,4	feb-23	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.100	nov-22	Real Estate	12,3x	10,3x	13,1x	12,7x
Quiñenco	2.165	feb-23	Holding	-	-	-	-
Ripley	280	ene-23	Retail	-10,3x	-71,4x	35,0x	23,4x
SMU	180	ene-23	Retail	6,2x	13,6x	7,6x	8,5x
SQM-B	95.200	dic-22	Minero	4,7x	5,5x	2,9x	3,4x
Vapores	68	ene-23	Industrial	1,4x	3,4x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

## Acciones Recomendadas: Fundamentos

**ANDINA-B:** Mantenemos una visión favorable para la compañía luego de sus resultados del IT23, donde registró un alza de 5% a/a en Ebitda, a pesar de las alzas en los costos de materias primas y mayores gastos de administración y ventas, apoyado en mejoras en ingresos y una positiva protección en margen bruto. Por su parte, vemos presiones contenidas en volúmenes de gaseosas en Chile, 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, manteniendo al sector sobre ponderado.

**BCI:** Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización en la calidad de cartera, una desaceleración en el crecimiento en las colocaciones y en protección de márgenes. Por otro lado, 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% (1,88% el sistema), sobre el 0,86% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,66 veces (1,35x el sistema), 2,43 veces considerando provisiones adicionales (1,99x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈30% de las colocaciones), mercado donde vemos mejores perspectivas frente a otros estados. Por su parte, presenta un índice de liquidez de corto plazo LCR de 291,1%, holgadamente sobre el mínimo regulatorio. Con todo, creemos que ante un escenario de impactos contenidos en el sector financiero global, la compañía presenta un castigo excesivo en su valorización, ubicando a BCI como nuestra principal apuesta en el sector.

**BSANTANDER:** A marzo, el banco registró un costo por riesgo de 1,08%, manteniéndose estable frente a un año atrás y acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,86% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,20% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican levemente sobre su historia (1,45x frente a 1,40x), aumentando a 1,85x frente a 1,65x al considerar las provisiones adicionales. 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, mantenemos sin cambios la exposición al sector.

**CCU:** Si bien esperamos que la compañía presente una caída de -11% a/a en Ebitda para sus resultados del IT23, producto de menores volúmenes (-3% a/a) y mayores gastos de administración y ventas. Hacia adelante, esperamos que las presiones en márgenes vayan cediendo gradualmente, ante caídas en precios de materias primas y un menor impacto de tipo de cambio, lo que impulsaría sus resultados ante una débil base de comparación. Por otro lado, mantenemos una nota de cautela a su alta exposición a Argentina y la alta competencia presente en el segmento de cervezas.

**MALLPLAZA:** La compañía registraría una mejora de 8,0% a/a en Ebitda el primer trimestre de 2023, impulsado principalmente por un crecimiento de 11,6% en ingresos ante la normalización de las operaciones, contrarrestando las menores ventas en algunos segmentos del retail y un aumento de los gastos operacionales. Valoramos la recuperación en la ocupación (95% al 4T22), a la vez que su costo de ocupación se mantiene en niveles saludables (9,8%) y esperamos que la compañía continúe mostrando una mejora en resultados durante el año, sin embargo, esta sería menor a la registrada el 2022 producto de una base de comparación menos presionada.

**CENCOSUD:** Esperamos que la compañía presente un aumento de 3,7% a/a en Ebitda, junto con una mejora de 17,7% a/a en ingresos e impulsada por Centros Comerciales, el segmento de Supermercados y la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados, los cuales compensarían las caídas en los segmentos más discrecionales. 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 76% de sus ingresos a nivel consolidado. Por su parte, la compañía ha demostrado fortaleza en el canal online, donde pese a una alta base de comparación, mantiene elevados niveles de penetración, alcanzando un 10,0% en el 4T22 frente a 10,9% registrado el mismo periodo el año anterior. 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 más ajustada que sus comparables, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,75 veces a marzo (frente a 1,35x el sistema), la que aumenta a 3,30 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,99x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,22%, bajo el 1,88% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,2% frente a 4,4% la industria). En este escenario, mantenemos la exposición a la compañía.

