CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2023

INVERSIONES security

Tasas de interés elevadas por largo tiempo presionan valorizaciones

En el último mes, los distintos mercados accionarios continuaron mostrando caídas luego del débil desempeño mostrado en agosto., afectados por dispares noticias provenientes de China, manteniendo los ratios de valorización (bolsa/libro y precio/utilidad) de la bolsa local comprimidos con respecto a sus niveles históricos, incorporándose en los precios de los activos una mayor probabilidad de un escenario con una política monetaria más restrictiva y por tiempo más prologando, en particular, de parte de la Reserva Federal en EE.UU.

Por el lado de China, no solo la debilidad de los indicadores pone una nota de cautela sobre mercados de commodities y economías mayormente vinculadas a estos, sino que los escenarios de riesgo sobre el mercado inmobiliario y la situación de estrés financiero también aporta peso sobre los mercados emergentes. Como factor adicional, tanto el gobierno central como los gobiernos regionales enfrentan problemas para aplicar paquetes de estímulo como lo han hecho en el pasado. Así, las perspectivas de corto y mediano plazo se inclinan al pesimismo, lo que afecta commodities, bolsas y monedas emergentes. Las dudas a largo plazo también crecen, dado que la mayoría de las soluciones para la economía china apuntarían a desarrollar nuevos mercados, de servicios principalmente, hacer frente a los crecientes conflictos con EE.UU, y la desglobalización, planes que no están en el radar de las autoridades por el momento.

Por el lado de EE.UU., las tensiones de una actividad aún demasiado sólida, un mercado laboral fuerte, inflación que declina, pero todavía con riesgos para la Reserva Federal, generan un panorama donde todas las tasas de interés aumentaron a los distintos plazos, destacando el incremento de las tasas de largo plazo. Esto es relevante porque nuevamente pone presión sobre la renta fija y la renta variable a la vez, no solo de mercados desarrollados, sino que también en los mercados emergentes. Con todo, tasas de interés en estos niveles arriesgan enfrentar un escenario de desaceleración marcada que EE.UU. ha evitado hasta el momento, pero que puede ser más disruptivo en la medida que los niveles de tasas altas se prolonga por más tiempo. Todo esto ha llevado además a un fortalecimiento del dólar, que aumenta el impacto en monedas como el peso chileno, que reciben la tensión global de China y EE.UU.

En este ambiente, la bolsa local retrocedió cerca de -3% en el mes (-9% en dólares), mostrando un mayor impacto que América Latina (-4%), Asia Emergente (-4%), Europa (-5%) y EE.UU. (-5%), que resistieron de mejor forma el nuevo escenario.

Con todo, mantenemos el apetito por riesgo de las carteras accionarias fundamental (CAF) y táctica (CAT), las que retrocedieron en línea con el IPSA al anotar caídas de -2,9% y -2,8%, respectivamente. El sector eléctrico continúa con su sobreponderación a través de Enel Chile y Enelam, al igual que Bancos, con BCI, Banco de Chile y Banco Santander, a pesar de la baja de 2 p.p en la exposición a este último, cediendo espacio al sector Forestal, donde nos posicionamos levemente sobreponderados. Consumo masivo, en tanto, mantiene una sobreponderación, a la vez que mantenemos la cautela en el sector Retail, ante contenidas perspectivas en el dinamismo local.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	14	14		ANDINA-B
CHILE	13	13		CHILE
ENELCHILE	13	13		BCI
BCI	11	11		COPEC
ANDINA-B	10	10		ENELCHILE
COPEC	**7**	**5**	**2**	SQM-B
CENCOSUD	6	6		
BSANTANDER	**6**	**8**	**-2**	
ENELAM	6	6		
CMPC	5	5		
CENCOSHOPP	5	5		
AGUAS-A	4	4		
TOTAL	**100**	**100**		

1. La columna "Δ ptos" refleja los ajustes en ponderación con respecto a la cartera del mes 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.

