



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2024

Panorama despejado: China suma estímulos a una decidida Reserva Federal

Luego de una temporada de resultados algo más favorable de lo esperado para el segundo trimestre del año, entramos de lleno en las expectativas para lo que resta del año en la economía y los distintos sectores. A modo agregado, luego de crecer en torno a 10 y 35% a/a, el Ebitda de la muestra de compañías anotaría una caída en rangos de 5 a 10% en la segunda parte del año. Esto de la mano de la apreciación del tipo de cambio y una mayor base de comparación en algunos sectores.

Sin embargo, limpiando estos efectos, la recuperación que han mostrado los resultados en el margen aún nos permiten apuntar a un target de IPSA en rangos de 7.000 puntos a corto plazo y en torno a 7.700 puntos hacia mediados de 2025. En un contexto donde los activos más riesgosos debieran recuperar sus valorizaciones, el IPSA debiera situarse dentro de los ganadores a nivel comparado.

Al decidido inicio del ciclo de recortes de la tasa de política monetaria por parte de la Reserva Federal en septiembre, se suma una batería de medidas anunciadas por las autoridades chinas, las que finalmente muestran una preocupación más concreta respecto de la debilidad de su economía. Así, el dólar global ha continuado perdiendo terreno (cerca de 1-2% en las últimas semanas), los índices bursátiles chinos acumulan recuperaciones de 15-20% desde los anuncios, y el cobre, se ubica cercano a 4,5 dólares la libra. Una combinación muy favorable para la economía local, con términos de intercambio que recuperan valor, condiciones financieras externas más laxas, y aún más importante, una menor percepción de riesgo en China, lo que mantenía un apetito por riesgo muy controlado en los inversionistas.

Con todo, septiembre dejó un retorno de 2,9% de la bolsa local (en dólares), sólo superada por los índices en Asia Emergente (+7,9%), mientras que EE.UU, Europa y América Latina rentaron 1,6%, 1,4% y 0,9%, respectivamente. En moneda local, el IPSA rentó 0,5%, lo que fue levemente superado por el retorno de 0,6% de la Cartera Táctica (6 acciones). La Cartera Fundamental quedó por debajo, con un retorno de 0% en el mes.

Para las recomendaciones para renta variable en el mes, realizamos ajustes acotados en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones) y la cartera Táctica (6 acciones). Así, para la cartera accionaria Fundamental, en el sector forestal, disminuimos la exposición a Copec en 2 p.p, disminuyendo la sobreponderación a la compañía en un contexto donde han continuado las alzas en los inventarios de celulosa en Europa. Por otro lado, aumentamos en 2 p.p la ponderación de consumo, por medio de CCU, donde vemos una valorización atractiva en un contexto de una mayor apreciación del peso, una mejor dinámica en los precios de materias primas y al avance de las reformas económicas en Argentina.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	12	12		CENCOSUD
CENCOSUD	12	12		CHILE
BCI	11	11		BCI
CHILE	9	9		CMPC ←
ENELCHILE	9	9		ENELCHILE
ENELAM	8	8		SQM-B
LTM	8	8		
CMPC	7	7		
COPEC	7	9	-2	
CCU	6	4	2	
BSANTANDER	6	6		
CENCOMALLS	5	5		
TOTAL	100	100		

En la CAT, entra CMPC en reemplazo de COPEC.

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.

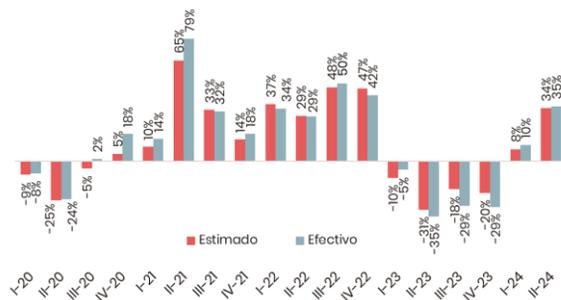
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	26	28
Eléctrico	17	10
Forestal	14	10
Commodities Mineros	12	14
Retail	12	13
Industrial	8	7
Consumo	6	5
Real Estate	5	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Otros	0	5
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a sep-2024.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA - MUESTRA COBERTURA



