



5.6631  
9.334  
4.25647  
7.2235  
5.6631

# PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Noviembre 2024

## Mercados emergentes: ¿Esperar lo mejor, prepararse para lo peor?

### Resumen

En el último mes, los indicadores de actividad económica en EE. UU. superaron las expectativas, con un crecimiento del 3% en el tercer trimestre, aunque la creación de empleo de octubre mostró disrupciones debido a factores temporales. Analizar cómo sigue la tendencia laboral después de estos shocks, será clave para evaluar el ritmo de los futuros recortes de tasas de la Reserva Federal (Fed), que se espera continúe su ciclo de reducción, reflejando la moderación en la inflación. A nivel financiero, el dólar se ha fortalecido y las tasas de interés han aumentado, en parte por el sólido desempeño económico, aunque la incertidumbre electoral también ha jugado un rol relevante, especialmente ante la posibilidad de una victoria de Trump, que podría generar riesgos inflacionarios adicionales y requerir una política monetaria más restrictiva. Los escenarios futuros para las inversiones dependerán de la evolución política, donde una victoria de Trump podría presionar más las tasas de interés y aumentar la volatilidad en los mercados, mientras que un triunfo de Harris, en un Congreso dividido, podría ofrecer alivio a los mercados emergentes al presentar políticas fiscales algo menos adversas.

### Visión por clase de activo:

**Renta Variable/Renta Fija:** Dado el entorno actual, consideramos prudente mantener un bajo nivel de riesgo en los portafolios y aplicar un control riguroso sobre las exposiciones a mercados emergentes. En este contexto, nuestra posición corta en renta variable continúa siendo una estrategia razonable. Mantener esta postura defensiva permite mitigar el impacto potencial de volatilidades relacionadas con los eventos políticos.

**RV EE.UU./Resto del Mundo:** Uno de los principales riesgos es un aumento de las tensiones comerciales tras las elecciones en EE.UU., lo cual podría debilitar la posición comercial de China y otras economías emergentes. Un incremento en medidas proteccionistas también afectaría a países exportadores de materias primas, reduciendo sus oportunidades de comercio en un entorno global menos abierto.

**RF Internacional:** Las tasas ya han subido considerablemente, generando un margen que debería limitar ajustes adicionales, por ejemplo, en las expectativas de la tasa terminal de la Fed Funds, salvo que surjan factores negativos significativos. Sin embargo, las primas por plazo aún pueden ampliarse, de alimentarse aún más los riesgos políticos. Mantenemos una postura neutral en nuestra exposición a duración.

**Tipo de Cambio:** La posición larga en el peso chileno podría presentar cierta vulnerabilidad ante un escenario adverso para mercados emergentes tras las elecciones en EE. UU. Con todo, creemos que el tipo de cambio ya refleja en gran medida una posible victoria de Trump. Con esto, no es descartable cierto respiro incluso posterior a la materialización de este escenario. Por su parte, una victoria de Harris podría favorecer al peso, permitiendo retornos favorables y cerrando brechas que lo podrían acercar a su valor fundamental, que según nuestra opinión sigue más cerca de 900.

**RF Local:** La economía ha crecido alrededor del 2%, su nivel de tendencia, aunque en septiembre mostró una variación nula. Sin embargo, el entorno externo menos favorable —tasas altas y dólar fuerte— podría limitar el desempeño hacia fin de año. Por otro lado, el alza del tipo de cambio podría generar presiones inflacionarias, retrasando los recortes de la TPM por parte del Banco Central, aunque las expectativas de inflación siguen ancladas en 3%. Se espera que la TPM alcance 4,5%, cercano a los precios de mercado actuales. A mediano plazo, se prevé una presión al alza en las tasas largas debido al alto nivel de deuda pública.

**RV Local:** Disminuimos la exposición a SQM-B, tras las caídas en los precios del litio ante una demanda que se mantiene ajustada. Por otro lado, aumentamos la ponderación de consumo, por medio de CCU, en la que vemos una valorización atractiva de cara a una mejora en las perspectivas en Argentina, junto a una mejor dinámica en los precios de materias primas. Finalmente, disminuimos Enlam, producto de una menor fuerza en el fenómeno de la Niña, y aumentamos Cencomalls, compañía que ha continuado mostrando buenos resultados.