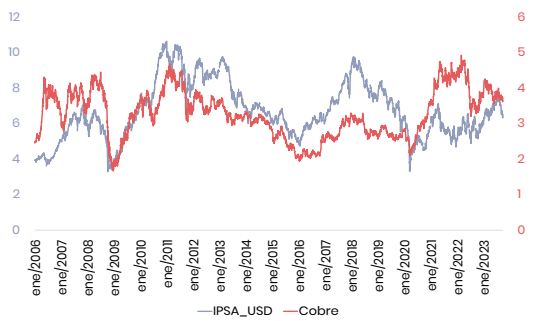
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	19	13
Forestal	12	11
Bancos	30	25
Commodities Mineros	14	16
Industrial	0	6
Retail	6	12
Real Estate	5	5
Consumo	10	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Otros	4	6
Total	**100**	**100**

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a sep-2023.

GRÁFICO 1: IPSA V/S Cobre



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos nuestra exposición en sector *retail*. Frente al deterioro del consumo a nivel local, creemos que el segmento de supermercados continuaría mostrando una mayor resiliencia, mientras que los demás segmentos se seguirían viendo presionados ante una demanda interna más débil y niveles de actividad promocional que se mantendrían elevados respecto de su historia. Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante una mayor normalización en los indicadores de calidad de cartera y un mayor costo por riesgo. Si bien, canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencosud producto de la alta participación que posee consumo básico en los ingresos de la compañía, ante una mayor cautela de sus operaciones en Argentina nos ubicamos en una posición neutral en la compañía.

Mantenemos exposición en sector eléctrico. En septiembre, la generación hídrica en Chile subió +38% a/a (a 40% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -24% a/a (a 29% del total), principalmente por bajas en gas natural (-35% a/a) y carbón (-11% a/a), mientras que las ERNC vieron un incremento del +4% a/a, mostrando así un mix más eficiente a nivel de sistema. Por su parte, los costos marginales siguen mostrando bajas, aunque más moderadas con respecto a la caída de precios durante julio y agosto a causa de la buena hidrología. El promedio en la zona central marcó US$50/MWh (-36 a/a y -3% m/m), y US$53/MWh en el norte (-38% a/a y -2% m/m). Para Enel Chile, decidimos mantener su exposición ante el buen escenario hidrológico que se ha ido registrando durante el año, que se traduciría en un aumento de energía hidráulica para el 3T23 de +52% con respecto al mismo periodo del año anterior, mejora de 16 p.p en su matriz (a 62% del total), que junto al aumento importante de ERNC, le brindaría a la compañía un mix de generación más eficiente para el resto del año. A esto se le suma un spot a la baja que le permitiría aprovechar las compras al sistema, junto con la comercialización de volúmenes excedentarios de gas durante el resto del año con foco en el 4T23, que potenciarían sus resultados para el segundo semestre. Para Enelam, decidimos mantener su posición neutral para priorizar un positivo escenario hidrólogo local. Sin embargo, seguimos positivos respecto del plan de inversión 2023-2025. Aunque su último reporte de resultados reflejó un impacto adverso tras enajenaciones en Perú, Brasil y Argentina, al limpiar resultados se vio una mejora en Ebitda y márgenes.

Mantenemos exposición en el sector minero. Los precios de litio mostraron una caída durante septiembre, transando a US$23.000/ton en el caso de carbonato. Ante esto, decidimos mantener nuestra ponderación de SQM-B, quedando neutrales en el papel respecto al IPSA. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% se ha mantenido en torno a US$ 120/ton, luego de las alzas registradas durante las primeras semanas de septiembre, pero con un escenario que se mantiene negativo en el sector construcción en China, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Aumentamos la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos levemente sobre ponderados en el sector, aumentando en 2 p.p nuestra posición en COPEC. Los inventarios de celulosa han continuado a la baja en agosto, dada una demanda que se reactivó debido a los bajos precios que presentó el material, impulsando así una leve recuperación en precio. Si bien consideramos que continúa un escenario incierto en el mercado chino, se mantienen perspectivas de un aumento leve en precios, perjudicando en parte los flujos futuros de las compañías. Por otro lado, la diversificación de los negocios de COPEC podría ayudar a contener el menor desempeño del segmento de celulosa ante un escenario que se mantiene desafiante. Mantenemos una nota de cautela en la demanda proveniente de Asia y el sector de construcción en Estados Unidos, a pesar de que ha mostrado una actividad mayor a lo esperado.

