



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2018

## Antecedentes

- Durante el periodo de vigencia de las CAS\*, el IPSA tuvo un rendimiento de -2,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño mixto respecto al benchmark (-2%, -2,8%, -3,4% y -3,4% respectivamente).

- Durante junio, los mercados emergentes nuevamente mostraron correcciones, donde tanto Latinoamérica como Asia Emergente se vieron fuertemente golpeados. En este periodo, Chile tuvo caídas a la par, exacerbadas además por una depreciación del peso frente al dólar. A nivel de empresas, los retrocesos se acentuaron principalmente en compañías con mayor exposición al ciclo y a Latinoamérica ante un panorama aún bastante incierto para la región.

- En adelante, mantenemos una visión de un escenario externo desafiante, particularmente para Latinoamérica, aunque continuaríamos favoreciendo a emergentes. En este escenario, Chile se posiciona como un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región, con un perfil algo más defensivo y con una dinámica local macroeconómica con buenos signos de recuperación. A nivel local, el reporte de resultados del primer trimestre ratificó el repunte operacional que anticipábamos para este año. Esta tendencia debiera consolidarse hacia la segunda mitad del año, de la mano de una aceleración de la inversión local y la recuperación de las expectativas de empresarios.

## Cartera de 12 acciones favoritas:

Falabella	17%	Enelam	6%
COPEC	13%	CMPC	6%
SQM-B	11%	Forus	6%
Bsantander	10%	Colbún	5%
LTM	9%	SalfaCorp	5%
CAP	7%	Besalco	5%

## Cartera de 6 acciones favoritas:

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

## Descomposición por sector:

Sector	CAS 12	CAS 6
Ponderación %		
Eléctrico	11%	0%
Forestal	19%	19%
Bancos	10%	16%
Comm. Mineros	18%	29%
Industrial	9%	13%
Retail	23%	23%
Consumo	-	-
Telecomunicaciones y TI	-	-
Construcción	10%	-
Otros	-	-

\*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 29 de junio 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.

## Favorecemos Emergentes con Sesgo a Asia

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de -2,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño mixto respecto al *benchmark* (-2%, -2,8%, -3,4% y -3,4%, respectivamente).

CUADRO 1: RETORNO ÍNDICES SECTORIALES

	7d	30d	90d	12m	2017	2016
<b>IPSA</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>11,9</b>	<b>34,0</b>	<b>12,8</b>
Utilities	-3,0	-6,8	-10,8	-6,5	23,2	-6,7
Commodities	-0,4	-0,1	5,7	43,6	64,9	15,5
Retail	-1,3	-1,8	-3,1	4,5	15,0	30,9
Consumo	-0,7	-1,6	-3,0	7,6	31,4	4,3
Bancos	-0,4	-0,8	1,9	22,8	27,2	20,7
Industria y Trans	-7,5	-13,6	-25,4	-7,3	54,9	42,6
Constr & Inm	-1,0	-4,2	-1,7	19,3	53,2	39,4

Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.  
Fecha de Cierre: 29 de junio de 2018 a las 12:00 hrs.

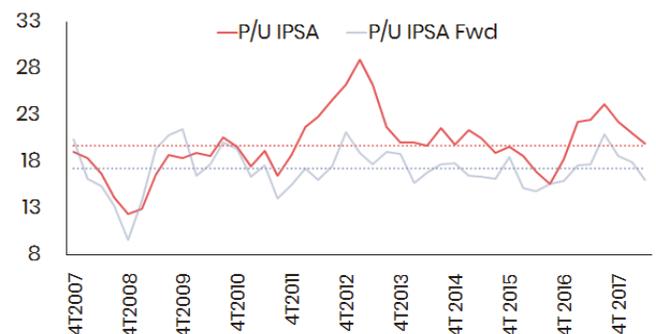
Durante junio, los mercados emergentes nuevamente mostraron correcciones, donde tanto Latinoamérica como Asia Emergente se vieron fuertemente golpeados. En este periodo, Chile tuvo caídas a la par, exacerbadas además por una depreciación del peso frente al dólar. A nivel de empresas, los retrocesos se acentuaron principalmente en compañías con mayor exposición al ciclo y a Latinoamérica ante un panorama aún bastante incierto para la región.

