CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Junio 2018

INVERSIONES security

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Junio de 2018

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -4,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño levemente inferior respecto al *benchmark* (-4,5%, -4,7%, -4,5% y -4,3%, respectivamente).

- Durante mayo, los mercados emergentes mostraron fuertes correcciones, donde Latam lideró las caídas presionadas por una apreciación del dólar con respecto a las monedas de la región. En este periodo, Chile mostró un perfil algo más defensivo desacoplándose de sus pares emergentes, quienes mostraron una variación de -8% vs el 6% de la bolsa local medida en dólares. Las caídas fueron más acentuadas en las compañías con mayor exposición a Latam, particularmente Brasil y Argentina.

- En adelante, estimamos que el escenario externo plantea desafíos importantes a nivel regional aunque continuaríamos favoreciendo a emergentes, con un perfil algo más defensivo donde Chile se posiciona como un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región. A nivel local, el reporte de resultados del primer trimestre mostró un repunte operacional algo mayor al anticipado (9,3% vs el 7,2% estimado), acercándose a los niveles de los últimos dos trimestres, consolidando un crecimiento que esperamos acelere hacia la segunda mitad del año. Cabe destacar que la eficiencia continuó mejorando, con un margen Ebitda que aumentó cerca de 100 p.b a/a.

- Con todo, mantenemos un sesgo a sectores cíclicos en línea con un escenario favorable para la bolsa local. En particular, moderamos la exposición a compañías con mayor sesgo de operaciones a la región, ante un panorama más desafiante para Latam.

Cartera de 12 acciones favoritas:

Falabella	15%	CMPC	7%
COPEC	13%	Colbun	6%
SQM-B	11%	Forus	6%
Bsantander	10%	Cencosud	5%
LTM	9%	SalfaCorp	5%
Enelam	8%	Besalco	5%

Cartera de 6 acciones favoritas:

Falabella	23%	Bsantander	16%
COPEC	19%	LTM	13%
SQM-B	17%	Enelam	12%

Descomposición por Sector:

Sector	CAS 12	CAS 6
	Ponderación %	
Eléctrico	15%	13%
Forestal	20%	19%
Bancos	10%	16%
Comm. Mineros	11%	17%
Industrial	8%	12%
Retail	26%	23%
Consumo	-	-
Telecomunicacones y TI	-	-
Construcción	10%	-
Otros	-	-

*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 31 de mayo de 2018.

Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en el Informe Semanal y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que podrían modificar los resultados para el inversionista, como costos administrativos, comisiones u otras que podrían estar involucradas en transacciones con intermediarios financieros. Por esto, los rendimientos informados pueden no necesariamente coincidir con los que obtendría un inversionista individual al replicar estas carteras.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Mantenemos Sesgo a Sectores Cíclicos

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -4,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño levemente inferior respecto al *benchmark* (-4,5%, -4,7%, -4,5% y -4,3%, respectivamente).

CUADRO 1: RETORNO ÍNDICES SECTORIALES

	7d	30d	90d	12m	2017	2016
IPSA	-2,2	-4,5	-1,6	12,4	34,0	12,8
Utilities	-3,3	-6,9	-7,3	-3,4	23,2	-6,7
Commodities	-1,0	-2,7	5,4	34,3	64,9	15,5
Retail	-1,9	-2,5	-3,7	3,1	15,0	30,9
Consumo	-3,6	-4,1	-0,3	8,3	31,4	4,3
Bancos	-1,3	-0,9	4,6	22,1	27,2	20,7
Industria y Trans	-3,1	-14,5	-14,9	4,3	54,9	42,6
Constr & Inm	-3,4	-3,5	-0,6	21,5	53,2	39,4

Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.
Fecha de Cierre: 31 de mayo de 2018 a las 14:30 hrs.

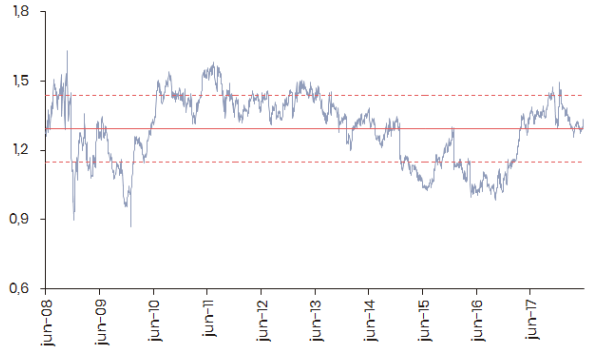
Durante mayo, los mercados emergentes mostraron fuertes correcciones, donde Latam lideró las caídas presionadas por una apreciación del dólar con respecto a las monedas de la región. En este periodo, Chile mostró un perfil algo más defensivo desacoplándose de sus pares emergentes, quienes mostraron una variación de -8% vs el -6% de la bolsa local medida en dólares. Las caídas estuvieron impulsados principalmente por compañías con mayor exposición a Latam, particularmente Brasil y Argentina.