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos exposición en el sector retail. Si bien se ha visto una recuperación marcada en los segmentos más discrecionales ante una débil base de comparación, continuamos con una mayor preferencia por el segmento de supermercados, producto de una mayor resiliencia, a la vez que consideramos que la actividad del sector se mantendría contenida durante los próximos meses, de la mano del escenario macroeconómico local, contribuyendo a atenuar las presiones y mejorar gradualmente los resultados durante 2024, aunque manteniéndose rezagados con respecto a niveles históricos. En agosto, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 7,1% a/a (6% a/a en alimentos, 16,3% a/a en vestuario y 6,8% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, mantenemos la cautela con relación al crecimiento en colocaciones. Canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencosud, producto de la alta participación que posee consumo básico y una favorable relación riesgo/retorno.

Mantenemos la exposición al sector eléctrico. En septiembre, la generación hídrica en Chile cayó -22% a/a (a 32% del total, -9 pp.), mientras que la energía térmica mostró una caída de -6% a/a (a 32% del total, -1 pp.), principalmente por una baja en gas natural (-18% a/a), mientras que las ERNC vieron un incremento del +23% a/a, ayudando a contener la caída en generación hidráulica. Por su parte, los costos marginales siguen registrando bajas anuales. El promedio en la zona central marcó US\$38/MWh (-25% a/a), y US\$43/MWh en el norte (-18% a/a). Para el sector, elegimos mantener la exposición, con posiciones sobreponderadas en Enel Chile y Enelam, aprovechando los buenos resultados de la industria, que a nivel local seguirían impulsados por un sistema que se mantiene saludable, a pesar de las menores precipitaciones durante el mes. Esto, de cara a una temporada de deshielos que se ve favorable en relación con lo visto en los últimos años. En tanto, para Enelam, decidimos mantener su exposición ante una mejora en la perspectiva de precios de energía en Colombia, donde el Fenómeno de La Niña permitiría un repunte de resultados en el segmento de generación para los próximos meses. Con esto, el segmento vería un alivio en sus márgenes.

Mantenemos excluido al sector sanitario. Aguas Andinas presentó durante el 2T24 un Ebitda plano a/a, donde la caída en ingresos, explicada principalmente por un menor consumo, fue compensada por una baja en costos vinculada a menores gastos en transferencias de agua. Para el segundo semestre, los buenos niveles del embalse El Yeso permitirían mantener controlados dichos costos, además de menores costos de contingencia. Preferimos no incluir la acción en la cartera buscando oportunidades en otros sectores donde vemos un mayor potencial para los próximos meses.

Disminuimos la exposición en el sector forestal. Luego de los ajustes que se habían visto en el sector, los precios de celulosa han recogido favorablemente las medidas económicas anunciadas en China, manteniéndose por sobre los promedios históricos. Por otro lado, los inventarios de celulosa mostraron un alza en agosto en el mercado europeo, manteniendo el mercado ajustado. Por el lado de las empresas locales, los resultados del segundo trimestre para CMPC fueron impulsados por su segmento de celulosa con precios que aumentaron año contra año y con un segmento de Softys, el cual continuó con flujos positivos para la compañía. En el caso de COPEC, MAPA ha logrado operar de manera eficiente y ha mejorado los volúmenes de venta de la compañía, con un segmento de combustibles que ha mostrado mejores márgenes en el último tiempo. Ante valorizaciones atractivas, nos mantenemos sobreponderados en el sector, aunque ajustamos en 2 p.p la exposición.

Mantenemos exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China han aumentado levemente en el último mes, alcanzando los US\$ 10.550/ton, con una demanda que se mantiene contenida, por lo que mantenemos la exposición a SQM. El EBITDA reportado para el segundo trimestre del año estuvo marcado por mayores volúmenes de litio exportado, pero con precios similares a los observados en el mercado internacional. En contraste, las ventas de yodo se mantuvieron fuertes, tanto por volúmenes como precios altos. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% se ha mantenido bajo los US\$ 100/ton. Pese a que la situación respecto al *dumping* de acero por parte de China ha sido regulada por las autoridades de manera temporal, este no logró revertir los resultados negativos de la compañía en sus últimos resultados. Si bien se ve una mejora en las perspectivas del mercado inmobiliario en China, luego de las medidas anunciadas en ese país, continúa siendo un factor de riesgo para la compañía, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Mantenemos la exposición al sector industrial. LATAM Airlines ha mostrado un buen desempeño en cuanto a tráfico, lo que se reflejó en los resultados del segundo trimestre, con un EBITDAR ajustado que creció 11% a/a aproximadamente. Vemos espacios de valorización en la acción luego del desempeño reciente, por lo que mantenemos una sobreponderación en el papel. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han continuado mostrando correcciones en el mes, continuando con las caídas registradas desde comienzos de julio, con lo que mantenemos al papel excluido de nuestras carteras.