**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)

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

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

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

**Marcela Calisto H.**  
Economista  
[marcela.calisto@security.cl](mailto:marcela.calisto@security.cl)

**En el último mes, los indicadores de actividad económica en Estados Unidos superaron las expectativas, reflejando un crecimiento sólido.** Durante el tercer trimestre, la economía registró una expansión cercana al 3%, una cifra superior a la tendencia y que revela una fortaleza subyacente notable (ver gráfico 1). Más recientemente, los datos de empleo mostraron una creación de puestos de trabajo que experimentó una fuerte disrupción, en parte atribuible al impacto de shocks temporales como los huracanes y paros en empresas estratégicas. La sostenibilidad de esta tendencia en el mercado laboral aún es incierta y será fundamental observar si los próximos datos confirman una desaceleración estructural o si retoman un ritmo más consistente con los meses anteriores, tras estos eventos exógenos.

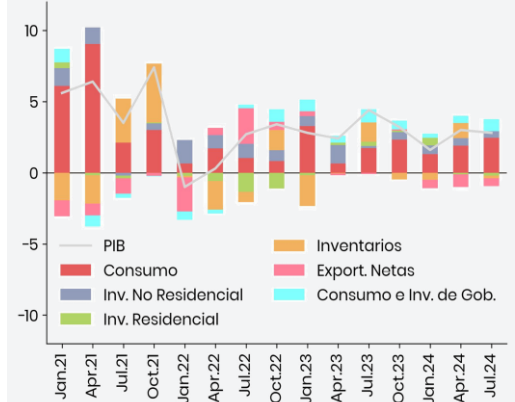
**Dado el contexto actual, la Reserva Federal (Fed) probablemente continúe con su ciclo de recortes de tasas de interés,** con expectativas de una reducción de 25 puntos base tan pronto como esta semana. Esta postura refleja el panorama favorable de la inflación, que ha mostrado señales de moderación sostenida, permitiendo a la Fed transitar hacia una política monetaria menos restrictiva. A futuro, será esencial monitorear la evolución de indicadores clave como el empleo y la inflación, especialmente una vez que se disponga de datos menos distorsionados. La claridad en estos datos permitirá evaluar con mayor precisión el ritmo y la magnitud óptimos para futuros recortes.

**En el último mes, los mercados financieros han registrado un fortalecimiento significativo del dólar a nivel global, junto con un aumento en las tasas de interés, tanto en los segmentos de corto como de largo plazo.** Estos movimientos reflejan en gran medida las sorpresas positivas en la actividad económica de EE. UU., lo cual podría limitar la profundidad de futuros recortes de tasas de la Reserva Federal (ver gráfico 2). **No obstante, el incremento en las tasas de largo plazo sugiere también un ajuste en las primas por plazo, que incorporarían los riesgos asociados a la incertidumbre electoral,** elevando la compensación exigida por los inversionistas ante posibles escenarios de volatilidad política (ver gráfico 3). En el neto, Estados Unidos continúa destacándose como una economía relativamente robusta, con fundamentos que lo posicionan favorablemente frente a otros mercados, lo que sigue impulsando el atractivo del dólar.

**La mayor relevancia que ha cobrado la incertidumbre y los riesgos vinculados al ciclo electoral en Estados Unidos, han ido de la mano con el aumento en la probabilidad de una victoria de Trump.** Este posible desenlace introduce riesgos adicionales, como una mayor presión sobre el déficit fiscal, una política arancelaria más agresiva y de rápida ejecución, así como políticas migratorias y fiscales potencialmente más estrictas. Este escenario podría propiciar un entorno de mayores presiones inflacionarias, lo que probablemente requeriría una postura de política monetaria más restrictiva de lo actualmente previsto por los mercados.

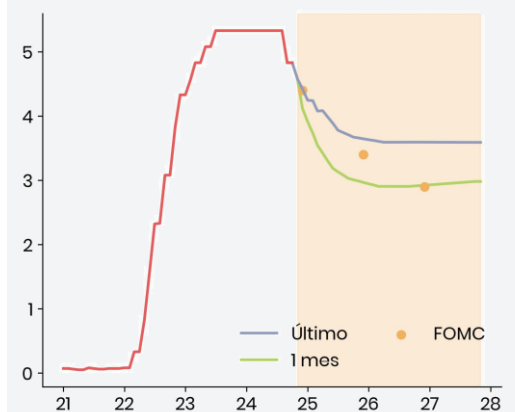
**En el contexto actual, diversos escenarios potenciales deben ser considerados en las decisiones de inversión. Si se concreta el escenario que el mercado ha venido incorporando, los movimientos de activos podrían mantenerse relativamente acotados, y no se descartaría cierto alivio en los mercados. Un escenario alternativo, y menos favorable para los activos, sería una victoria de Trump acompañada de un control republicano total en el Congreso, lo cual, en nuestra opinión, añadiría presión adicional sobre las tasas de interés de largo plazo, y podría generar volatilidad en el mercado cambiario y en las bolsas de mercados emergentes.**