En adelante, estimamos que el escenario externo plantea desafíos importantes a nivel regional aunque continuaríamos favoreciendo a emergentes, con un perfil algo más defensivo donde Chile se posiciona como un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región. A nivel local, el reporte de resultados del primer trimestre mostró un repunte operacional algo mayor al anticipado (9,3% vs el 7,2% estimado), acercándose a los niveles de los últimos dos trimestres, consolidando un crecimiento que esperamos, acelere hacia la segunda mitad del año. Cabe destacar que la eficiencia continuó mejorando, con un margen Ebitda que aumentó cerca de 100 p.b a/a.

*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 31 de mayo de 2018.

En términos de exposición a la región, los desafíos que plantea el panorama en Brasil y Argentina nos lleva a moderar la posición en compañías con sesgo a estos países. La proporción de ingresos provenientes de dichas economías en nuestras carteras alcanza el 14,6%, algo menor al 16% del IPSA. En términos de valuaciones, los ratios de precio/utilidad proyectados -tanto absolutos como relativos a la región- se ven en torno a la media histórica, por lo que aún habría espacio para mayores retornos.

GRÁFICO 1: RATIO P/U ESTIMADO (CHILE SOBRE EMERGENTES)



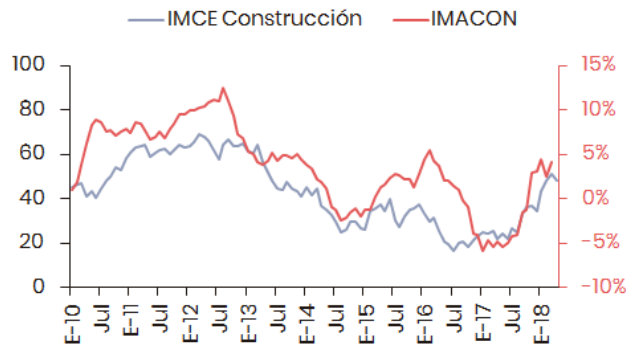
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Visión neutral para el sector eléctrico. En el último mes, el déficit de precipitaciones en la zona central y el aumento en los precios de los combustibles ha resentido la tendencia que mostraba el costo marginal, pese a una mayor disponibilidad de agua respecto a un año, alcanzando en mayo un promedio de US$78/MWh (26% de alza interanual).

Sin embargo, de acuerdo a diversas metodologías, se prevén condiciones hidrológicas normales hacia el segundo semestre, lo que gradualmente permitiría un uso más intensivo de energía hídrica. Ante esto, de cara a los resultados del 2T18, esperamos estabilidad a nivel operacional. Respecto a los planteamientos reunidos en la Ruta Energética 2018-2022 presentados recientemente por el gobierno, creemos que van en el camino correcto de abordar la estabilidad del suministro y favorecer iniciativas limpias, entre otros aspectos, pero aún restan detalles para una mejor evaluación. En lo próximo, estamos a la espera de la concreción de la oferta lanzada por Enelam en Eletropaulo, cuyo precio ofrecido, a nuestro juicio, se justifica en la importante rentabilización que la compañía podría lograr en este activo. Con todo, mantenemos como favoritas a Enelam y Colbún, con una visión neutral para el sector.

Mantenemos exposición en sector construcción. Las cifras de actividad vuelven a mostrar aceleración, alcanzando a marzo un 4,1% a/a. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector se moderó en abril, ubicándose en terreno pesimista (48,4 puntos), aunque muy cerca del nivel neutral. En la medida que continúan las mejoras en perspectivas para la construcción, en conjunto con un saldo de obras por ejecutar, que se mantuvo en niveles históricos en el caso de Besalco y que aumentó para Salfacorp, nos llevan a proyectar mejores márgenes para las empresas. Por su parte, un panorama más positivo para la minería y los precios del cobre impulsarían proyectos de inversión que favorecerían al rubro.

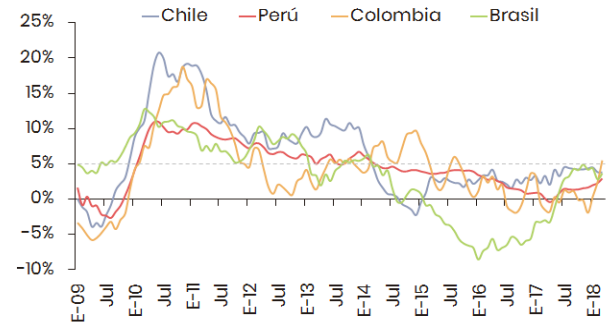
GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Variación interanual IMACON)



Fuente: CChC y Estudios Security.

Continuamos subponderando el sector consumo. CCU ha mostrado crecimiento en volúmenes en los últimos trimestres. Sin embargo, creemos que este positivo desempeño ya estaría mayormente incorporado en el precio del papel. En cuanto a Andina, a pesar del aumento de volúmenes en el primer trimestre de 2018, esperamos que la actividad se mantenga desafiante en la mayoría de sus operaciones.