En consumo, aumentamos nuestra exposición. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que permitió mostrar recuperaciones de márgenes durante el 2023 y podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, se ha visto una menor presión en costos de materias primas, lo que debería apoyar un mejor escenario para la segunda mitad del año, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. No obstante, a pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Aumentamos en 2 p.p la exposición a CCU, a pesar de mostrar resultados presionados durante el segundo trimestre, debido a que seguimos viendo una valorización atractiva, en un escenario de una mayor apreciación del peso junto a menores presiones en materias primas, lo que ayudaría a impulsar resultados.

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, recogiendo favorablemente la desinversión de la curva de tasas durante el año, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, como un crecimiento en colocaciones que se mantendría contenido, a la vez que no descartamos un mayor deterioro en los indicadores de calidad de cartera en el corto plazo, donde a agosto la cartera morosa alcanzó 2,38%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,53 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (bajo el 1,63x registrado previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, luego de los ajustes en los niveles de cobertura, no vemos holguras con relación al gasto en provisiones. Por su parte, si bien hemos visto sorpresas positivas en el margen de interés neto, este presentaría algunas presiones hacia el último trimestre del año, producto de un menor impulso con relación a la inflación. Con todo, ante valorizaciones ajustadas y expectativas de menor inflación que el mercado, mantenemos al sector subponderado.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. Durante el segundo trimestre de 2024, el sector mostró un crecimiento en torno a 17% en ingresos y 18% en Ebitda, resultados que esperamos se mantengan positivos durante la segunda mitad del año, tomando en cuenta la continua maduración de los nuevos activos incorporados a las carteras de las compañías y la estabilidad de las tasas de ocupación en el sector, las cuales alcanzaron el 96% el pasado trimestre, nivel donde se han mantenido estables durante los últimos 12 meses. Aún de manera más contenida, la recuperación del consumo durante los últimos meses de 2024 puede llegar a tener un efecto positivo en los resultados del sector, impactando en los ingresos variables de las compañías y en las ventas de los locatarios. Mantenemos nuestra exposición al sector a través de Cencomalls, debido a valorizaciones más atractivas.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

GRÁFICO 2: QUIÑENCO



GRÁFICO 3: ANTARCHILE



GRÁFICO 4: ORO BLANCO

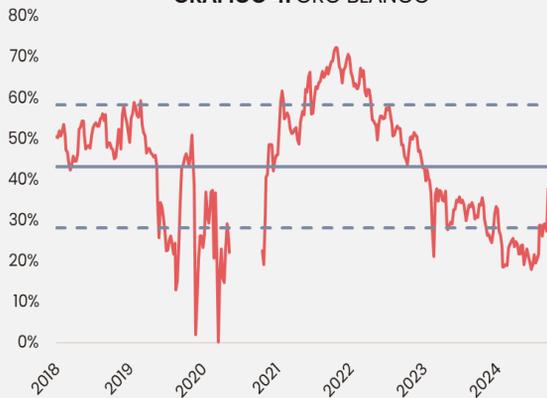
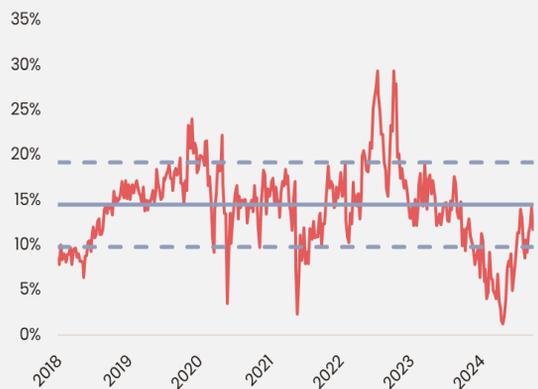