GRÁFICO 1: COMPOSICIÓN PIB (T/T, %, SAAR)



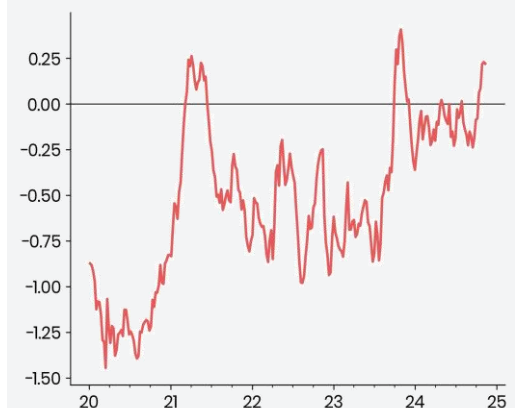
Fuente Reserva Federal y Estudios Security.

GRÁFICO 2: FED FUNDS EE.UU (%)



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 3: PREMIO POR PLAZO TASA 10 AÑOS EE. UU (%)



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg y Estudios Security.

**Por otro lado, un triunfo de Harris, que según las encuestas solo se lograría con un Congreso dividido entre demócratas y republicanos, podría traducirse en cierto alivio para los mercados emergentes,** dado que un gobierno dividido limitaría la implementación de políticas fiscales y regulatorias que podrían afectar negativamente a los mercados, tal como muestra el análisis histórico de los retornos promedio para escenarios con distintas configuraciones de poder.

**Dado el entorno actual, consideramos prudente mantener un bajo nivel de riesgo en los portafolios y aplicar un control riguroso sobre las exposiciones a mercados emergentes.** En este contexto, nuestra posición corta en renta variable continúa siendo una estrategia razonable. Mantener esta postura defensiva permite mitigar el impacto potencial de volatilidades relacionadas con los eventos políticos.

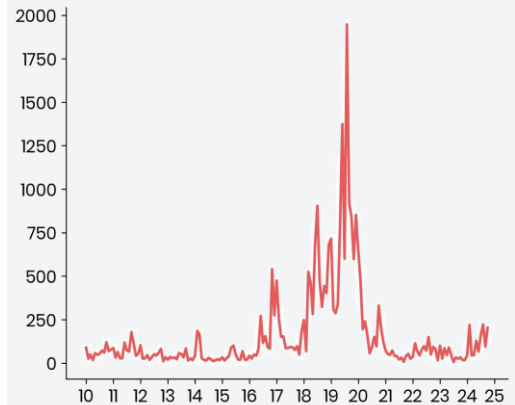
**En el mercado de renta fija,** a pesar de las presiones adicionales que podrían materializarse en los escenarios adversos discutidos previamente, **las tasas han experimentado ya un aumento considerable. Esta subida, junto con la trayectoria esperada de la política monetaria en EE. UU., ha creado un margen importante, que debería limitar la necesidad de seguir ajustando al alza las expectativas de la tasa terminal,** salvo que surjan factores negativos adicionales de gran magnitud—un escenario que no contemplamos como base. **No obstante, las primas por plazo aún tienen espacio para ampliarse,** reflejando la necesidad de mayores compensaciones ante estos riesgos. Por el momento, mantenemos una postura neutral en nuestra exposición a la duración.

**En los mercados emergentes, el principal riesgo radica en un posible recrudecimiento de las tensiones comerciales tras los resultados de las elecciones en EE. UU.,** lo que podría debilitar significativamente la posición comercial de China y de otras economías emergentes (ver gráfico 4). Un aumento en las medidas proteccionistas afectaría también a los países exportadores de materias primas, que verían mermadas sus oportunidades de comercio en un entorno global menos abierto. Este escenario podría generar presión adicional sobre las bolsas de estos mercados.