GRÁFICO 3: VENTAS COMERCIO MINORISTA LATAM
(Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)



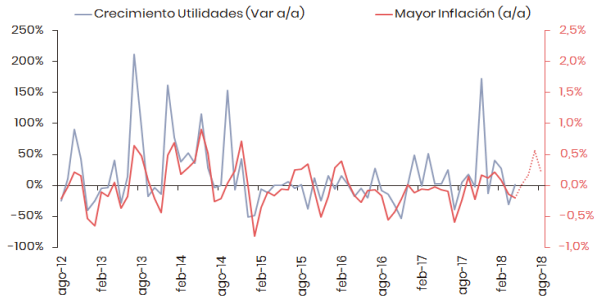
Fuente: INE, INEI, DANE, IGBE y Estudios Security.

Mantenemos sobreponderación en Retail. Esperamos una mayor tracción en la demanda interna de Chile durante este año, lo que favorecería al retail debido a su mayor exposición al ciclo económico. Por lo mismo, privilegiamos activos con mayor concentración en Chile, moderando la posición en Cencosud. De esta manera, Falabella, Forus y Cencosud quedan en la primera, novena y décima preferencia en nuestras carteras.

Disminuimos levemente nuestra exposición al sector Industrial. Latam continúa mejorando sus yields y márgenes operacionales. No obstante lo anterior, la depreciación del real y el mayor costo del combustible suponen factores de riesgo para la compañía.

Mantenemos subponderado al sector bancario. Santander obtuvo un buen resultado el primer trimestre del año (6,1% a/a), donde disminuyó su exposición a la inflación. Continúa siendo nuestra preferida dentro de los bancos, donde su enfoque a clientes más rentables y menos riesgosos se ha traducido en mejores resultados. Respecto al resto de la industria, consideramos que las perspectivas para este año de una inflación estable, más crecimiento, mayores eficiencias y provisiones expandiéndose acorde a las colocaciones, ya estarían incorporadas en las valorizaciones, por lo que subponderamos al sector.

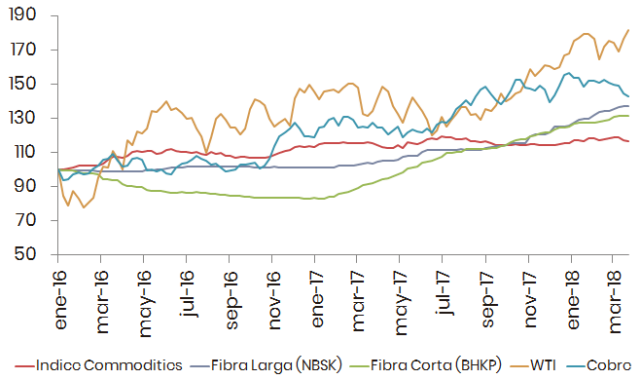
GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security.

Sector *commodities* minero. Mantenemos nuestra exposición al sector. El escenario para el mineral de hierro se mantiene incierto, a lo que debemos adicionar un *cash cost* de CAP que continúa aumentando. El litio, por otro lado, continúa subiendo su precio, con una demanda que sigue sorprendiendo, lo que favorecería a SQM.

GRÁFICO 5: ÍNDICE V/S MATERIAS PRIMAS
(Base 100 = Enero 2016)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Decidimos aumentar levemente nuestra exposición al sector forestal. El escenario para la celulosa se mantiene favorable, lo que justificaría que los precios se mantengan elevados, especialmente porque la oferta continúa experimentando diversos problemas a nivel global. Esto ya se ha reflejado en importantes mejoras en los resultados tanto de Copec como CMPC, situación que debiera mantenerse durante los próximos trimestres.

Sector Telecom & TI continúa fuera de las carteras: Los resultados de Entel para el 1T18 estuvieron en línea con el mercado. Pese a una recuperación levemente más lenta de lo esperada en sus operaciones en Perú, estas siguen con perspectivas de alcanzar el punto de equilibrio durante el año. En tanto, la alta competitividad en el sector de telefonía móvil -la cual se ha traducido en menores ARPU, tanto en Chile, como en Perú- siguen entregando una cuota de cautela para la compañía. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 1T18 sus cifras en Brasil mostraron un deterioro debido a tipo de cambio y términos de contrato en el segmento de servicios TI. Por el lado de sus operaciones en México, estas enfrentan alta competitividad y un plan de adquisiciones que ha ido más lento de lo esperado, presentando una caída importante en ingresos y Ebitda.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Cambios en las Carteras Accionarias Security

Con todo, mantenemos un sesgo a sectores cíclicos en línea con un escenario favorable para la bolsa local. En particular, moderamos la exposición a compañías con mayor sesgo de operaciones a la región, ante un panorama más desafiante para Latam.

CUADRO 2: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Nº de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
FALABELLA	15 (+2)	15 (+2)	17 (+2)	23 (+5)
COPEC	12 (+1)	13 (+1)	15 (+1)	19 (+1)
SQM-B	11	11	12	17
BSANTANDER	10	10	11	16
LTM	9	9 (-1)	11	13 (-3)
ENELAM	7	8	10	12 (+12)
CMPC	6 (+1)	7 (+2)	8 (+8)	
COLBUN	6	6	8	
FORUS	6	6	8	
CENCOSUD	4 (-4)	5 (-4)	(-11)	(-15)
SALFACORP	4	5		
BESALCO	4	5		
CCU	2 (+2)			
ENTEL	2			
ECL	2			
TOTAL	100	100	100	100

1) Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:
i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);
ii) la minimización de los desvíos respecto al *benchmark* (IPSA).
2) La cartera *pivot* y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).
3) Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

Se excluyó a BANCO DE CHILE de las carteras.