GRÁFICO 5: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2024e	2025e	2024e	2025e
Aguas-A	340	ago-24	Sanitario	11.9x	14.3x	9.1x	9.4x
Andina-B	3,300	ago-24	Consumo	14.6x	13.8x	7.2x	6.8x
Antarchile	8,150	ago-24	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	115	ago-24	Bancario	10.1x	12.1x	-	-
Banco Santander	47	ago-24	Bancario	12.0x	10.2x	-	-
BCI	30,500	ago-24	Bancario	5.5x	5.4x	-	-
CAP	8,100	ago-24	Minero	6.6x	7.3x	4.8x	5.4x
CCU	6,600	ago-24	Consumo	32.0x	16.8x	8.2x	7.0x
Cencomalls	1,750	ago-24	Real Estate	11.7x	11.5x	11.0x	10.0x
Cencosud	2,300	ago-24	Retail	9.4x	8.0x	6.8x	6.5x
CMPC	1,990	ago-24	Forestal	6.3x	6.2x	6.0x	5.9x
Colbún	150	ago-24	Eléctrico	10.6x	8.3x	6.3x	6.4x
Concha y Toro	1,250	ago-24	Consumo	12.3x	10.3x	9.7x	8.5x
Copec	8,000	ago-24	Forestal	10.3x	14.0x	6.0x	7.1x
Enel Américas	120	ago-24	Eléctrico	4.1x	11.1x	3.7x	3.9x
Enel Chile	67	ago-24	Eléctrico	8.6x	9.3x	6.2x	6.2x
Engie Chile	1,050	ago-24	Eléctrico	4.3x	4.6x	6.4x	6.2x
Falabella	2,500	ago-24	Retail	28.0x	17.7x	11.6x	9.8x
IAM	833	ago-24	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	10,800	ago-24	Bancario	6.3x	6.6x	-	-
Latam Airlines	16.8	ago-24	Industrial	12.7x	14.9x	5.0x	5.5x
Mallplaza	1,650	ago-24	Real Estate	12.5x	9.8x	11.7x	9.2x
Oro Blanco	6.5	ago-24	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1,550	ago-24	Real Estate	11.3x	9.9x	14.2x	13.2x
Quiñenco	2,600	ago-24	Holding	-	-	-	-
Ripley	340	ago-24	Retail	52.2x	11.0x	22.9x	15.0x
SMU	235	ago-24	Retail	10.0x	7.7x	7.4x	6.5x
SQM-B	45,000	ago-24	Minero	-	9.5x	8.4x	7.4x
Vapores	69	ago-24	Industrial	20.0x	103.6x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

BCI: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de un mayor deterioro en calidad de cartera y un crecimiento en colocaciones contenido. A la vez, registra una cartera morosa de 1,59% (2,38% el sistema), sobre el 1,24% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,07 veces (1,08x el sistema), 1,54 veces considerando provisiones adicionales (1,53x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈32% de las colocaciones), mercado donde vemos mejores perspectivas frente a otros estados. Si bien vemos una mayor presión en el costo por riesgo producto de los menores niveles de cobertura, destacamos una valorización atractiva, manteniendo nuestra exposición a la compañía, ubicándonos sobreponderados en el papel.

BSANTANDER: A agosto, el banco registró un costo por riesgo de 1,26%, sobre un año atrás (1,18%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3,01% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,2% registrada un año atrás. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (0,99x frente a 1,4x), aumentando a 1,23x (1,65x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien el banco ha mostrado una recuperación de resultados, apoyado en un contexto de mayor normalización de tasas. Ante perspectivas de menor inflación que el mercado, expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido y niveles de cobertura más ajustados, ubicamos al banco levemente subponderado.

CCU: La compañía presentó un ajuste de 17,8% a/a en Ebitda durante el segundo trimestre, bajo nuestras estimaciones, explicado principalmente por una caída en volúmenes (-12,7% a/a) y menores márgenes afectados por un mayor precio del azúcar. A pesar de esto, tenemos una visión favorable hacia adelante, ante una mayor apreciación del peso y un mejor escenario en el precio de los commodities, lo que impulsaría sus resultados de cara al último trimestre del año, junto a espacios de mejora en sus márgenes en Chile hacia el largo plazo. Por su parte, a pesar de la elevada exposición a Argentina (19% de los ingresos), vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Con todo, aumentamos la exposición 2 p.p en el sector y concentramos la exposición únicamente por medio de este papel, donde vemos mayores espacios de valorización frente a sus comparables.