En adelante, mantenemos una visión de un escenario externo desafiante, particularmente para Latinoamérica, aunque continuaríamos favoreciendo a emergentes. En este escenario, Chile se posiciona como un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región, con un perfil algo más defensivo y con una dinámica local macroeconómica con buenos signos de recuperación. A nivel local, el reporte de resultados del primer trimestre ratificó el repunte operacional que anticipábamos para este año. Esta tendencia debiera consolidarse hacia la segunda mitad del año, de la mano de una aceleración de la inversión local y la recuperación de las expectativas de empresarios.

\*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 1 y el 29 de junio de 2018.

En términos de exposición a la región, mantenemos cautela ante los desafíos que plantea Brasil y Argentina por lo que - en línea con una preferencia por activos de riesgo- incorporamos CAP dentro de nuestras carteras, aumentando el sesgo hacia China. En términos de valuaciones, la reciente corrección muestra un alineamiento de múltiplos en términos históricos. En cuanto a ratios proyectados, los niveles actuales abren espacio en torno a un 7% por debajo de los promedios.

GRÁFICO 1: RATIO P/U IPSA



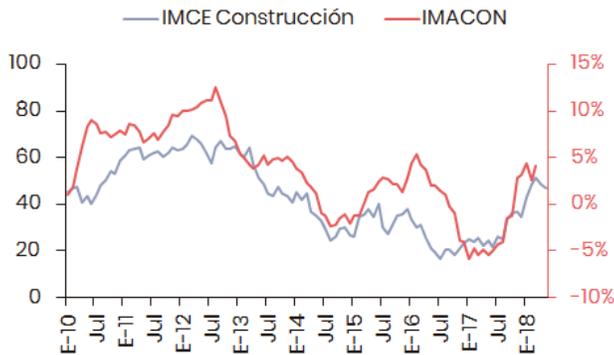
Fuente: Económica y Estudios Security.

**Subponderamos levemente al sector eléctrico.** En el último mes, el costo marginal en la zona central se mantuvo en niveles de US\$80-85/MWh, lo que permitió cerrar el trimestre en torno a US\$75/MWh, cifra 5% superior a lo registrado en el 2T17. Esto contrarrestaría una presencia marginalmente mayor de generación hídrica en el sistema, por lo que las cifras operacionales del sector no mostrarían cambios significativos de cara al próximo periodo de reportes corporativos. Sin embargo, de acuerdo a diversas metodologías, se estima un aumento en la probabilidad de precipitaciones hacia el segundo semestre, lo que de concretarse mejoraría las perspectivas de resultados para la segunda mitad del año.

En el último mes, algunas compañías del sector han entregado sus lineamientos para los próximos años, que se acoplan a lo que presentó el gobierno en su Ruta Energética 2018-2022, donde abordó temas como estabilidad del sistema y favorecer energías limpias. Las generadoras estarían acompañando este camino con medidas de descarbonización y nuevos planes de expansión en ERNC, pero aún hay mucho por definir. Es un hecho eso sí que las perspectivas de precios para la industria continuarían presionadas a la baja, lo que creemos ya estaría internalizado. Por lo mismo, consideramos que el negativo desempeño de estas acciones en el último mes no se justificaría. En este contexto, mantenemos nuestra preferencia por Enelam y Colbún.

**Mantenemos exposición en sector construcción.** Las cifras de actividad vuelven a mostrar aceleración, alcanzando a marzo un 4,1% a/a. Si bien, la expectativa de los empresarios del sector se moderó en mayo ubicándose nuevamente en terreno pesimista (46,8 puntos), sigue 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.

