



PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Enero 2025

Tensión entre los mercados y la FED sube de tono

Resumen

En diciembre, las tasas de interés estuvieron bajo presión, impulsadas por el cambio en el discurso de la FED sobre la política monetaria futura. Las expectativas de recortes de tasas para 2025 se moderaron significativamente, con una tasa terminal estimada cerca del 4%, reflejando un ajuste importante respecto a proyecciones previas. La FED sigue cautelosa dada la resiliencia de la economía estadounidense, con expectativas de un crecimiento en torno a la tendencia en 2025, con un potencial impulso adicional de las políticas del nuevo gobierno de Trump, y también ante los posibles efectos de la nueva administración en la inflación. Si bien diciembre fue un mes muy complejo para la renta fija en todas las monedas y plazos, las perspectivas de los inversionistas parecen ajustarse más cautamente para los activos bursátiles.

Visión por clase de activo:

Renta Variable/Renta Fija: Consideramos prudente mantener un perfil de riesgo bajo, con perspectivas que giran en torno a tres factores clave. 1. El entorno de tasas de interés sigue siendo tenso, con un riesgo alto de que las presiones se mantengan. 2. Las valorizaciones de las bolsas permanecen desafiantes, limitando su atractivo en el mediano plazo. 3. La incertidumbre se mantiene elevada, especialmente en torno a cómo evolucionará el panorama global tras la instalación Trump.

RV EE.UU./Resto del Mundo: Las expectativas de que EE. UU. siga liderando el crecimiento global respaldan la sobreponderación de esta región frente a otras bolsas. En contraste, la Eurozona enfrenta incertidumbre por una posible guerra comercial y las débiles perspectivas para Alemania, además de un conflicto geopolítico prolongado. Aunque el fin del conflicto bajo Trump podría aliviar la región, persiste incertidumbre sobre su materialización. En China, a pesar de ciertos alivios en los retornos, los desafíos estructurales siguen siendo prominentes. Las autoridades esperan la toma de posesión de Trump antes de tomar medidas, mientras las señales internas apuntan a debilidad, lo que dificulta enfrentar un shock externo. Esto resalta la necesidad de cautela en los activos chinos.

RF Internacional: Para las tasas globales, aunque, tras los ajustes de fin de año, el mercado refleja expectativas sensatas respecto a la política monetaria, no se puede descartar un ajuste adicional de las expectativas para la FED. Por otro lado, y con un mayor potencial de disrupción, persisten riesgos relacionados con las perspectivas fiscales, lo que podría generar mayores primas por plazo. A pesar de estos riesgos, nuestro escenario base contempla 2-3 recortes en la fed funds y primas por plazo estables. Por lo tanto, mantenemos una posición neutral, a la espera de señales más claras sobre la evolución de estos factores.

Tipo de Cambio: Nuestras perspectivas para el USDCLP permanecen sin cambios y se sustentan en una descompresión gradual de las tensiones acumuladas en el dólar a nivel global. No obstante, seguimos considerando que los niveles mínimos proyectados para este se mantendrán por encima de lo inicialmente esperado. Simultáneamente, se contempla una reducción aproximada de la mitad de la prima de riesgo del CLP, lo que refleja una perspectiva más positiva en torno al desarrollo de las reformas políticas y el proceso electoral de fin de año, que a su vez refleja un cierre parcial de la brecha en términos de tipo de cambio real.

RF Local: El aumento del tipo de cambio está generando presiones inflacionarias en el corto plazo, lo que llevó al Banco Central a adoptar una posición más cauta en materia monetaria. Si bien las expectativas de inflación de corto plazo han subido ante la depreciación de la moneda, es más probable que las sorpresas en materia de inflación sean mayores a lo previsto. Hacia adelante, seguimos considerando que el Banco Central llevaría la TPM a 4,5%, lo que ocurriría en la segunda mitad de 2025. Para las tasas locales, prevemos una presión al alza en el mediano plazo, aun ante una eventual reversión del incremento de las tasas en dólares.

RV Local: En el sector bancario disminuimos la exposición a BCI, producto de una mayor cautela con respecto al gasto en provisiones y ante una valorización más ajustada, a la vez que aumentamos nuestra exposición a Banco de Chile y Banco Santander, donde vemos una mejor relación riesgo/retorno. Por otro lado, ajustamos la exposición a Cencosud, ante perspectivas contenidas en el consumo local.