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 de manera positiva el carácter defensivo del sector, ante un balance de riesgo contenido. 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 niveles bajos en las últimas semanas, mientras que el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos mantiene presionadas las expectativas de un mayor dinamismo en el comercio internacional, con presión en la demanda mundial para este año. Las tarifas han caído más de un 90% 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 CSAV. Debido a lo anterior, y por las perspectivas de menor volumen transportado, nos mantenemos fuera de este papel. Por el lado de LATAM Airlines, no incluimos al papel en nuestras carteras, dado el riesgo subyacente de la industria. El tráfico aéreo internacional aún no muestra una recuperación a los niveles previos a la pandemia y un menor dinamismo en la economía global podría perjudicar la actividad del sector.

En consumo, mantenemos nuestra exposición. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que llevaría a un alza de 2% a/a en Ebitda durante el año y podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, vemos una mejora gradual en márgenes, que tomaría más fuerza durante 2024. Por otro lado, mantenemos una nota de cautela por la alta exposición del sector a Argentina, junto a expectativas de un escenario desafiante con relación a la protección de márgenes y presiones en volúmenes en los segmentos de alcoholes y vinos, sosteniendo sin cambios el sector y con nuestra única exposición en la industria por medio de Andina-B.

Disminuimos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, 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 agosto la morosidad alcanzó 1,99%, levemente sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,28 veces (1,32x su historia). Por su parte, si bien esperamos una menor presión en el margen de interés neto, este se mantendría comprimido con respecto al año pasado, producto de una inflación más desfavorable, lo que junto a un mayor costo por riesgo y ante una alta base de comparación, mantendrían a los bancos bajo cobertura mostrando caídas en utilidad frente a 2022. Con todo, disminuimos 2 p.p la exposición a Santander, manteniendo al sector sobreponderado frente al benchmark.

Mantenemos exposición al sector sanitario. A pesar de la sequía de los últimos años que ha mantenido presión en márgenes, Aguas Andinas ha podido manejar la escasez hídrica a través de la estandarización de los traspasos de agua con los canalistas del rio Maipo, cubriendo con esto un tercio de la demanda del Gran Santiago. Gracias a la buena temporada de lluvias que comenzó a fines de junio, el embalse El Yeso alcanzó su mayor registro de ocupación en los últimos cinco años, lo que reduciría la presión en costos de la compañía y por tanto una mejora en sus márgenes al permitirle prescindir de los acuerdos de traspasos de agua y la extracción subterránea de recurso hídrico que incrementan la estructura de costos. A pesar de que la autonomía de los pozos de Pirque de 36 horas (48 para el 2025) fue suficiente para evitar el corte de suministro durante los últimos episodios de turbiedad registrados, no se descarta que al persistir eventos de precipitaciones con isoterma cero elevada, estos puedan traducirse en episodios de interrupción en el suministro del recurso hídrico.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