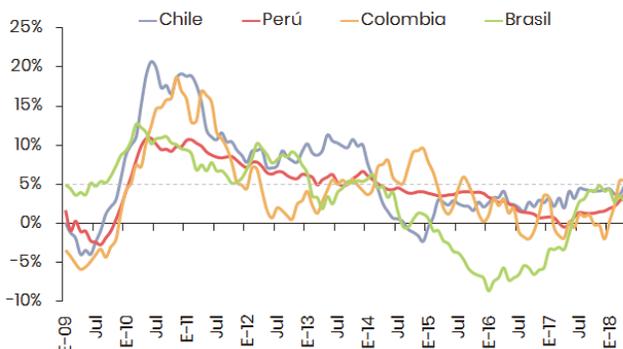
**GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN**  
(Variación interanual IMACON)



Fuente: CChC y Estudios Security.

**Mantenemos sobreponderación en Retail.** Esperamos una mayor tracción de la demanda interna en 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, manteniendo en las carteras a Falabella y Forus, y excluyendo a Cencosud.

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

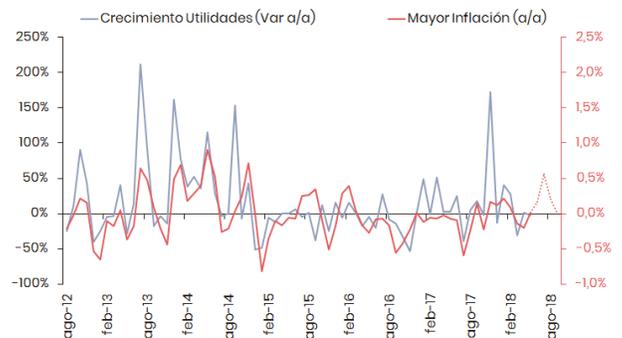


Fuente: INE, INEI, DANE, IGBE y Estudios Security.

**Continuamos subponderando al 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. Por otro lado, a pesar de que Andina aumentó sus volúmenes en el primer trimestre de 2018, esperamos que la actividad se mantenga desafiante en la mayoría de sus operaciones. En cuanto a Concha y Toro, a pesar de las eficiencias en costos, esperamos una caída del dólar que afectaría negativamente sus relaciones de cambio.

**Mantenemos subponderado al sector bancario.** Santander obtuvo un aumento de 2,7% en utilidad acumulada a Mayo 2018, donde disminuyó su exposición a la inflación. Continúa siendo nuestra preferida dentro de los bancos, en donde su automatización de procesos se ha traducido en una mejora importante en niveles de eficiencia. 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 mantenemos subponderado al sector.

**GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN**  
(Variación % a/a)

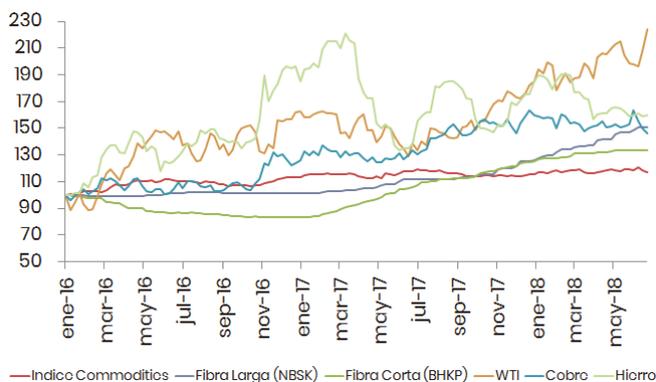


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security.

**Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial.** Un mayor costo del combustible y una depreciación del real perjudicarían los resultados de Latam. Pese a esto, su valorización actual nos parece excesivamente castigada y, asumiendo que tomaría fuerza un candidato pro reformas en Brasil, parte importante de los riesgos se disiparían.

**Potenciamos sector commodities minero.** La valorización actual de CAP se encontraría castigada en comparación a lo implícito en los contratos de hierro, por lo que la incorporamos en nuestra cartera accionaria. El litio, por otro lado, continúa subiendo su cotización, con una demanda que sigue sorprendiendo, lo que favorecería a SQM.