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

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

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

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

Durante diciembre, **las tasas de interés permanecieron bajo presión, impulsadas por un cambio en el discurso de la FED respecto a la trayectoria de su política monetaria.** Aunque el mercado ya descontaba una moderación en los recortes de tasas para 2025 en comparación con lo proyectado en septiembre, el mensaje de Powell reforzó esta visión. Actualmente, las expectativas apuntan a una tasa que se estabilizaría en torno al 4% durante gran parte de los próximos años. El ajuste en las proyecciones ha sido significativo. En el último trimestre de 2024, el mercado pasó de anticipar cerca de 100 pb en recortes para 2025 a solo ~50, con una tasa terminal más cerca del 4% que del 3% (ver gráfico 1). Incluso se consideran escenarios plausibles donde la FED podría optar por mantenerse sin cambios durante todo el 2025.

La resiliencia de la economía estadounidense se mantiene notable, y la moderación parcial observada en el mercado laboral no ha derivado, hasta ahora, en un crecimiento por debajo de su potencial. Por el contrario, bajo ciertos enfoques, 2025 podría convertirse en un año de mayor dinamismo, impulsado por las políticas económicas del nuevo gobierno de Trump. **En este escenario, Estados Unidos continuaría liderando el crecimiento global, en contraste con un panorama más débil en otros polos económicos.** Este dominio refuerza su posición como el principal motor de la economía mundial.

La cautela de la FED frente a la inflación se fundamenta en razones sólidas. Aunque no se observan nuevas presiones inflacionarias en los últimos datos, **la persistencia de las cifras recientes sigue siendo motivo de preocupación (ver gráfico 2).** Esto adquiere mayor relevancia ante la posibilidad de que el cambio de administración en Estados Unidos, con el nuevo gobierno de Trump asumiendo a fines de mes, genere un conjunto de presiones inflacionarias adicionales derivadas de sus políticas económicas.

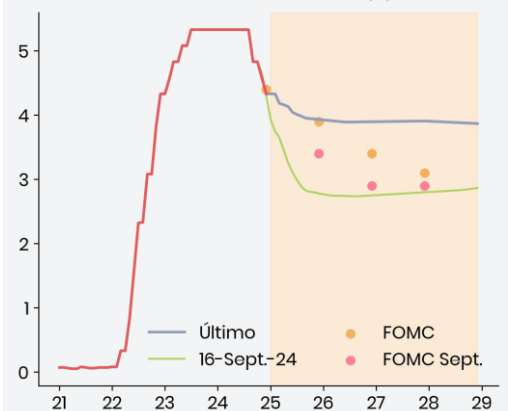
En este contexto, el incremento de 25 pb en diciembre refuerza la tendencia alcista de las tasas que comenzó en octubre, junto con las primeras señales de que Trump sería el ganador de las elecciones. Este movimiento no solo ha intensificado los temores de un resurgimiento de la inflación, sino que también ha elevado las primas por plazo, reflejo de la creciente incertidumbre en torno al rumbo de las cuentas fiscales de EEUU bajo la nueva administración.

El resto de los mercados también reflejó el impacto de este escenario. **El dólar global continuó fortaleciéndose, alcanzando máximos de un año, lo que ha intensificado la presión a la baja sobre los precios de las materias primas y debilitado a la mayoría de las monedas emergentes.** Por otro lado, los mercados bursátiles mostraron cierta resiliencia (ver gráfico 3), a pesar de la incertidumbre mayor provocada por los nuevos incrementos de tasas y las expectativas de que estas se mantendrán elevadas por un período prolongado.

De cara al futuro, las perspectivas para el apetito por riesgo giran en torno a tres factores clave. 1. El entorno de tasas de interés sigue siendo tenso, con el riesgo de nuevas presiones al alza aún presente. **2. Las valorizaciones de las bolsas permanecen desafiantes,** limitando su atractivo en el mediano plazo. **3. La incertidumbre se mantiene elevada, especialmente en torno a cómo evolucionará el panorama global tras la instalación del nuevo gobierno en EE. UU.** En este contexto, la renta fija continúa preferida a la renta variable.

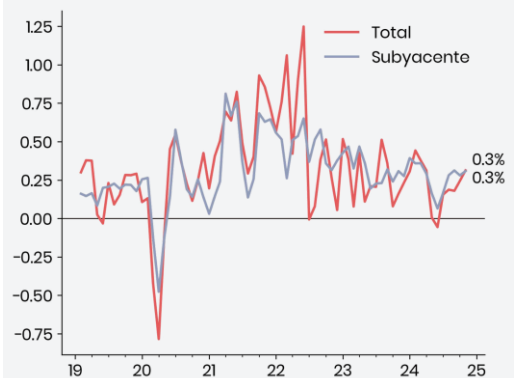
Las expectativas de que Estados Unidos mantenga su liderazgo en el crecimiento global respaldan la estrategia de sobreponderar esta región frente al resto de los mercados bursátiles.