GRÁFICO 2: QUIÑENCO

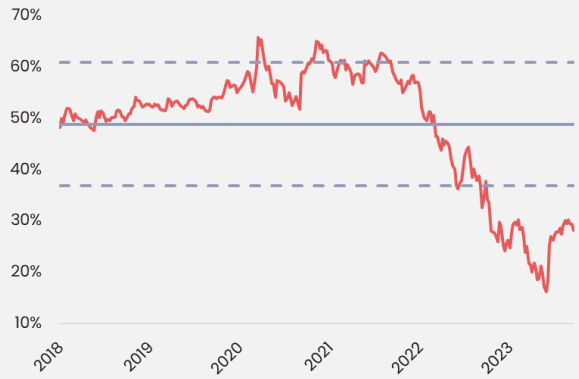


GRÁFICO 3: ANTARCHILE

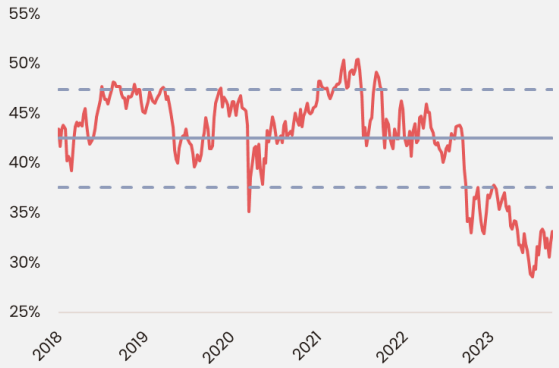


GRÁFICO 4: ORO BLANCO

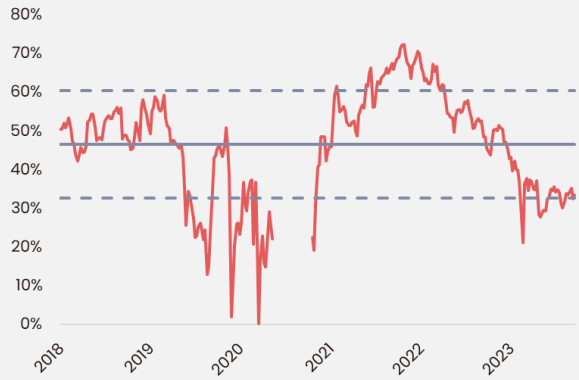
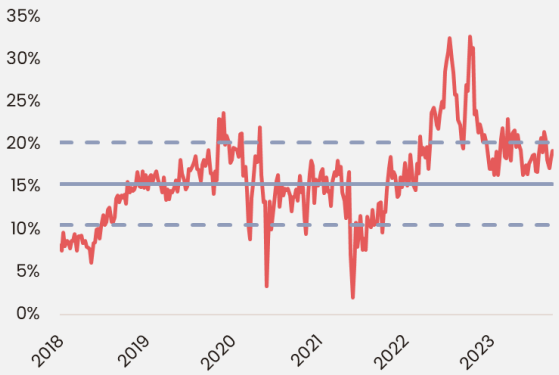


GRÁFICO 5: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio Objetivo ($)	Fecha Actualización	Informe Sectorial	Precio/Utilidad 2023e	Precio/Utilidad 2024e	EV/Ebitda 2023e	EV/Ebitda 2024e
Aguas-A	325	jun-23	Sanitario	22.5x	19.7x	9.9x	9.3x
Andina-B	3,100	ago-23	Consumo	14.1x	9.7x	6.0x	5.7x
Antarchile	7,470	ago-23	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	97	ago-23	Bancario	7.8x	10.4x	-	-
Banco Santand	47	ago-23	Bancario	14.1x	10.4x	-	-
BCI	35,000	ago-23	Bancario	4.7x	4.5x	-	-
CAP	7,400	ago-23	Minero	3.4x	4.4x	4.3x	4.2x
CCU	7,400	ago-23	Consumo	15.4x	14.1x	7.6x	6.8x
Cencoshopp	1,600	ago-23	Real Estate	11.3x	10.2x	10.7x	9.8x
Cencosud	2,100	ago-23	Retail	9.7x	9.1x	6.9x	6.8x
CMPC	1,720	ago-23	Forestal	7.5x	9.5x	5.3x	6.1x
Colbún	150	ago-23	Eléctrico	8.0x	10.1x	6.7x	6.0x
Concha y Toro	1,300	ago-23	Consumo	16.6x	10.2x	12.4x	8.7x
Copec	7,150	ago-23	Forestal	15.4x	9.4x	8.5x	7.6x
Enel Américas	145	ago-23	Eléctrico	10.8x	14.2x	5.7x	5.7x
Enel Chile	73	ago-23	Eléctrico	7.4x	6.1x	5.7x	5.1x
Engie Chile	860	ago-23	Eléctrico	9.0x	5.5x	6.4x	6.0x
Falabella	2,400	ago-23	Retail	-19.4x	75.9x	18.9x	10.8x
IAM	832	ago-23	Holding	-	-	-	-
Itaucl	10,200	ago-23	Bancario	5.7x	6.2x	-	-
Latam Airlines	11.3	ago-23	Industrial	23.5x	20.8x	4.8x	4.6x
Mallplaza	1,400	ago-23	Real Estate	23.6x	15.8x	11.3x	10.5x
Oro Blanco	8.7	ago-23	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1,350	ago-23	Real Estate	13.8x	11.3x	13.4x	12.4x
Quiñenco	2,260	ago-23	Holding	-	-	-	-
Ripley	260	ago-23	Retail	-6.6x	-42.4x	380.7x	20.4x
SMU	190	ago-23	Retail	9.4x	8.1x	6.7x	6.1x
SQM-B	72,800	ago-23	Minero	6.7x	8.4x	4.9x	5.6x
Vapores	65	ago-23	Industrial	28.4x	90.7x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: A pesar de mostrar una estructura de costos al alza durante los últimos años, por una larga sequía en la que no se vislumbra claramente mejoras hacia el futuro (independiente del fenómeno del Niño en 2023) y aumentos en los eventos de turbiedad, vemos con ojos positivos una revisión tarifaria para 2025, que junto con planes de inversión que se enfocarían en asegurar la autonomía y continuidad el suministro, aportando 6m^3/s adicionales de recurso hídrico y que ayudarían a mitigar los deterioros en márgenes que se han mostrado en los últimos años. Esto, dentro de un escenario estable en el corto plazo por el convenio desarrollado con los regantes para facilitar los traspasos de agua cruda y mantener los niveles estables del embalse El Yeso.