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



**Fuente:** New York Mercantile Exchange, CMX Commodity Exchange, SGX Singapore Exchange, Foex Ltd, Commodity Research Bureau y Estudios Security.

**Mantenemos 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 de CMPC, situación que debiera mantenerse durante los próximos trimestres.

**Sector Telecom & TI continúa fuera de las carteras:** Los resultados de Entel para el T18 estuvieron en línea con el mercado. Pese a una recuperación algo más lenta de lo esperado 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. En cuanto a la congelación del uso de la banda de 3,5 Ghz, de ser efectiva, tendría impactos en los servicios de BAFI (banda ancha fija inalámbrica) y en los planes de inversión de la compañía. Sin embargo, la empresa tiene capacidad para prestar el servicio en otras bandas y no existe una fecha definitiva para la ejecución de dicha medida, sin considerar posibles acciones legales por parte de Entel. Aún así, y aunque existe espacio en su valorización, por el momento privilegiamos otros activos para la cartera.

## Respecto al Anuncio de Cambios en la Composición y Gestión del IPSA

El acuerdo que cerró la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) con S&P DJI, anunciado a fin de mes, implicará una serie de cambios en la composición de nuestro actual *benchmark*, el IPSA. En esencia, se reducirá el número de componentes del índice desde 40 a un rango entre 25 y 30 de acuerdo a criterios más exigentes de capitalización bursátil (ajustado por *free float*), volumen y días transados, lo que también traería consigo cambios en las ponderaciones individuales. Las fechas importantes a considerar son el 6 de agosto, día en que S&P DJI se hace cargo del cálculo y la administración del IPSA, y el 24 de septiembre, que es cuando comenzará a regir el rebalanceo del índice.

Así, estos ajustes se acoplarán a los estándares que establece IOSCO (International Organization of Securities Commissions), buscando dar más visibilidad al mercado

accionario chileno y tener la capacidad de ofrecer más productos. El inconveniente es que las ponderaciones de cada una de las acciones dejarán de ser públicas.

**Aunque aún restan detalles por conocer respecto a los métodos de selección, cabe señalar que este anuncio implicará cambios en el foco de nuestras carteras, que tendrán mayor sesgo a compañías de mayor capitalización. Así, el criterio de selección se vuelve más restrictivo en nuestra cartera pivote de 12 acciones, ya que el universo de activos que cumplen requisitos de liquidez será menor. Por lo mismo, el *tracking error*, esto es, la medida de exposición en un instrumento respecto al *benchmark*, se vería presionado al alza en caso de incorporar acciones excluidas del índice de mercado.**

## Cambios en las Carteras Accionarias Security

Con todo, mantenemos un escenario favorable para la bolsa local. En particular, privilegiamos la exposición a emergentes, incorporando un sesgo a Asia, ante un panorama más desafiante para Latam.

CUADRO 2: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Nº de acciones	15	12	9	6
Ponderaciones (%)				
FALABELLA	15	17 (+2)	17	23
COPEL	12	13	15	19
SQM-B	11	11	12	17
BSANIANDER	10	10	11	16
LIM	9	9	11	13
CAP	7 (+7)	7 (+7)	10 (+10)	12 (+12)
ENELAM	6 (-1)	6 (-2)	8 (-2)	
CMPC	6	6 (-1)	8	
FORUS	6	6	8	
COLBUN	4 (-2)	5 (-1)	(-8)	
SALFACORP	4	5		
BESALCO	4	5		
CCU	2			
ENIEL	2			
ECL	2			
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

- 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 CENCOSUD de las carteras.

**Exclusión de Cencosud:** Las operaciones en Argentina y Brasil representan 25% y 15% de los ingresos consolidados de la compañía, respectivamente. Bajo este contexto, y dado un escenario de incertidumbre económica para ambos países, mantenemos una cuota de cautela sobre los resultados de la compañía en estas dos operaciones, por lo que excluimos a Cencosud de la cartera.