**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 lleva a tomar una posición superior en la acción. 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. Pese a reportar un cuarto trimestre en dónde asumió mayores costos, esperamos que este efecto sea momentáneo, ya que se debió a mantenencias en sus plantas, lo cual no se repetiría dentro del primer trimestre del presente año.

**COPEC:** Durante el cuarto trimestre del 2022 y el primer trimestre del 2023 se observó una desaceleración en los inicios de nuevas construcciones de hogares en Estados Unidos, lo que generaría una reducción en los volúmenes vendidos por Copec, afectando así los resultados. Los precios de celulosa siguen transando sobre su promedio histórico y con futuros que podrían mostrar una reversión en el corto plazo. Por otro lado, el segmento combustibles estaría levemente condicionado por costos más altos, pero con volúmenes que se mantienen fuertes. Con todo, elegimos bajar la ponderación en 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.

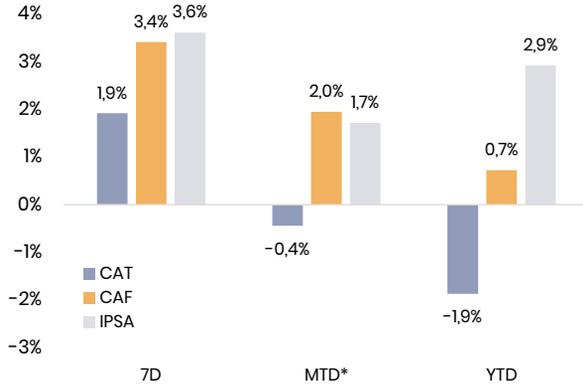
**ENELCHILE:** La compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) potenciaría su desarrollo en proyectos ERNC, donde el 71% de los US\$1,7 billones de Capex de su plan estratégico 2023-2025 estarían destinados para este propósito. De manera complementaria, Enel 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, principalmente porque contarían con volúmenes excedentarios de cara a una matriz mucho más renovable. 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 su negocio de transmisión.

**SQM-B:** Los precios del hidróxido de litio transan a niveles de US\$ 40.000/ton y US\$ 24.000/ton para carbonato en China, lo que se espera hayan sido los mínimos del año, con una demanda que se espera vuelva a remontar a medida que la producción de baterías eléctricas toma fuerza nuevamente. Por el lado de la empresa, esta ha logrado exportar una mayor cantidad del mineral durante el 2022 a lo esperado, intentando beneficiarse de la alta demanda, pero esperamos cierta caída en volúmenes vendidos para el primer trimestre, lo que se compensaría por un alto precio del mineral. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que se normalice sus ingresos a medida que se ajusta la demanda. Por otro lado, el segmento de yodo continuaría con ventas a precios elevados, al igual que lo revelado en los resultados del año 2022. En cambio, el segmento de cloruro de potasio mostró una caída prominente respecto al tercer trimestre, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. El castigo actual con el que tranza la acción sería el más pesimista dentro de los escenarios posibles para la compañía, por lo que mantenemos nuestra ponderación en el papel pese al ruido actual.

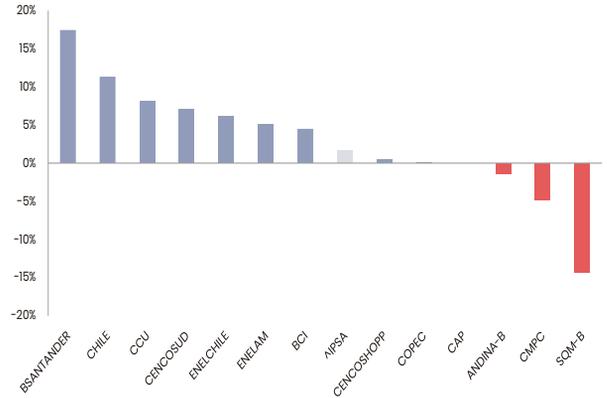
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo 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 5: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA**



**GRÁFICO 6: 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 abril de 2023

**GRÁFICO 7: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA\*\* (6 ACCIONES)**



**GRÁFICO 8: 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)

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

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

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

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

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

**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](mailto:inv@security.cl) • (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.