ANDINA-B: Mantenemos una visión favorable para la compañía luego de sus resultados del 2T23, donde registró un alza de 6,3% a/a en Ebitda, a pesar de las alzas en los costos de materias primas, apoyado en mejoras en ingresos y una mejora en el margen GAV. Por su parte, consideramos que la compañía aún presenta espacios de recuperación de márgenes durante 2024. Si bien nos mantenemos cautos ante su exposición a Argentina, la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, vemos un mejor escenario relativo frente a otros sectores, manteniendo al sector sobreponderado y concentrando la exposición al sector por medio de este papel.

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 1,24% (1,99% el sistema), sobre el 1,09% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,49 veces (1,28x el sistema), 2,18 veces considerando provisiones adicionales (1,89x 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. Ante una valorización atractiva y luego del aumento de capital anunciado por el banco (USD $750 MM), vemos un mejor escenario de cara a la implementación de Basilea III, con lo que decidimos mantener nuestra exposición a la compañía, ubicándonos sobreponderados en el papel.

BSANTANDER: A agosto, el banco registró un costo por riesgo de 1,18%, sobre un año atrás (1,01%) y acompañado de cifras de morosidad en torno a su historia, alcanzando el 2,20% (2,16% su historia), aumentando desde el 1,7% registrada un año atrás, ante una normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1,28x frente a 1,40x), aumentando a 1,62x, en línea con su historia (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 de 2022, consideramos que presenta una buena calidad de activos, en un contexto de comienzo del ciclo de normalización de tasas. Ante espacios de valorización más acotados, decidimos disminuir en 2 p.p la exposición a Santander.

CENCOSHOPP: Un alza en la tasa de ocupación consolidada junto con una mejora en el margen bruto contrarrestaron las menores ventas en los segmentos más discrecionales del retail, llevando a la compañía a registrar un crecimiento en Ebitda Ajustado de 13,7% a/a en el segundo trimestre de 2023. Consideramos que la firma presenta un atractivo mix de GLA ante el deterioro en el consumo discrecional, producto de la alta exposición que posee a servicios esenciales (52,9% del GLA total), especialmente a consumo básico. Con respecto a los costos de ocupación, estos presentaron una baja en Chile, ubicándose en 8,0%, mientras que Perú registró un alza, hasta el 7,3%, no obstante, se encuentran en niveles saludables. En tanto, sus contratos de arriendo presentan una duración ponderada por GLA de 11,8 años.