GRÁFICO 1: FED FUNDS (%)



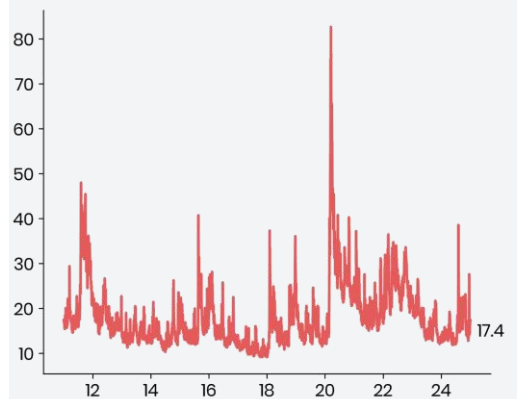
Fuente Reserva Federal, Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 2: INFLACIÓN EE.UU (M/M, %)



Fuente: Reserva Federal y Estudios Security.

GRÁFICO 3: ÍNDICE VIX



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

En contraste, la Eurozona enfrenta un panorama más complejo: a la incertidumbre sobre el impacto de una posible nueva guerra comercial se suman las debilitadas perspectivas para Alemania, marcada por desafíos estructurales persistentes, así como el conflicto geopolítico que está a punto de cumplir tres años. No obstante, el posible fin de este conflicto, de la mano del nuevo gobierno de Trump, podría actuar como una válvula de escape parcial para los retornos de la región. **Sin embargo, aún persiste un grado significativo de incertidumbre sobre si estas expectativas podrán materializarse.**

En el caso de China, aunque los retornos del último mes han brindado cierto alivio, los desafíos estructurales permanecen como un factor dominante. Si bien las autoridades han mostrado disposición a implementar medidas de estímulo más agresivas, por ahora parecen estar aguardando la instalación del gobierno de Trump y los posibles cambios en la dinámica internacional que esto conllevaría. Las señales recientes de la economía apuntan a una debilidad interna persistente, lo que complica aún más la capacidad para enfrentar un potencial shock externo derivado de un cambio en las relaciones económicas y comerciales con Estados Unidos. **Este contexto refuerza la necesidad de cautela al evaluar las oportunidades en los activos relacionados con China.**

En América Latina, los activos locales enfrentaron un desempeño débil en Brasil durante el último mes (ver gráfico 4). La presión internacional, se combinó con preocupaciones internas, principalmente en torno a un paquete fiscal que no logró convencer a los inversionistas sobre la sostenibilidad de las perspectivas fiscales del país. Por su parte, para Chile, **las valorizaciones relativas continúan destacándose, lo que sustenta el posicionamiento favorable hacia la bolsa local.** Este enfoque podría verse favorecido si, a lo largo del año, emergen señales que confirmen un cambio político, tal como sugieren las encuestas.

Para las tasas globales, aunque, tras los ajustes de fin de año, el mercado refleja expectativas sensatas respecto a la política monetaria, no se puede descartar un ajuste adicional de las expectativas para la FED. Por otro lado, y con un mayor potencial de disrupción, persisten riesgos relacionados con las perspectivas fiscales, lo que podría generar mayores primas por plazo. A pesar de estos riesgos, nuestro escenario base contempla 2-3 recortes en la fed funds y primas por plazo estables. **Por lo tanto, mantenemos una posición neutral, a la espera de señales más claras sobre la evolución de estos factores.**

La renta fija corporativa internacional en EE. UU. se percibe cara, con spreads que se encuentran por debajo de los niveles fundamentales (ver gráfico 5). En contraste, el CEMBI de América Latina parece alineado con sus fundamentales. **A pesar de esta divergencia, mantenemos una posición neutral en ambas, dado que las expectativas apuntan a que este escenario se podría mantener, impulsados por la dominancia económica de EE. UU. y el potencial estímulo para las compañías que podría generar el nuevo gobierno de Trump.**