**Incorporación de CAP (con 7%):** Las compañías acereras han mejorado sus márgenes gracias a la menor producción china, lo que ha permitido una recuperación en precios. Lo anterior, en conjunto con restricciones medioambientales, han aumentado la demanda por hierro de mayor calidad, favoreciendo a CAP. Es así como los mercados de hierro y acero se mantienen sanos, con contratos que se mantienen por sobre los US\$60/ton en el caso del mineral. La valorización actual de la compañía no tiene incorporado esto último, sino que más bien asimila un escenario de restricciones comerciales, lo que creemos se disiparía en los próximos meses.

Otros cambios como el aumento de 2% en Falabella y los descensos de 2% en Enelam, 1% en CMPC y 1% en Colbún, responden esencialmente a potenciar nuestra exposición sectorial, sin implicar alguna modificación en nuestra visión para estos papeles.

CUADRO 3: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	CAS-15	CAS-12	CAS-9	CAS-6	IPSA
Ponderaciones (%)					
Eléctrico	12	11	8	0	15
Forestal	18	19	23	19	15
Bancos	10	10	11	16	25
Otros Commodities	18	18	22	29	7
Industrial	9	9	11	13	8
Retail	21	23	25	23	16
Consumo	2	0	0	0	6
Telecomunicaciones y TI	2	0	0	0	3
Otros	0	0	0	0	6
Construcción	8	10	0	0	1
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios 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% en abril 2018 vs 44,5% en 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 a 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 las depreciaciones del real y del peso argentino durante este año. No obstante, creemos que el ajuste de precios ha sido excesivo y la aerolínea seguirá 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.

**CAP:** El escenario para el hierro ha venido mejorando paulatinamente durante los últimos años y se han disipado algunos riesgos importantes, especialmente para aquellos productores de hierro de mayor calidad. De esta manera, mejoramos nuestras perspectivas para el mismo, aumentando además su valor de largo plazo desde US\$50/ton a US\$55/ton. Creemos que la actual valorización de la compañía no incorpora este mejor escenario, lo que representaría un punto de entrada. Posibles nuevos proyectos que CAP anunciaría en los próximos meses también deberían agregar valor a la compañía.

**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, como las ocurridas recientemente en Brasil. 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 IT18. 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.

**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.

**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.

**SALFACORP:** Luego de más de un año en terreno negativo, desde noviembre el IMACON muestra variaciones positivas a/c. 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 valoración que incluyen, pero no se limitan, a valoración por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

## Desempeño Carteras Accionarias Security

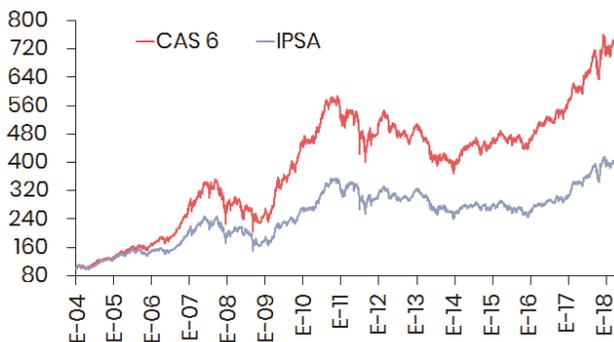
Durante el período de vigencia de las CAS<sup>1</sup>, el IPSA tuvo un rendimiento de -2,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general registraron un desempeño mixto respecto al benchmark (-2%, -2,8%, -3,4% y -3,4%, respectivamente).

De los títulos que integran nuestras carteras, los que tuvieron un retorno superior al IPSA fueron: COPEC (3,2%), CCU (1,4%), FALABELLA (1,1%), BSANTANDER (1,1%) y CMPC (0,4%).