Cabe destacar que la volatilidad en los activos de China podría mantenerse elevada debido también a factores internos. El mercado se mantiene en expectativa ante posibles anuncios de nuevos estímulos económicos, los cuales podrían revelarse en los próximos días, tras las elecciones en EE. UU. De concretarse, **estos estímulos podrían respaldar la confianza de los inversionistas y contribuir a una estabilización parcial en los activos chinos** (ver gráfico 5), aunque la sostenibilidad de este apoyo dependerá en gran medida del alcance y la efectividad de las medidas implementadas.

**La posición larga en el peso chileno dentro de nuestro portafolio presenta vulnerabilidades, especialmente ante un escenario post elecciones adverso para los mercados emergentes.** Sin embargo, consideramos que los niveles actuales del tipo de cambio ya reflejan en gran medida la probabilidad de una victoria de Trump. En caso de confirmarse este resultado, es posible que el mercado ajuste los movimientos recientes, lo que podría devolver el nivel del dólar global (ver gráfico 6) y con ello la depreciación del peso chileno. Por otro lado, una eventual victoria de Harris podría generar un entorno más favorable para el peso chileno, potencialmente dando más espacio a retornos favorables y permitiendo el cierre de brechas que acercarían la moneda a 900, lo que bajo nuestro juicio es su valor fundamental.

GRÁFICO 4: INCERTIDUMBRE POLÍTICA COMERCIAL EE. UU. (ÍNDICE)



Fuente: Economic Policy Uncertainty y Estudios Security.

GRÁFICO 5: MSCI GLOBAL Y CHINA (ÍNDICE, OCT.23=100)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 6: DÓLAR A NIVEL GLOBAL (ÍNDICE DXY)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

A nivel local, si bien **el desempeño de la actividad económica sorprendió a la baja en septiembre** con una nula variación interanual, la economía lleva varios trimestres creciendo en torno al 2%, nivel considerado de tendencia, y lo más probable es que lo siga haciendo.

Con todo, **el panorama externo se volvió menos favorable en el último mes** -alzas de tasas externas y fortalecimiento del dólar-, que de mantenerse por un tiempo prolongado podría acotar el desempeño de fin de año y principios del próximo.

Además, **el aumento del tipo de cambio podría generar presiones inflacionarias en el corto plazo**, lo que a su vez podría llevar al Banco Central a esperar antes de continuar con los recortes de la TPM. Más aun con la expectativa respecto a que la Reserva Federal también podría ir más lento, al menos de lo que se consideraba en septiembre cuando inicio el proceso de normalización monetaria con el recorte de 50pb en la tasa de interés.

Con todo, **las expectativas de inflación a diferentes plazos siguen ancladas en torno a la meta de 3% (ver gráfico 7), lo que nos lleva a mantener el sesgo neutral entre monedas (\$ y UFs).**

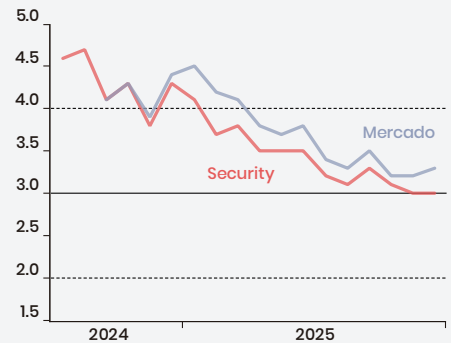
En definitiva, **seguimos considerando que el Banco Central llevaría la TPM a 4,5%, en la parte alta del rango considerado neutral, lo que no difiere mucho con los precios de mercado que pasaron de validar el 4% señalado por el ente rector tras el IPoM de septiembre a un 4,75% a la fecha.**

**Por último, respecto a las tasas largas seguimos previendo una presión al alza en el mediano plazo**, debido a los elevados niveles de deuda pública, que solo pueden seguir subiendo, y en el mejor de los casos estabilizarse en torno a 40% del PIB (ver gráfico 8).

En **renta fija corporativa**, los spreads mantuvieron una relativa estabilidad en octubre, mostrándose más resiliente a la volatilidad externa, e incluso acumulando una baja relevante durante el año, sin cambios eso sí en lo que respecta a volumen de emisiones (ver gráfico 9). **Los resultados del 3T24, aunque implicarían un Ebitda trimestral estable a/a**, a pesar del avance en sector forestal y retail y un mejor escenario hídrico versus lo esperado (principalmente por la baja en el precio del litio), **igualmente ratificarían tendencias de mejora en ratios de endeudamiento y liquidez**. A esto se sumaría la menor presión en vencimientos de deuda, tras renegociaciones a mayor plazo en el 2T24. Seguimos estimando que resultados al cierre de este año presentarían repuntes más sólidos en consumo interno y márgenes, de modo de seguir potenciando indicadores financieros. Mantenemos un posicionamiento neutral en este activo, priorizando calidad crediticia.