CENCOSUD: Si bien la compañía registró una caída de 2,7% a/a en Ebitda durante el 2T24, por debajo de nuestras estimaciones, ante una mayor presión en márgenes a la esperada. Mantenemos una visión favorable a la alta exposición que posee al segmento de supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía respecto de los demás segmentos y que representa alrededor del 80% de sus ingresos a nivel consolidado. No obstante, el segmento se muestra contenido. Por otro lado, a pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En definitiva, continuamos viendo espacios a pesar del alza en valorización, con lo que mantenemos la exposición a la compañía.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,43 veces a agosto (frente a 1,08x el sistema), la que aumenta a 2,71 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,53x el sistema), presentando un 1,44% de cartera morosa, bajo el 2,38% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,5% frente a 3,7% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre la industria. En este escenario, producto de una valorización ajustada y perspectivas de inflación más bajas que el mercado, mantenemos al banco subponderado.

CMPC: El plan de crecimiento de producción de celulosa en Brasil, al igual que el de su negocio de Softys con la inclusión de MABE en México, ha generado buenas perspectivas sobre los flujos de la compañía. El proyecto BioCMPC en Brasil añadirá una capacidad de 350.000 toneladas de celulosa a la compañía en el 2024, mejorando la eficiencia de la planta y renovando su maquinaria, proyecto el cual ha demorado en entrar en máxima capacidad por las intensas lluvias en ese país. Por otra parte, la compra de Carta Fabril en Brasil y Grupo P.I. Mabe en México se han integrado de manera total a la operación de la empresa, por lo que esperamos que la empresa se enfoque en generar sinergias en un futuro. Los resultados del segundo trimestre del año reflejaron un mejor precio de celulosa y un EBITDA del segmento que crece +61% a/a, al igual que mejores márgenes por una reducción de costos que acompañaron al aumento de las ventas. Por último, si bien se han visto mayores inventarios de celulosa en Europa, los precios han respondido favorablemente a las medidas económicas anunciadas en China.

COPEC: Los resultados del segundo trimestre del 2024 mostraron el rápido ascenso en la producción de MAPA lo que generó un aumento en volúmenes de venta +20% año contra año, sumado a mayores precios de la celulosa. La inversión de MAPA debiese mejorar los márgenes del segmento en el largo plazo, junto con la entrada de nueva capacidad en Brasil (Sucuriú) hacia fines de 2027 (3,5 mm de toneladas anuales). Sin embargo, el segmento de paneles continúa con una menor actividad, lo que ha opacado el mejor desempeño de la celulosa. Por su parte, el segmento de combustibles ha mostrado buenos márgenes y volúmenes. Con todo, ante los mayores niveles de inventarios, disminuimos en 2 p.p nuestra exposición, aunque nos mantenemos sobreponderados en la acción, a la vez que se ha visto un impulso en los precios de la celulosa proveniente de las medidas de apoyo anunciadas en China.

ENELAM: La compañía entra en la parte final en su proceso de simplificación corporativa al completar la venta de activos de distribución y generación en Perú, para enfocar sus esfuerzos en Colombia y Brasil, con el objetivo de lograr su transición energética para el 2026. En este escenario, cabe destacar que la venta de Ceará (Brasil) quedaría sujeta a una oferta que la compañía considere adecuada relativa al valor del activo, mientras que la venta de Edesur (Argentina) quedaría sujeta a mejoras en el ámbito regulatorio que pudiera realizar el nuevo gobierno. En términos de estrategia, la empresa buscará invertir US\$ 5,7 billones en Capex para los próximos tres años, donde 65% de este estaría destinado a Brasil y 35% a Colombia, siendo distribución el foco principal de la estrategia, invirtiendo 68% del Capex total en este segmento apuntando a marcos regulatorios rentables y reducir pérdidas de energía. En tanto, en el segmento de generación buscará agregar 1,5 GW adicionales a la matriz. En este sentido, evaluamos de manera positiva su holgado perfil financiero de cara a estos nuevos desafíos.