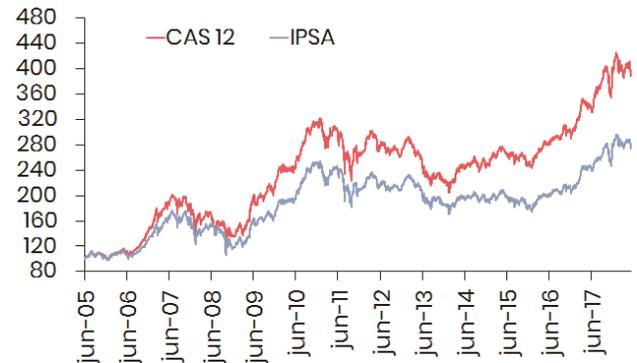
Mientras, las acciones que presentaron un retorno inferior al IPSA fueron: LTM (-13,2%), BESALCO (-13,1%), ENTEL (-10,4%), FORUS (-7,4%), ENELAM (-6,4%), SALFACORP (-5,9%), COLBÚN (-5,8%), ECL (-5,3%), SQM-B (-4,4%) y CENCOSUD (-3,7%).

<sup>1</sup> Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 1 y el 29 de junio 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	-4,8%	-1,2%	-6,4%	-5,9%	-5,8%
Desviación estándar	7,3%	9,1%	8,8%	8,8%	8,7%
Tracking Error Anualizado		6,2%	5,3%	5,2%	5,0%
CAS Junio*	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-2,9%	-2,0%	-2,8%	-3,4%	-3,4%
Desviación estándar	3,2%	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%
CAS Última Semana	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-1,5%	-0,8%	-0,9%	-1,3%	-1,2%
Desviación estándar	2,0%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%

\* Período: desde el 1 al 29 de junio a las 12 hrs.

## Composición Histórica de la Cartera Sugerida

	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	jul-2018
Besalco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%
BSantander	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
CAP	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%	7%
Cencosud	11%	11%	11%	11%	11%	6%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	5%	0%
Chile	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CMPC	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	7%	6%
Colbún	0%	0%	0%	0%	0%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%
Copec	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	13%	13%
E-CL	10%	5%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enelgch	5%	8%	8%	8%	9%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enelam	12%	13%	13%	13%	13%	13%	11%	11%	11%	8%	8%	8%	8%	6%
Entel	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Falabella	8%	8%	8%	5%	5%	11%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	15%	17%
Forus	0%	0%	0%	8%	8%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Parauco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LTM	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%
Salfacorp	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
SM-Chile B	0%	6%	6%	6%	6%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonda	5%	5%	5%	7%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SQM-B	6%	7%	7%	5%	6%	8%	8%	8%	8%	11%	11%	11%	11%	11%