CUADRO 3: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	CAS-15	CAS-12	CAS-9	CAS-6	IPSA
	Ponderaciones (%)				
Eléctrico	17	15	19	13	15
Forestal	18	20	23	19	15
Bancos	10	10	11	16	24
Otros Commodities	11	11	12	17	7
Industrial	7	8	10	12	9
Retail	25	26	25	23	15
Consumo	2	0	0	0	5
Telecomunicaciones y II	2	0	0	0	3
Otros	0	0	0	0	6
Construcción	8	10	0	0	1
Total	100	100	100	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security.

Reducción de Cencosud (hasta 5%): Las operaciones en Argentina y Brasil representan el 25% y 15% de los ingresos consolidados de Cencosud, respectivamente. Bajo este contexto, y dado un escenario de incertidumbre económica en ambos países, mantenemos una cuota de cautela sobre los resultados de la compañía en estas dos operaciones. Así, reducimos nuestra exposición en Cencosud desde el sexto al décimo puesto en nuestra cartera recomendada.

Aumento de CMPC (hasta 7%): La empresa se vería especialmente favorecida por los altos precios de la celulosa, así como el hecho de que parte de sus costos son en reales, le permitirían alcanzar un mejor *cash cost* ante la depreciación del real.

Incorporación de Enelam a la CAS 6 (con 8%): Frente al reciente ajuste en el precio de la acción, consideramos que se abre una oportunidad de ingreso. Si bien, la compañía está expuesta a Brasil y Argentina (sumando un 62% de los ingresos pero un 40% de su Ebitda), ambos mercados están insertos en un proceso de normalización tarifaria en distribución eléctrica, factor que ya ha representado importantes mejoras en resultados, lo que contrarrestaría en parte el efecto cambiario. En lo que respecta a Eletropaulo, vemos una interesante oportunidad de rentabilización de dicho activo, hecho que justificaría el mayor precio ofrecido.

Otros cambios como el aumento de 2% en Falabella y 1% en Copec, junto con el descenso de 1% en LTM, responden esencialmente a potenciar nuestra exposición sectorial, sin implicar alguna modificación en nuestra visión.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Acciones Recomendadas en CAS-12*

FALABELLA: La diversificación de sus fuentes de ingreso y la alta exposición a segmentos de negocios pro cíclicos, le permitiría a la compañía capturar un repunte de la actividad en Chile. Por otra parte, la administración ha demostrado ser capaz de mantener márgenes operacionales y obtener un rendimiento superior a sus comparables.

COPEC: Los precios de la celulosa se mantienen elevados en China, tanto de fibra corta como de fibra larga, donde Arauco registra un 75% de sus ingresos, con positivas perspectivas hacia adelante, principalmente por un mercado que continúa desajustado. En paralelo, vemos un potencial interesante para Copec en las nuevas inversiones en el sector combustible y paneles. En particular, prevemos un crecimiento producto de la apuesta en el mercado de combustibles norteamericano y en la industria de paneles.

SQM-B: La entrada de Tianqi a la compañía continúa reflejando el interés de los productores de baterías eléctricas de asegurar litio, el que continúa siendo muy escaso en comparación al crecimiento de vehículos eléctricos. Las ventas de estos últimos continúan sorprendiendo al mercado y SQM corresponde a una buena opción para exponerse a esta tendencia (litio representa más del 65% de su resultado bruto). Encontrándose en la parte más baja de la curva productiva y con diversos proyectos para aumentar su producción de litio, SQM debiera continuar acumulando un importante crecimiento en resultados durante los próximos años.

BSANTANDER: La compañía ha venido realizando importantes cambios durante el último tiempo, destacando principalmente las modificaciones en su mix de clientes, logrado a través de un enfoque en segmentos con un menor perfil de riesgo. Por otro lado, un aumento de depositantes le ha permitido al banco reducir su tasa de fondeo. Estas, y el resto de sus políticas se han traducido en mejores resultados y una reducción en sus niveles de morosidad. Destacamos también los esfuerzos en mejorar su eficiencia (43,5% Abril 2018 vs 44,5% marzo 2017) y, con ello, potenciar su rentabilidad. De esta manera, y pese a que anticipamos presiones en los márgenes de interés neto de la industria bancaria en general, mantenemos al Banco Santander como nuestra principal opción dentro del sector.

LTM: Han aumentado los factores de riesgo para esta compañía, específicamente dado los mayores costos del combustible y la depreciación del real y del peso argentino durante este año. No obstante lo anterior, creemos que el ajuste anterior es excesivo y esta aerolínea seguiría aprovechando el mejor crecimiento de la región, lo que ha favorecido sus cifras de tráfico y yields. Sumado a lo anterior, las importantes reducciones de personal y el enfoque tipo low cost, se han traducido en mejoras por el lado de los márgenes.