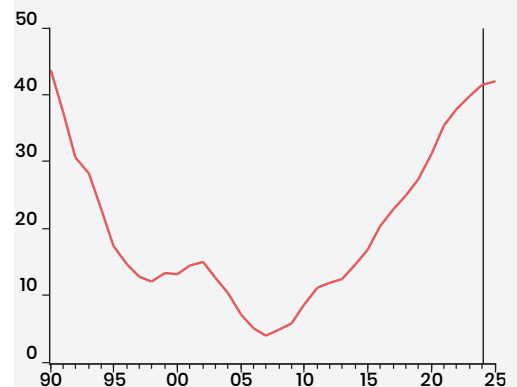
En **renta variable local**, disminuimos la exposición a SQM-B, tras las caídas en los precios del litio ante una demanda que se mantiene ajustada. Por otro lado, aumentamos la ponderación de consumo, por medio de CCU, en la que vemos una valorización atractiva de cara a una mejora en las perspectivas en Argentina, junto a una mejor dinámica en los precios de materias primas. Finalmente, disminuimos Enelam, producto de una menor fuerza en el fenómeno de la Niña, y aumentamos Cencomalls, compañía que ha continuado mostrando buenos resultados ([Carteras Accionarias Security Noviembre 2024](#)).

GRÁFICO 7: EXPECTATIVA IPC CHILE  
(var % interanual)



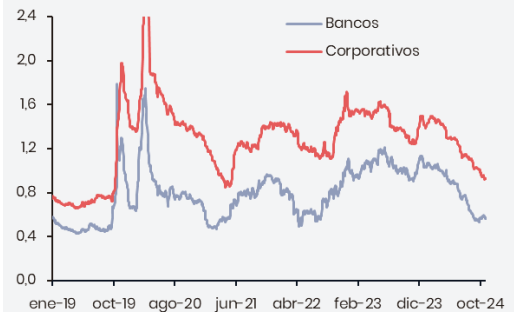
Fuente: Bloomberg, BCCh y Estudios Security.

GRÁFICO 8: DEUDA FISCAL (% PIB)



Fuente: Dipres y Estudios Security.

GRÁFICO 9: SPREADS CORPORATIVOS Y BANCARIOS LOCALES (P.P.)



Fuente: Riskamerica y Estudios Security.

## Visión Activos Estudios Security Noviembre 2024

	Benchmark	Cartera Noviembre	Cartera anterior
Renta Variable	40%	-5	-5
Renta Fija	60%	5	5
<b>Renta Variable Extranjera</b>	<b>80%</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.5</b>
Desarrollados	48%	2.5	2.5
EE.UU.	28%	2.5	2.5
Europa	12%	0	0
Japón	8%	0	0
Emergentes	32%	-5.0	-5.0
Asia Emergente	21%	-2.5	-2.5
Latinoamérica	6%	-2.5	-2.5
EEMEA	5%	0	0
<b>Renta Variable Nacional</b>	<b>20%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>65%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>
Caja	5%	2.5	2.5
0 a 1 año CLP	2.5%	2.5	2.5
0 a 1 año UF	2.5%	0	0
Gobierno Nominal	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	2.5	2.5
Más de 3 años	2.5%	-2.5	-2.5
Gobierno UF	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	0	0
Más de 3 años	2.5%	0	0
Corporativos	45%	0	0
<b>Renta Fija Extranjera</b>	<b>35%</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.5</b>
Desarrollados	22.5%	-2.5	-2.5
Money Market	2.5%	0	0
Investment Grade	10%	0	0
High Yield	10%	-2.5	-2.5
Emergente	12.5%	0	0
Corporativos USD	10%	0	0
Soberanos moneda local	2.5%	0	0