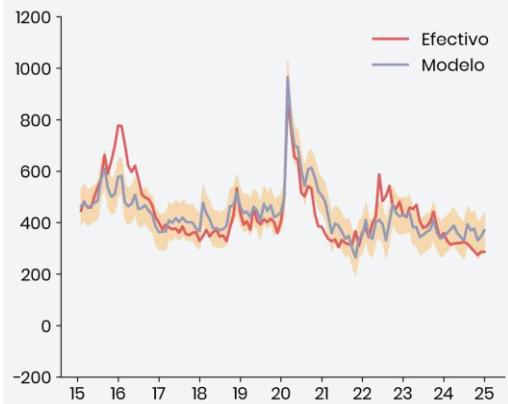
Nuestras perspectivas para el USDCLP permanecen sin cambios y se sustentan en una descompresión gradual de las tensiones acumuladas en el dólar a nivel global. No obstante, seguimos considerando que los niveles mínimos proyectados para este se mantendrán por encima de lo inicialmente esperado. Simultáneamente, se contempla una reducción aproximada de la mitad de la prima de riesgo del CLP, lo que refleja una perspectiva más positiva en torno al desarrollo de las reformas políticas y el proceso electoral de fin de año, que a su vez refleja un cierre parcial de la brecha en términos de tipo de cambio real (ver gráfico 6).

GRÁFICO 4: DESEMPEÑO BOLSAS ML (ÍNDICE, ENE.2024=100)



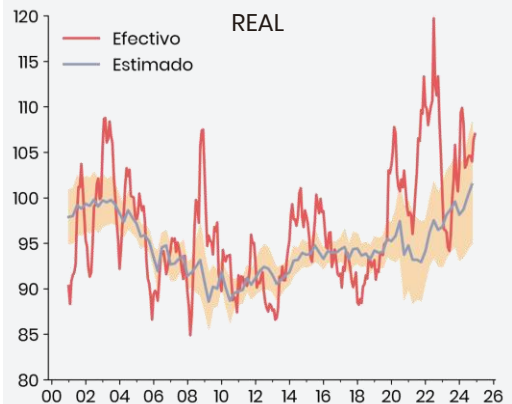
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 5: SPREAD HY EE.UU (PB)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 6: MODELO TIPO DE CAMBIO REAL



Fuente: BCCh y Estudios Security.

La actividad económica en Chile lleva varios trimestres creciendo en torno a 2%, nivel considerado el de tendencia, y lo más probable es que lo siga haciendo en los próximos. A su vez, con el correr de los meses deberíamos ir viendo una mejora gradual del consumo privado, recogiendo las mejores condiciones financieras que se fueron dando durante 2024 con las bajas de la TPM.

La nota de cautela viene dada por el panorama externo, el que se ha vuelto menos favorable en lo más reciente -alzas de tasas externas y fortalecimiento del dólar-, que de mantenerse por un tiempo prolongado podría acotar el desempeño del año.

El fortalecimiento del dólar tiene como contrapartida una depreciación del resto de las monedas, y el peso chileno no ha sido la excepción. **Este aumento del tipo de cambio está generando presiones inflacionarias en el corto plazo,** lo que llevó al Banco Central a adoptar una posición más cauta en materia monetaria, lo que se traduce en una pausa en las bajas de la TPM al menos durante la primera mitad del año. Más aún al considerar que la Reserva Federal también cambió el tono hacia uno más neutral.

Si bien las expectativas de inflación de corto plazo han subido ante este aumento del tipo de cambio, **es más probable que las sorpresas en materia de inflación sean mayores a lo previsto,** lo que nos lleva a ratificar el sesgo a favor de las UF frente a los papeles nominales de corto plazo.

Hacia adelante, **seguimos considerando que el Banco Central llevaría la TPM a 4,5%,** en la parte alta del rango considerado neutral, lo que ocurriría en la segunda mitad de 2025. Los precios de mercado tienen una trayectoria más restrictiva, incluso con un leve incremento en la TPM (ver gráfico 7).

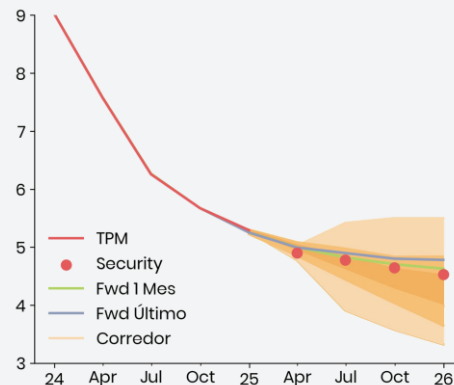
Por último, respecto a las tasas largas seguimos observando una elevada correlación con las tasas externas, las cuales han subido en el último mes. Con todo, **para las tasas locales prevemos una presión al alza en el mediano plazo,** aun ante una eventual reversión del incremento de las tasas en dólares, debido a los elevados niveles de deuda pública y a una prima por plazo que sigue estando baja (ver gráfico 8).