ENELAM: Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento tras su división de activos, dada su exposición a países de Latinoamérica que están enfrentando cambios regulatorios y de operación que han favorecido sus resultados. Además, serían los segmentos que tendrían mayores oportunidades de M&A dentro de la región. De manera complementaria, la empresa podría verse beneficiada por una menor tasa de descuento exigida a sus activos más riesgosos respecto a un par de años.

CMPC: Cerca de un 75% de la producción de CMPC corresponde a fibra corta, la que ha aumentado su precio más de un 45% a/a tanto en China como en Europa. Sumado a lo anterior, mayores volúmenes exportados por parte de CMPC debido a Guaíba II le permitieron a la compañía aumentar más de un 90% a/a su ebitda en el 1T18. Esta tendencia debiera mantenerse en los próximos períodos, producto de las positivas perspectivas para la celulosa, así como los mayores volúmenes que le significarían mantener operativa su nueva planta.

COLBÚN: Un adecuado porcentaje de contratación, solventado con un *mix* eficiente de generación entre hidro y termo, le ha otorgado estabilidad a sus resultados. En paralelo, destacamos su interés en activos en la región, especialmente en Perú y Colombia, que le permitirían complementar el desarrollo de proyectos en Chile, y que se alinea con un holgado perfil financiero para cubrir nuevas inversiones. La compañía ha enfocado sus esfuerzos en cubrir vencimientos de contratos a través del cierre de acuerdos con clientes libres.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

FORUS: Su modelo de negocios basado en licencias de marcas y venta por medio de locales arrendados, le han permitido tener flexibilidad y alcanzar buenos márgenes en relación al resto de la industria. Por otro lado, su desempeño operacional está muy ligado al tipo de cambio y a la actividad interna, por lo que las perspectivas de apreciación del peso chileno versus el dólar, le permitirían lograr un repunte de sus resultados. Además, luego de un fuerte periodo de crecimiento entre 2012 y 2014, estimamos una mejora en sus márgenes como consecuencia de un mayor foco en el desempeño sus locales actuales, por sobre la apertura de nuevas tiendas.

CENCOSUD: Esperamos que una recuperación económica durante este año en Chile, sumado a mayores eficiencias, se traducirían en un mejor desempeño operacional y un aumento en los márgenes.

SALFACORP: Luego de más de un año en terreno negativo, desde noviembre el IMACON muestra variaciones positivas a/a. En cuanto a los resultados del cierre de año, la empresa tuvo una leve disminución de ingresos en torno al 4% y una disminución del EBITDA ajustado cercana al 1%. Sin embargo, los márgenes se mantuvieron estables, al igual que el saldo de obras por ejecutar, que aumentó un 27% con respecto al cierre de 2016 y aún tendría espacio para mejorar. Lo anterior, de la mano de mejores perspectivas para la construcción e inmobiliario, y un panorama más positivo para el sector minero, llevaría a mejores márgenes y resultados.

BESALCO: Respecto de los resultados publicados al cierre de 2017, mostraron una mejora en ventas equivalente al 5,7%. Por su parte, el saldo de obras por ejecutar de la empresa alcanzó niveles históricos (US$ 1.248 millones), aumentando su duración hasta 30 meses. Considerando que una porción importante de este saldo viene de la minería y del sector público (en conjunto más del 60%), el ciclo económico positivo que proyectamos apoyaría la tesis de mejores perspectivas para Besalco. Lo anterior, debería traducirse en mejores márgenes y utilidades, principalmente porque el segmento de Servicio de Maquinaria tendría una mayor participación en los resultados de la empresa.

*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.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Desempeño Carteras Accionarias Security

Durante el período de vigencia de las CAS[1], el IPSA tuvo un rendimiento de -4,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general registraron un desempeño levemente inferior respecto al *benchmark* (-4,5%, -4,7%, -4,5% y -4,3%, respectivamente).

De los títulos que integran nuestras carteras, los que tuvieron un retorno superior al IPSA fueron: FALABELLA (0,5%), BSANTANDER (0,2%), SQM-B (-1,4%), COPEC (-1,7%), COLBÚN (-3,0%), BESALCO (-3,0%), FORUS (-3,2%), CMPC (-4,0%) y SALFACORP (-4,3%).

Mientras, las acciones que presentaron un retorno inferior al IPSA fueron: LTM (-18,5%), ENELAM (-10,2%) y CENCOSUD (-6,7%).

[1] Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 31 de mayo de 2018.

GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA* (6 Acciones)

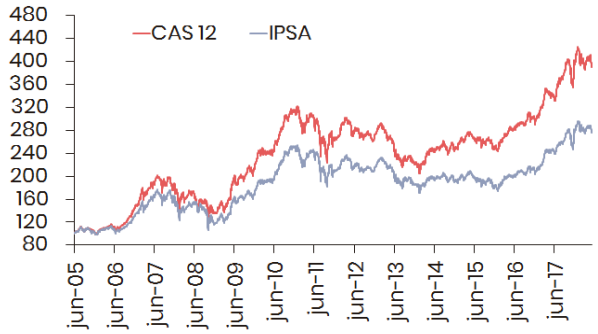
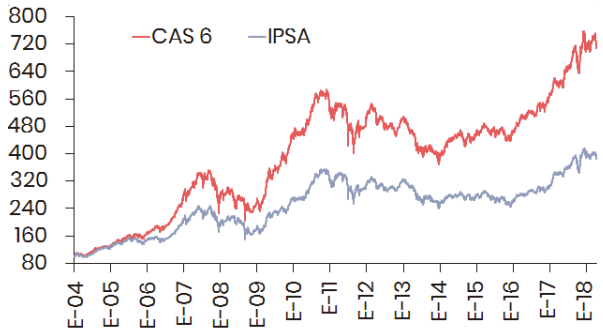


GRÁFICO 6: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA* (12 Acciones)



* Retornos Acumulados

CUADRO 5: DESEMPEÑO CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

En 2009	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	50,7%	80,7%	71,0%	66,5%	65,7%
Desviación estándar	16,2%	20,3%	19,6%	18,8%	18,0%
Tracking Error Anualizado		8,0%	6,6%	5,4%	4,9%

En 2010	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	37,6%	36,7%	36,6%	38,2%	44,8%
Desviación estándar	11,7%	13,0%	12,6%	12,3%	12,0%
Tracking Error Anualizado		5,2%	4,0%	3,4%	3,0%

En 2011	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-15,2%	-18,0%	-18,0%	-15,6%	-17,8%
Desviación estándar	22,1%	23,2%	23,5%	23,6%	23,8%
Tracking Error Anualizado		5,6%	5,1%	4,2%	4,1%

En 2012	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	3,0%	1,1%	3,1%	3,0%	4,9%
Desviación estándar	9,4%	10,8%	10,4%	10,3%	9,9%
Tracking Error Anualizado		4,5%	3,6%	3,0%	2,8%

En 2013	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-14,0%	-15,2%	-18,0%	-17,8%	-16,3%
Desviación estándar	14,4%	14,6%	14,2%	14,4%	14,4%
Tracking Error Anualizado		5,8%	4,6%	3,6%	3,2%

En 2014	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	4,1%	10,1%	10,8%	11,4%	8,4%
Desviación estándar	11,2%	12,7%	12,2%	12,2%	11,9%
Tracking Error Anualizado		4,9%	4,1%	3,7%	3,2%

En 2015	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-4,4%	1,7%	2,2%	1,1%	-1,0%
Desviación estándar	11,7%	11,0%	10,8%	10,9%	11,0%
Tracking Error Anualizado		5,4%	4,7%	4,0%	3,6%

En 2016	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	12,8%	18,5%	17,0%	17,9%	17,1%
Desviación estándar	10,6%	11,1%	10,6%	10,3%	10,1%
Tracking Error Anualizado		6,2%	5,0%	4,6%	4,1%

En 2017	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	34,0%	30,1%	34,6%	33,6%	33,1%
Desviación estándar	14,1%	14,4%	14,5%	14,6%	14,4%
Tracking Error Anualizado		5,1%	3,8%	3,6%	3,0%

En 2018	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-1,8%	1,2%	-3,5%	-2,5%	-2,4%
Desviación estándar	6,6%	8,3%	8,1%	8,1%	7,9%
Tracking Error Anualizado		6,6%	5,6%	5,5%	5,4%

CAS Mayo*	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-4,3%	-4,5%	-4,7%	-4,5%	-4,3%
Desviación estándar	2,3%	3,5%	3,2%	3,0%	2,9%

* Periodo: desde el 2 al 31 de mayo a las 14 30 hrs.

CAS Última Semana	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-2,0%	-1,2%	-1,3%	-1,5%	-1,4%
Desviación estándar	1,2%	2,2%	2,0%	1,7%	1,6%

Composición Histórica de la Cartera Sugerida

	jun-2017	jul-2017	ago-2017	sep-2017	oct-2017	nov-2017	dic-2017	dic-2017*	ene-2018	feb-2018	mar-2018	abr-2018	may-2018	jun-2018
Besalco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%
BSantander	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
CAP	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%
Cencosud	11%	11%	11%	11%	11%	11%	6%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	5%
Chile	7%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CMPC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	7%
Colbún	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Copec	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	13%
E-CL	10%	10%	5%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enelgxch	5%	5%	8%	8%	8%	9%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enelam	12%	12%	13%	13%	13%	13%	13%	11%	11%	11%	8%	8%	8%	8%
Entel	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Falabella	8%	8%	8%	8%	5%	5%	11%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	15%
Forus	0%	0%	0%	0%	8%	8%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Parauco	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LTM	9%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%
Salfacorp	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
SM-Chile B	0%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonda	0%	5%	5%	5%	7%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SQM-B	5%	6%	7%	7%	5%	6%	8%	8%	8%	8%	11%	11%	11%	11%

* Cambio de cartera el lunes 18-12-2017.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Junio de 2018