	Sobreponderar
	Subponderar
	Posición neutral



## Desempeño Activos: Renta variable y monedas (%)

Al 4-nov.-24	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
<b>Renta variable (% en dólares)</b>						
<b>Mundo</b>	14.8	-1.5	9.6	8	25	44
<b>Desarrollados</b>	15.4	-1.1	9.4	8	27	46
EE.UU.	19.6	-0.5	10.5	10	31	52
Eurozona	4.3	-2.7	5.3	-1	17	39
Reino Unido	7.1	-2.4	3.6	3	15	27
Japón	4.1	-3.6	12.9	-2	11	34
Asia ex Japón*	5.1	-4.0	10.6	7	15	20
<b>Emergentes</b>	10.4	-4.2	11.2	6	17	28
Asia	15.2	-4.7	12.9	9	21	36
China	20.9	-10.7	23.2	10	15	27
Latinoamérica	-20.0	-5.2	2.5	-15	-9	-10
Brasil	-21.6	-4.9	3.4	-13	-12	-16
México	-23.7	-7.5	-1.4	-22	-12	-3
Chile	-2.0	-0.8	8.7	-1	10	24
EMEA**	3.5	0.0	5.6	3	10	8
<b>Monedas (% alza representa ganancia respecto al dólar)</b>						
<b>Desarrollados (DXY)</b>	-2.5	-1.3	-1.2	1	1	6
Euro	-1.4	-0.6	-0.7	1	1	9
Reino Unido	1.8	-1.1	1.7	3	5	13
Japón	-7.8	-2.4	-6.6	1	-1	-3
<b>Emergentes</b>	1.6	-0.7	2.0	2	4	10
Argentina	-22.8	-1.9	-6.1	-13	-18.4	-52.7
Brasil	-18.8	-5.6	-0.6	-14	-18	-15
Chile	-9.1	-3.1	0.0	-3	-8	-3
Colombia	-14.4	-6.3	-6.6	-14	-11	13
México	-18.7	-4.4	-3.3	-19	-15	-3
Perú	-1.8	-1.1	-1.2	-1	0	5
China	0.2	-0.2	0.0	1	2	1

\* Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

\*\* Europa del Este, Medio Oriente y África.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Desempeño Activos: Renta fija (cambios en puntos base)

Al 4-nov.-24	Nivel	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
<b>Swaps moneda local</b>							
<b>EE.UU.</b>							
2 años	4.2	-7	24	29	-65	-76	-48
10 años	4.3	45	33	53	-18	-35	15
<b>Chile</b>							
2 años	4.7	-42	16	-11	-34	-174	-394
10 años	5.2	24	28	19	1	-50	-115
<b>Brasil</b>							
2 años	10.9	128	-144	-31	30	13	-96
10 años	10.6	19	-149	-94	-96	-103	-109
<b>México</b>							
2 años	9.8	12	55	12	-33	-57	-39
10 años	9.6	114	67	58	43	30	28
<b>Alemania 10 años</b>	2.4	37	17	21	-9	-34	9
<b>Francia 10 años</b>	3.1	58	14	17	18	-19	31
<b>Italia 10 años</b>	3.7	-5	14	-7	-15	-97	-97
<b>España 10 años</b>	3.1	11	13	2	-16	-69	-26
<b>Reino Unido 10 años</b>	4.4	91	32	66	28	19	92
<b>Japón 10 años</b>	1.0	34	6	16	5	7	69
<b>Spreads soberanos USD</b>							
<b>Emergentes (EMBIG)</b>	371	-6	-3	-67	18	-39	-84
<b>Latam</b>	536	94	14	-69	107	52	20
Brasil	274	13	13	-37	26	9	-12
Chile	194	-7	9	-29	7	-25	-22
Colombia	413	76	43	7	71	37	-70
México	379	-24	19	-41	14	-48	-61
Perú	230	8	11	-28	16	-8	-9
<b>Spreads corporativos USD (puntos base)</b>							
<b>Emergentes (CEMBI)</b>	291	-66	2	-39	-17	-77	-161
<b>Asia</b>	276	-86	-2	-40	-32	-88	-215
<b>Europa</b>	472	-35	-4	-51	-1	-114	-331
<b>Latam</b>	331	-53	14	-34	-1	-72	-124
Investment Grade	219	-23	7	-31	7	-53	-60
High Yield	441	-77	18	-34	2	-94	-187
Brasil	345	-56	18	-31	-4	-55	-141
Chile	245	-90	8	-37	-13	-121	-144
Colombia	461	-31	34	-30	22	-83	-136
México	307	-30	11	-19	15	-47	-54
Perú	234	-107	8	-56	-38	-151	-123
<b>HG EE.UU.</b>	86	-18	-1	-26	-2	-42	-75
<b>HY EE.UU.</b>	283	-51	-6	-110	-20	-117	-194

Fuente: Bloomberg y Estudios Security



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 mantuviere 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.