En **renta fija corporativa,** los spreads corporativos se presentaron planos en diciembre, aunque igualmente cerraron el año con bajas, en un 2024 donde destacó su relativa resiliencia a la volatilidad externa (ver gráfico 9). Los resultados del 3T24 implicaron un Ebitda trimestral estable a/a, pese al avance en sectores forestal y retail y un mejor escenario hídrico versus lo esperado, al verse contrarrestados por la baja en el precio del litio. No obstante, **igualmente ratificaron tendencias de mejora en ratios de endeudamiento y liquidez.** A esto se suma una menor presión en vencimientos de deuda, tras renegociaciones a mayor plazo. No obstante, **la consolidación de un peso chileno más depreciado condicionaría la tendencia de indicadores financieros, estabilizándolos en niveles actuales.** Nuestra visión es mantener un posicionamiento neutral en este activo, priorizando calidad crediticia.

En **renta variable local,** en el sector bancario disminuimos la exposición a BCI, producto de una mayor cautela con respecto al gasto en provisiones y ante una valorización más ajustada, a la vez que aumentamos nuestra exposición a Banco de Chile y Banco Santander, donde vemos una mejor relación riesgo/retorno. Por otro lado, ajustamos la exposición a Cencosud, ante perspectivas contenidas en el consumo local ([Carteras Accionarias Security Enero 2025](#)).

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

GRÁFICO 7: CORREDOR DE TPM (%)



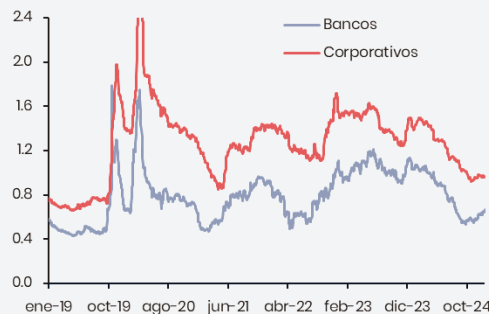
Fuente: BCCh, Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 8: PRIMA POR PLAZO 10 AÑOS (%)



Fuente: Risk America y Estudios Security.

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



Fuente: Riskamerica y Estudios Security.

Visión Activos Estudios Security Enero 2025

	Benchmark	Cartera Enero	Cartera anterior
Renta Variable	40%	-5	-5
Renta Fija	60%	5	5
Renta Variable Extranjera	80%	-2.5	-2.5
Desarrollados	48%	2.5	2.5
EE.UU.	28%	5.0	5.0
Europa	12%	-2.5	-2.5
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
Renta Variable Nacional	20%	2.5	2.5
Renta Fija Nacional	65%	0	0
Caja	5%	0	0
0 a 1 año CLP	2.5%	-2.5	-2.5
0 a 1 año UF	2.5%	2.5	2.5
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
Renta Fija Extranjera	35%	0	0
Desarrollados	22.5%	0	0
Money Market	2.5%	0	0
Investment Grade	10%	0	0
High Yield	10%	0	0
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 31-dic.-24	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Renta variable (% en dólares)						
Mundo	15.7	-2.7	-1.2	5	16	39
Desarrollados	17.0	-2.9	-0.4	5	17	42
EE.UU.	23.4	-2.9	2.5	8	23	54
Eurozona	0.0	-0.6	-9.2	-4	0	18
Reino Unido	3.3	-2.7	-7.3	-1	3	13
Japón	6.0	-2.3	-3.8	1	6	24
Asia ex Japón*	0.5	-5.2	-9.6	2	0	3
Emergentes	5.1	-1.0	-8.1	-1	5	12
Asia	10.0	-0.7	-7.9	0	10	16
China	16.3	1.7	-7.8	12	16	1
Latinoamérica	-30.4	-6.1	-17.2	-15	-30	-12
Brasil	-34.6	-7.8	-21.0	-16	-35	-17
México	-29.5	-3.5	-11.7	-15	-30	-5
Chile	-5.1	-0.7	-6.9	-1	-5	10
EMEA**	1.7	0.2	-4.3	2	1	6

Monedas (% alza representa ganancia respecto al dólar)