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

## Renta Variable Local: Principales Indicadores Bursátiles

	Precio			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	
<b>SECTOR BANCOS</b>																
Bsantander	51,2	52,8	42,0	1,3%	-0,7%	6,3%	14,9	16,1	16,7	2,4	3,0	3,0	2,5	3,0	14.860	4,4
BCI	43.399	47.160	35.239	1,0%	-1,4%	1,4%	11,6	14,4	15,8	1,7	2,0	1,9	2.932	2.964	8.271	2,5
Chile	100,9	105,3	86,2	0,0%	3,5%	2,3%	13,9	17,0	17,2	2,7	3,2	3,2	5,6	5,8	15.388	3,1
Itaucorp	6,4	6,8	4,9	-1,6%	-1,8%	13,7%	-	49,9	42,8	0,9	0,9	1,0	0,0	0,1	5.017	0,7
Security	303,0	338,0	226,9	-5,8%	-8,2%	8,2%	-	12,9	13,2	1,3	1,5	1,6	22,9	21,6	1.722	3,9
<b>SECTOR COMMODITIES MINEROS</b>																
CAP	6.501	8.736	5.169	-7,5%	-3,2%	-17,3%	17,7	14,7	-	0,6	1,0	-	269,2	536,4	1.535	4,3
SQM-B	31.450	38.626	22.023	-0,2%	-2,5%	-13,9%	27,1	36,6	31,0	3,4	7,1	6,1	706	1.000	12.459	3,3
<b>SECTOR FORESTAL</b>																
Copec	9.945	10.481	7.239	0,6%	2,1%	2,4%	22,6	32,1	23,8	1,3	2,0	2,0	284,5	302,6	19.787	1,6
CMPC	2.400	2.524	1.556	0,7%	-0,6%	14,8%	-	82,2	36,8	0,6	1,1	1,2	-4,6	25,4	9.197	0,7
<b>SECTOR COMUNICACIONES &amp; TECNOLOGÍA</b>																
Entel	6.047	7.490	5.919	-0,5%	-10,2%	-12,5%	53,2	48,1	61,7	1,7	1,7	1,4	133,6	143,7	2.799	0,7
Sonda	980	1.308	975	-2,9%	-6,2%	-19,9%	39,2	16,4	14,1	2,1	2,2	1,8	30,3	74,5	1.315	3,8
<b>SECTOR CONSTRUCCIÓN &amp; INMOBILIARIAS</b>																
Besalco	606	772	416	-7,2%	-11,6%	-16,7%	11,9	42,7	40,6	0,7	2,2	1,8	19,7	17,0	537	1,2
Salfacorp	1.047	1.280	747	-2,6%	-5,8%	-7,8%	8,6	20,7	20,0	0,6	1,4	1,3	55,9	55,0	716	1,6
<b>SECTOR CONSUMO</b>																
Andina-B	2.534	3.263	2.490	-4,0%	-6,3%	-17,5%	26,0	24,7	19,6	2,9	3,7	2,9	95,6	124,5	3.532	2,7
CCU	8.150	9.250	7.892	1,2%	0,8%	-11,0%	21,8	26,1	21,2	2,4	3,1	2,7	321	351	4.587	2,2
Conchatoro	1.330	1.421	1.025	0,7%	-3,2%	14,2%	16,8	17,5	19,0	1,6	1,6	1,8	64	66	1.536	1,8
Embonor-b	1.590	1.829	1.499	-3,6%	-5,4%	-7,0%	17,0	20,8	20,4	2,0	2,5	2,3	79	82	1.194	3,9
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>																
LTM	6.600	10.467	6.468	-6,0%	-13,5%	-24,3%	67,5	55,3	37,3	1,3	2,1	1,6	83,6	157,6	6.181	0,7
Smsaam	60,0	71,0	56,2	-2,0%	-5,6%	-9,2%	13,8	17,3	15,9	1,0	1,4	1,3	3,7	3,8	904	3,7
Vapores	18,9	36,8	18,9	-21,9%	-23,8%	-43,1%	-	-	-	0,4	0,9	0,6	-0,5	-3,6	1.277	0,0
<b>SECTOR RETAIL</b>																
Cencosud	1.611	1.964	1.567	-3,5%	-4,6%	-11,3%	13,7	11,8	10,8	1,3	1,3	1,2	136,7	153,7	7.112	1,6
Falabella	5.970	6.498	5.391	0,6%	0,9%	-2,7%	21,2	29,3	28,2	3,1	3,4	3,2	250	209	22.159	1,4
Forus	2.028	2.852	1.998	0,4%	-6,3%	-26,8%	21,8	26,5	19,8	3,1	3,5	2,5	104	104	812	2,0
Hites	590	780	446	0,0%	0,2%	-4,8%	11,9	17,5	17,7	1,3	1,6	1,6	42	35	349	3,0
Parauco	1.779	2.021	1.669	-0,3%	-2,5%	-6,7%	18,9	19,2	14,3	1,8	2,1	1,9	81,0	99,4	2.448	2,0
Ripley	600	718	506	-4,0%	-4,8%	-10,2%	6,8	15,1	13,0	0,9	1,4	1,2	59,1	44,3	1.805	2,0
<b>SECTOR UTILITIES</b>																
AESGener	163,5	241,9	159,3	-3,2%	0,8%	-19,7%	11,5	15,1	10,4	1,2	1,1	0,8	20,7	13,5	2.108	7,9
Aguas-A	356,0	415,9	352,7	-2,3%	-4,8%	-12,6%	14,2	17,9	15,3	3,4	3,9	3,1	25	23	3.342	6,4
Colbun	134,0	155,9	128,0	-3,7%	-5,3%	-5,3%	17,2	14,9	13,7	1,0	1,1	1,0	8	10	3.580	7,3
E-CL	1.200	1.413	1.155	-2,1%	-5,7%	-9,2%	6,6	22,4	17,3	0,9	1,1	1,0	161,4	58,9	1.950	1,4
Enelxch	437,0	587,2	437,0	-3,0%	-5,4%	-21,5%	7,7	10,9	10,7	2,1	2,3	1,8	57,6	51,0	5.549	6,4
Enelam	114,2	144,8	113,1	-3,3%	-9,4%	-16,7%	14,0	18,1	12,5	1,5	2,0	1,6	7,8	7,6	10.064	3,4
Enelchile	64,4	79,3	63,0	-1,6%	-6,7%	-	9,6	10,2	10,6	1,1	1,2	1,0	6,5	7,1	4.869	4,7
<b>HOLDINGS</b>																
Almendral	48,0	56,1	45,0	-5,4%	-6,8%	-7,7%	47,6	46,8	70,0	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1.339	0,0
Antarchile	10.470	12.399	8.166	-2,4%	-7,3%	-3,8%	14,1	20,2	14,6	0,7	1,2	1,2	476,3	537,9	7.419	2,6
Calichera-A	634,9	640,0	434,0	0,0%	-0,8%	2,2%	33,6	23,8	23,4	1,5	1,8	1,9	15,7	26,1	1.918	0,9
IAM	1.000	1.205	974	-3,1%	-6,5%	-14,4%	13,0	17,0	14,2	1,6	2,0	1,6	74,3	68,7	1.528	6,9
ILC	10.748	12.978	8.193	1,9%	-4,2%	-7,6%	3,0	9,0	8,0	1,3	1,6	1,4	2.947,4	1.293,8	1.636	6,4
Oro Blanco	5,8	7,5	4,5	-1,7%	-5,3%	-19,4%	21,6	26,2	19,6	0,6	1,3	1,0	0,2	0,3	1.189	1,1
Quinenco	1.900	2.185	1.728	-0,4%	-3,6%	-11,6%	14,8	32,9	31,2	0,9	1,2	1,1	106,4	65,4	4.892	1,7
SM Chile-B	314,5	334,5	260,8	-0,8%	-1,1%	1,5%	29,9	45,3	45,1	2,3	3,2	3,0	7,3	6,8	5.843	1,0
Sigdo Koppers	1.084	1.400	900	-2,2%	-7,7%	-14,9%	15,9	26,7	22,8	1,1	1,7	1,4	52,8	47,7	1.804	2,1