CENCOSUD: Una mejora en los segmentos de Supermercados y Centros Comerciales, junto con la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados, compensaron las caídas en los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar en los resultados del segundo trimestre de 2023. Con esto, el Ebitda Ajustado registró un crecimiento de 17,2% a/a, mientras que el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 10,5%, presentando una mejora de 38 p.b. con relación al 10,1% registrado un año atrás. Lo anterior, da cuenta de la resiliencia que ha presentado la compañía en términos de sus resultados, mientras que consideramos atractiva la alta exposición que posee al segmento de Supermercados, el cual ha representado un 78,3% de los ingresos los últimos doce meses y ha contrarrestado el menor dinamismo de los segmentos más discrecionales. No obstante, mantenemos la cautela con respecto a los márgenes en los segmentos discrecionales en el mediano plazo, los cuales se seguirían viendo presionados, además de la exposición que posee a Argentina, la cual podría impactar negativamente los resultados de materializarse un escenario desfavorable.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,52 veces a agosto (frente a 1,28x el sistema), la que aumenta a 2,93 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,89x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,34%, bajo el 1,99% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,2% frente a 3,4% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. En este escenario, mantenemos sin cambios 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 con la inclusión de MABE en México, nos lleva a tomar una posición neutral en la acción. La empresa cuenta con una sólida estructura financiera y ha mostrado cautela 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 y renovando su maquinaria. Esperamos que en los próximos trimestres puedan vender sus inventarios más caros, lo que reduciría los costos que se han mostrado más altos que en años anteriores.

COPEC: Durante el segundo trimestre, los resultados de la compañía se vieron afectados en línea con la caída en los precios de la celulosa. Por otro lado, el segmento de combustibles estuvo levemente condicionado por costos más altos, pero con volúmenes que se mantienen fuertes. Con todo, aumentamos la ponderación en la acción respecto al IPSA, ante un mercado de la celulosa que ha mostrado leves mejoras en el margen, valorando la diversificación de la compañía en un escenario que se mantiene con riesgos elevados y ante espacios de valorización.

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 excedentario contratados de cara a una matriz mucho más renovable, e integrar la comercialización de este recurso para potenciar sus resultados. 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 y carbonato de litio transan a niveles de US$ 23.000/ton en China, marcando una nueva caída, efecto que se internalizaría en los resultados del tercer trimestre dado que la compañía fija sus contratos a precio spot. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que 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 1S23. En cambio, el segmento de cloruro de potasio mostró una menor demanda, afectando tanto a precios como volúmenes de venta, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. Pese a una recuperación más lenta a la esperada en China y la alta volatilidad que ha experimentado el papel, hemos decidido mantener la ponderación en la acción, pero tomando una nota de cautela.

*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 6: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

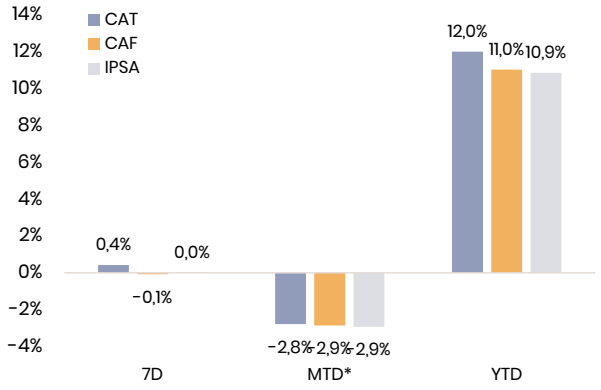
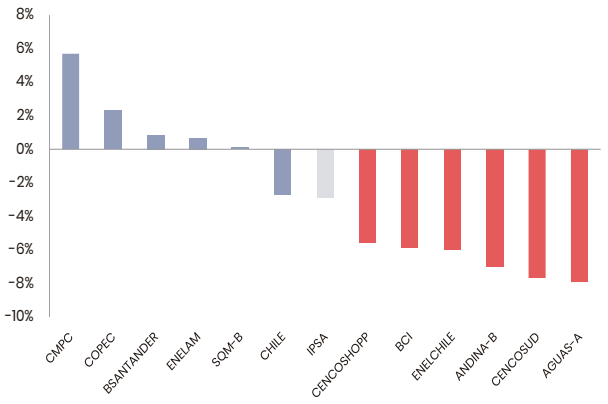


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 29 de septiembre de 2023

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA** (6 ACCIONES)

** Retornos Acumulados

GRÁFICO 9: 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.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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 • (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.