Desarrollados (DXY)	-7.1	-1.9	-7.6	-2	-7	-5
Euro	-6.7	-1.1	-7.8	-4	-7	-3
Reino Unido	-1.7	-0.8	-7.1	-1	-2	4
Japón	-11.5	-4.9	-9.9	3	-11	-19
Emergentes	-0.7	-0.8	-3.7	0	-1	4
Argentina	-27.7	-2.0	-6.3	-13	-28	-48.3
Brasil	-27.5	-2.0	-13.5	-10	-27	-15
Chile	-14.1	-1.8	-11.0	-5	-14	-16
Colombia	-13.7	1.3	-5.0	-6	-14	9
México	-23.1	-2.4	-6.2	-14	-23	-7
Perú	-1.5	-0.1	-1.5	2	-2	1
China	-3.1	-0.7	-4.9	-1	-3	-6

* 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 31-dic.-24	Nivel	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Swaps moneda local							
EE.UU.							
2 años	4.2	0	5	60	-52	0	-15
10 años	4.6	72	38	78	10	72	75
Chile							
2 años	5.0	-14	23	67	-32	-14	-264
10 años	5.5	58	42	77	8	58	16
Brasil							
2 años	15.9	633	183	352	416	633	326
10 años	15.2	485	167	290	286	485	263
México							
2 años	9.4	-30	11	41	-96	-30	-46
10 años	9.6	118	45	93	10	118	89
Alemania 10 años	2.3	33	31	22	-25	33	-21
Francia 10 años	3.2	62	27	26	-17	62	8
Italia 10 años	3.5	-18	26	6	-58	-18	-132
España 10 años	3.0	6	28	12	-42	6	-60
Reino Unido 10 años	4.6	103	34	56	35	103	91
Japón 10 años	1.1	49	2	24	4	49	68
Spreads soberanos USD							
Emergentes (EMBIG)	358	-19	-5	-26	-46	-19	-68
Latam	521	79	1	-18	-53	79	28
Brasil	310	49	24	34	28	49	-4
Chile	191	-9	-5	-1	-1	-9	-16
Colombia	398	61	1	12	18	61	-32
México	387	-16	6	3	-2	-16	-58
Perú	228	6	0	5	6	6	-23
Spreads corporativos USD (puntos base)							
Emergentes (CEMBI)	288	-68	0	-11	-15	-68	-90
Asia	273	-88	5	-13	-25	-88	-99
Europa	459	-48	-8	-30	-15	-48	-246
Latam	331	-54	-3	-2	-2	-54	-92
Investment Grade	214	-28	-7	-11	2	-28	-45
High Yield	443	-75	0	3	-3	-75	-141
Brasil	350	-52	8	8	2	-52	-130
Chile	239	-96	-14	-17	6	-96	-101
Colombia	449	-43	-5	3	6	-43	-59
México	309	-27	-8	2	9	-27	-16
Perú	222	-119	-20	-22	-35	-119	-121
HG EE.UU.	82	-22	1	-10	-12	-22	-56
HY EE.UU.	286	-48	18	-17	-35	-53	-195

Fuente: Bloomberg y Estudios Security

PORTAFOLIOS SECURITY

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicadores CHILE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024°	2025°
PIB (Var %)	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.2	1.8
Tasa de Desempleo (prom %)	7.4	7.2	10.7	8.8	7.9	8.7	8.6	8.9
IPC dic-dic (%)	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.8	3.5
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	2.3	2.5	3.1	5.3	10.0	4.7	4.2	3.2
TPM (fdp,%, en \$)	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	5.0	4.5
BTP-2 base 365d (fdp, % en \$)	3.7	2.0	0.5	5.7	7.0	6.2	5.0	4.7
BTU-2 base 365d (fdp, % en UF)	1.2	-0.5	-2.3	0.7	3.2	3.1	2.0	1.6
BTP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.3	3.3	2.7	5.7	5.3	5.5	5.7	6.0
BTU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	0.5	-0.1	2.3	1.7	2.4	2.3	2.6
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	696	745	711	850	860	885	992	900
Indicadores GLOBALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024°	2025°
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.6	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.3	3.2	3.1
Cobre (US\$/Libra, fdp)	296	272	280	423	380	381	420	425
Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	65	57	39	68	94	78	76	74
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.5	4.5	3.8
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.8	1.9	0.9	1.5	3.6	4.0	4.3	4.3
Euro (fdp, US\$)	1.14	1.11	1.22	1.13	1.06	1.09	1.05	1.08
Yen (fdp, ¥/US\$)	112	109	104	114	135	144	153	150

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.