Fuente: Estudios Security  
\*Precios al 29 de junio a las 12:00 hrs.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**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)

**Constanza Pérez S.**  
Subgerente de Estudios  
Renta Variable  
[constanza.perez@security.cl](mailto:constanza.perez@security.cl)

**Juan José Ayestarán N.**  
Subgerente de Estudios  
Renta Fija  
[juanjose.ayesteran@security.cl](mailto:juanjose.ayesteran@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Analista Senior de  
Inversiones Security  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Jorge Cariola G.**  
Subgerente de Estrategia  
Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

**Rosario del Río D.**  
Analista Renta Fija  
Internacional  
[rosario.delrio@security.cl](mailto:rosario.delrio@security.cl)

**Rodrigo Gardella B.**  
Analista de Inversiones  
[rodrigo.gardella@security.cl](mailto:rodrigo.gardella@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Analista de Inversiones  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Juan Carlos Prieto Z.**  
Analista de Inversiones  
[juancarlos.prieto@security.cl](mailto:juancarlos.prieto@security.cl)

**Yessenia González del C.**  
Editora de Contenidos y  
Comunicaciones  
[yessenia.gonzalez@security.cl](mailto:yessenia.gonzalez@security.cl)

**Aldo Lema N.**  
Economista Asociado  
[aldo.lema@security.cl](mailto:aldo.lema@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://twitter.com/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 de 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.