Renta Variable Local: Principales Indicadores Bursátiles

	Precio	Últimos 12 meses		RETORNO %			P/U			Bolsa/Libro			Utilidad x Acción		Cap.	D.Yield
	Cierre*	Máximo	Mínimo	1W	1M	2018	2016	2017	Actual	2016	2017	Actual	2016	2017	Bursátil	
SECTOR BANCOS																
Bsantander	51,0	52,8	40,5	-0,6%	0,2%	5,8%	14,9	16,1	16,9	2,4	3,0	3,1	2,5	3,0	15.191	4,4
BCI	44.498	47.160	35.239	-0,1%	-4,0%	4,0%	11,6	14,4	15,0	1,7	2,0	2,0	2.932	2.964	8.835	2,4
Chile	98,6	105,3	85,9	-0,7%	-2,7%	-0,1%	13,9	17,0	16,9	2,7	3,2	3,1	5,6	5,8	15.502	3,2
Itaucorp	6,5	6,8	4,9	-2,0%	3,5%	16,0%	-	49,9	58,0	0,9	0,9	1,0	0,0	0,1	5.307	0,7
Security	327,0	338,0	226,9	-2,7%	4,8%	16,8%	9,9	12,9	14,5	1,3	1,5	1,7	22,9	21,6	1.934	3,5
SECTOR COMMODITIES MINEROS																
CAP	6.660	8.736	4.798	-4,2%	-6,6%	-15,3%	17,7	14,7	-	0,6	1,0	-	269,2	536,4	1.564	4,2
SQM-B	32.640	38.626	21.690	3,4%	-1,4%	-10,7%	27,1	36,6	32,8	3,4	7,1	6,5	706	1.000	13.577	4,0
SECTOR FORESTAL																
Copec	9.750	10.481	7.175	-1,8%	-1,7%	0,4%	22,6	32,1	23,3	1,3	2,0	1,9	284,5	302,6	19.928	1,6
CMPC	2.384	2.524	1.556	-2,6%	-4,0%	14,0%	-	82,2	37,0	0,6	1,1	1,2	-4,6	25,4	9.509	0,7
SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA																
Entel	6.749	7.644	6.081	0,1%	-6,2%	-2,4%	53,2	48,1	69,6	1,7	1,7	1,6	133,6	143,7	3.244	0,7
Sonda	1.025	1.308	1.025	-2,9%	-6,8%	-16,3%	39,2	16,4	14,9	2,1	2,2	1,9	30,3	74,5	1.429	3,6
SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS																
Besalco	686	772	416	0,1%	-3,0%	-5,8%	11,9	42,7	47,0	0,7	2,2	2,1	19,7	17,0	640	1,0
Salfacorp	1.120	1.280	746	-4,6%	-4,3%	-1,4%	8,6	20,7	21,7	0,6	1,4	1,4	55,9	55,0	797	1,5
SECTOR CONSUMO																
Andina-B	2.660	3.263	2.660	-7,4%	-12,8%	-13,4%	26,0	24,7	21,5	2,9	3,7	3,2	95,6	124,5	3.796	2,5
CCU	8.034	9.250	8.034	-3,4%	-5,4%	-12,3%	21,8	26,1	0,1	2,4	3,1	0,0	321	351	4.725	2,2
Conchatoro	1.378	1.421	1.025	-0,9%	2,8%	18,3%	16,8	17,5	19,3	1,6	1,6	1,8	64	66	1.604	1,7
Embonor-B	1.681,4	1.828,7	1.498,6	-1,1%	-4,9%	-1,7%	17,0	20,8	21,2	2,0	2,5	2,4	79,3	82,4	1.239	3,7
Vspt	6,8	8,0	6,6	0,0%	-1,0%	-12,3%	9,8	17,5	18,1	1,3	1,4	1,2	0,7	0,4	435	3,3
Watts	1.246,7	1.284,5	925,0	-2,9%	2,0%	5,8%	16,8	25,0	28,3	1,8	2,0	2,1	65,0	47,1	625	1,5
SECTOR INDUSTRIAL																
LTM	7.625,0	10.467,0	7.298,5	-4,3%	-18,5%	-12,5%	67,5	55,3	43,1	1,3	2,1	1,8	83,6	157,6	7.342	0,6
Smsaam	63,5	71,0	56,2	0,0%	3,0%	-3,9%	13,8	17,3	16,8	1,0	1,4	1,3	3,7	3,8	984	3,5
Vapores	24,4	36,8	24,4	0,1%	-11,2%	-26,4%	-	-	-	0,4	0,9	0,7	-0,5	-3,6	1.425	0,0
SECTOR RETAIL																
Cencosud	1.677	1.964	1.567	-2,4%	-6,7%	-7,7%	13,7	11,8	11,3	1,3	1,3	1,2	136,7	153,7	7.625	1,5
Falabella	5.911	6.498	5.391	-1,5%	0,5%	-3,6%	21,2	29,3	28,3	3,1	3,4	3,2	250	209	22.884	1,4
Forus	2.200	2.852	2.069	-0,7%	-3,2%	-20,6%	21,8	26,5	21,4	3,1	3,5	2,7	104	104	901	1,9
Hites	580,0	780,0	446,0	-2,1%	-6,8%	-6,4%	11,9	17,5	17,4	1,3	1,6	1,6	42,0	35,5	348	3,2
Parauco	1.811,5	2.021,3	1.669,0	-3,6%	-4,7%	-5,0%	18,9	19,2	14,9	1,8	2,1	2,0	81,0	99,4	2.607	1,9