ENELCHILE: Consideramos que la compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) seguiría potenciando su desarrollo en proyectos ERNC, mientras que Enel Generación apuntaría a optimizar las fuentes de gas natural y producción hidráulica para garantizar generación de respaldo de cara a la transición energética. A esto se le añadiría una estrategia de desarrollo de baterías a la que le destinaría 25% del Capex para los próximos tres años, mientras el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio, donde la nueva Ley de Estabilización Tarifaria (PEC-3) permitiría la actualización de las tarifas para el segundo semestre de 2025, reflejando los precios reales de PPA's (power purchase agreement), lo que se traduciría en el cese de acumulación de cuentas por cobrar. Esto implicaría una mejora en la liquidez de la compañía a medida que se completan los pagos de las cuentas acumuladas hasta esa fecha vía factoring, donde espera

monetizar entre US\$400 y US\$500 millones para este año. Cabe destacar, con respecto a la contingencia sobre Enel Distribución, que por el momento vemos una probabilidad acotada del revoque de su concesión en la Región Metropolitana.

LTM: Hemos visto una mejora operacional que se ha reflejado en aumentos de EBITDA en el último año. Los RPKs de la compañía han alcanzado niveles por sobre a los observados previo a la pandemia, especialmente en Brasil y los países de habla hispana, con un espacio de recuperación en el tránsito internacional. Por otro lado, la capacidad apunta a un aumento a medida que la empresa sume nueva flota, lo que se debiese traducir en mayores ingresos y mejores márgenes. Por su parte, el relistamiento de su ADR en Estados Unidos debería aumentar la liquidez del papel. Con todo, vemos una valorización atractiva.

CENCOMALLS: La empresa cuenta con las tasas de ocupación más altas del sector, las cuales llegan a 98%, además, sus costos de ocupación se mantienen en niveles saludables, en torno a 8,8%. Por su parte, el Cap Rate de la compañía se mantiene en 8,9% (3,9% cap rate spread contra BCP). También, destacamos las buenas perspectivas de crecimiento, con un plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m² (+24%) de GLA para 2027, destacando los proyectos de San Juan de Lurigancho (107.000 m², Perú) y Vitacura (75.000 m², Chile).

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China han aumentado en el último mes, alcanzando los US\$ 10.550/ton, lo que se explica por el alza registrada durante las últimas semanas, luego de las medidas anunciadas en China y a pesar del sobre stock que se había observado en el producto por parte de los clientes. El acuerdo con Codelco continúa siendo un factor de riesgo latente para la acción, manteniendo una disputa con uno de sus principales accionistas. 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 continúa con ventas a precios elevados, al igual que lo ya revelado en los resultados del segundo trimestre del 2024. Mantenemos una nota de cautela para el mercado del litio, ubicándonos levemente subponderados en el papel.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 6: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPISA

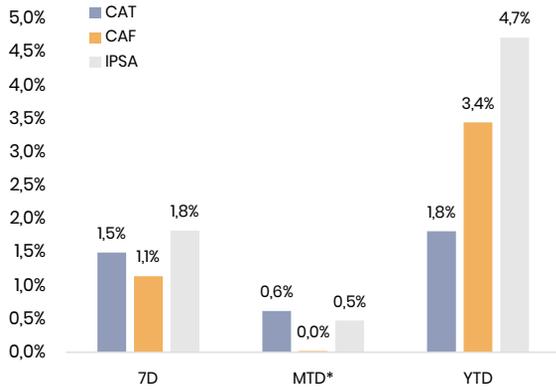
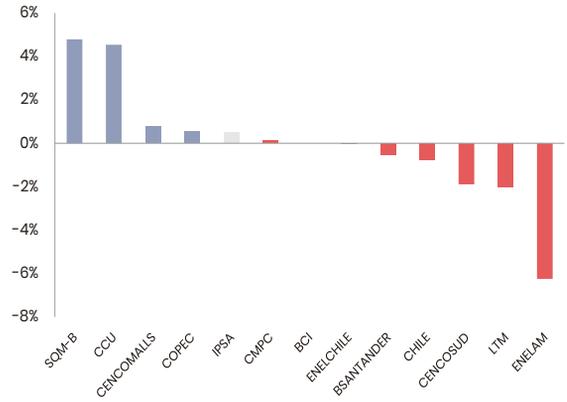


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPISA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPISA calculados entre el 2 y el 30 de septiembre de 2024.

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



GRÁFICO 9: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPISA (12 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista Senior de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy I.

Subgerente Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Marcela Calisto H.

Economista

marcela.calisto@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.

Analista de Inversiones

juanmanuel.mira@security.cl

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). 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.