Ripley	634,0	718,2	504,0	-3,2%	-2,3%	-5,1%	6,8	15,1	-	0,9	1,4	1,3	59,1	44,3	1.950	1,9
SECTOR UTILITIES																
AESGener	164	255	161	0,6%	-4,6%	-19,7%	11,5	15,1	10,6	1,2	1,1	0,8	20,7	13,5	2.204	7,9
Aguas-A	366	416	366	-6,1%	-10,3%	-10,3%	14,2	17,9	15,9	3,4	3,9	3,2	25	23	3.569	6,0
Colbun	141	156	128	0,1%	-3,0%	-0,5%	17,2	14,9	14,8	1,0	1,1	1,1	8	10	3.972	6,8
E-CL	1.270,0	1.412,8	1.155,2	-4,7%	-2,6%	-3,9%	6,6	22,4	18,4	0,9	1,1	1,1	161,4	58,9	2.125	1,4
Enelgxch	462,0	587,2	447,6	-1,1%	-0,5%	-17,0%	7,7	10,9	11,1	2,1	2,3	1,8	57,6	51,0	5.913	6,1
Enelam	123	145	123	-4,1%	-12,3%	-10,4%	14,0	18,1	13,5	1,5	2,0	1,7	7,8	7,6	11.159	3,1
Enelchile	68,1	79,3	67,3	-5,0%	-8,2%	-	9,6	10,2	11,3	1,1	1,2	1,1	6,5	7,1	5.328	4,3
HOLDINGS																
Almendral	50,3	56,1	45,0	-0,5%	0,6%	-3,3%	47,6	46,8	73,3	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1.442	0,0
Antarchile	11.215	12.399	8.166	-1,5%	3,4%	3,0%	14,1	20,2	15,4	0,7	1,2	1,2	476,3	537,9	8.062	2,4
Calichera-A	640,0	640,0	434,0	0,0%	0,3%	3,1%	33,6	23,8	23,6	1,5	1,8	1,9	15,7	26,1	1.939	1,3
IAM	1.039	1.205	974	-8,0%	-10,7%	-11,0%	13,0	17,0	14,9	1,6	2,0	1,7	74,3	68,7	1.644	6,3
ILC	11.220,0	12.978,0	8.193,3	-2,7%	-8,0%	-3,6%	3,0	9,0	8,4	1,3	1,6	1,5	2.947,4	1.293,8	1.757	6,1
Minera	17.500	17.500	13.500	0,0%	10,9%	12,2%	17,9	16,7	16,4	0,5	0,6	0,7	668,7	934,6	3.500	2,5
Nortegrande	6,6	7,5	4,1	0,0%	0,8%	-3,6%	24,3	23,2	21,5	0,5	1,1	1,1	0,1	0,3	1.113	1,4
Oro Blanco	6	7	4	0,2%	2,1%	-11,9%	21,6	26,2	22,0	0,6	1,3	1,1	0,2	0,3	1.371	1,4
Quinenco	1.930,0	2.185,0	1.728,4	-5,6%	-2,5%	-10,2%	14,8	32,9	31,7	0,9	1,2	1,1	106,4	65,4	5.107	1,7
SM Chile-B	317	335	255	-0,8%	-2,5%	2,3%	29,9	45,3	46,7	2,3	3,2	3,1	7,3	6,8	6.195	1,0
Sigdo Kopper	1.178,0	1.399,9	900,0	-0,2%	0,7%	-7,5%	15,9	26,7	24,5	1,1	1,7	1,6	52,8	47,7	1.992	1,9
OTROS SECTORES																
Habitat	975	1.047	736	-1,6%	-6,7%	5,1%	9,1	8,9	-	2,6	2,6	2,7	87,7	104,1	1.552	6,2
Multifoods	326	357	191	-4,5%	0,7%	37,4%	10,1	8,1	15,2	2,0	2,2	2,9	18,9	29,5	732	5,1

Fuente: Estudios Security
*Precios al 31 de mayo a las 15:00 hrs.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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

Constanza Pérez S.
Subgerente de Estudios
Renta Variable
constanza.perez@security.cl

Juan José Ayestarán N.
Subgerente de Estudios
Renta Fija
juanjose.ayesteran@security.cl

Paulina Barahona N.
Analista Senior de
Inversiones Security
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Analista Senior Macroeconomía
jorge.cariola@security.cl

Rosario del Río D.
Analista Renta Fija
Internacional
rosario.delrio@security.cl

Rodrigo Gardella B.
Analista de Inversiones
rodrigo.gardella@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Yessenia González del C.
Editora de Contenidos y
Comunicaciones
yessenia.gonzalez@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@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.