



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Agosto 2018

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de 2,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño inferior respecto al *benchmark* (1,8%, 1,4%, 0,8% y 1,2% respectivamente).

- Durante julio, los mercados de renta variable mostraron buenos desempeños, donde Latinoamérica fue el gran protagonista quedando Asia Emergente algo rezagado. En este periodo, Chile tuvo retornos favorables, exacerbados además por una apreciación del peso frente al dólar. A nivel de empresas, los avances se acentuaron en compañías con mayor exposición a Latinoamérica -donde destacó Latam por su participación en Brasil- y al ciclo, a través de *commodities* principalmente.

- En adelante, mantenemos una visión optimista para emergentes aunque con cautela por los riesgos latentes en Latinoamérica. En este escenario, Chile aún parece un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región, con un balance de riesgos locales contenidos y con una dinámica macroeconómica que mantiene cifras de expansión saludables. A nivel local, el reporte de resultados del segundo trimestre mantendría la tendencia de crecimiento que se viene observando desde el tercer trimestre del año pasado, impulsados por un avance de sectores cíclicos y mejoras de márgenes a nivel general. 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 empresariales.

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 3 y el 31 de julio 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.

Mantenemos Optimismo y Sesgo al Ciclo

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de 2,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño inferior respecto al *benchmark* (1,8%, 1,4%, 0,8% y 1,2%, respectivamente).

CUADRO 1: RETORNO ÍNDICES SECTORIALES

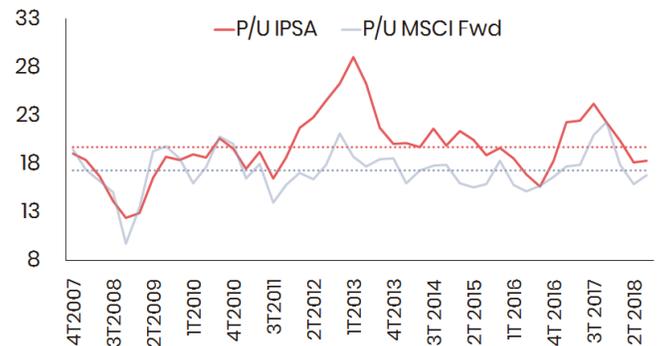
| | 7d | 30d | 90d | 12m | 2017 | 2016 |
|-------------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| IPSA | -0,5 | 2,3 | -4,8 | 7,1 | 34,0 | 12,8 |
| Utilities | -1,0 | 2,5 | -9,0 | -8,6 | 23,2 | -6,7 |
| Commodities | 0,7 | 1,8 | 0,0 | 31,3 | 64,9 | 15,5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

Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.
Fecha de Cierre: 31 de julio de 2018 a las 12:00 hrs.

Durante julio, los mercados de renta variable mostraron buenos desempeños, donde Latinoamérica fue el gran protagonista quedando Asia Emergente algo rezagado. En este periodo, Chile tuvo retornos favorables, exacerbados además por una apreciación del peso frente al dólar. A nivel de empresas, los avances se acentuaron en compañías con mayor exposición a Latinoamérica -donde destacó Latam por su participación en Brasil- y al ciclo, a través de *commodities* principalmente.

En adelante, mantenemos una visión optimista para emergentes aunque con cautela por los riesgos latentes en Latinoamérica. En este escenario, Chile aún parece un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región, con un balance de riesgos locales contenidos y con una dinámica macroeconómica que mantiene cifras de expansión saludables. A nivel local, el reporte de resultados del segundo trimestre mantendría la tendencia de crecimiento que se viene observando desde el tercer trimestre del año pasado, impulsados por un avance de sectores cíclicos y mejoras de márgenes a nivel general. 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.

GRÁFICO 1: RATIO PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security.

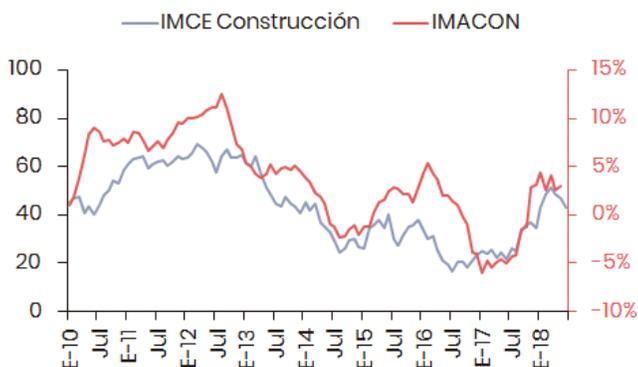
Seguimos subponderando al sector eléctrico. En el último mes, el costo marginal en la zona central se redujo a niveles de US\$65/MWh, lo que si bien implicó un aumento de 20% respecto a julio de 2017, vino acompañado de una matriz más eficiente. En efecto, la generación hídrica en el sistema mejoró en 3,4pp (a 40% del total), por lo que las cifras operacionales del sector podrían continuar la senda de recuperación de márgenes que se exhibiría en el proceso de reportes corporativos que se encuentra en curso. Además, de acuerdo a diversas metodologías, se estima un incremento en la probabilidad de precipitaciones hacia el segundo semestre, lo que de concretarse mejoraría las perspectivas de resultados para la segunda mitad del año.

La discusión en los últimos meses se ha acoplado a lo que presentó el gobierno en su Ruta Energética 2018-2022, abordando 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. De cara a nuestra cartera, seguimos prefiriendo Enlam y Colbún, donde respecto a la primera queremos reforzar nuestra recomendación tras los resultados del 2T18, puesto que dejaron de manifiesto una menor exposición cambiaria a la región respecto a lo que el mercado le estaría asignando, y esperamos una gradual mejora en márgenes de sus recientes adquisiciones, de modo que justifiquen los montos pagados.

*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 y el 31 de julio de 2018.

Mantenemos exposición en sector construcción. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque algo más moderados, alcanzando a mayo un 2,9% a/a. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector se volvió a moderar en junio ubicándose nuevamente en terreno pesimista (43,1 puntos), pero sigue muy por sobre los niveles del año pasado y relativamente cerca del rango neutral. En la medida que continúen las mejoras en perspectivas para la construcción, en conjunto con un saldo de obras por ejecutar, que se mantendría en niveles históricos, 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.

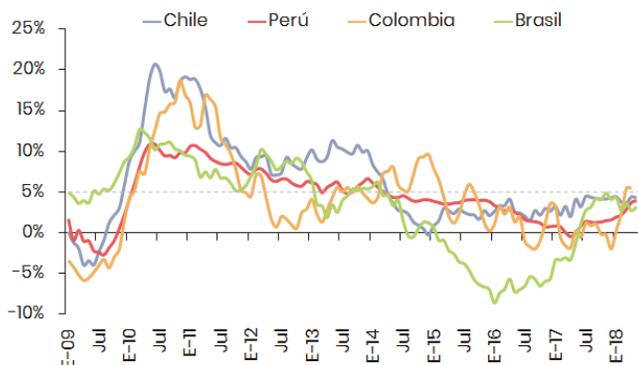
GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Variación interanual IMACON)



Fuente: CChC y Estudios Security.

Mantenemos sobreponderación en Retail. Esperamos una mayor tracción de la demanda interna en Chile durante el segundo semestre de 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.

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

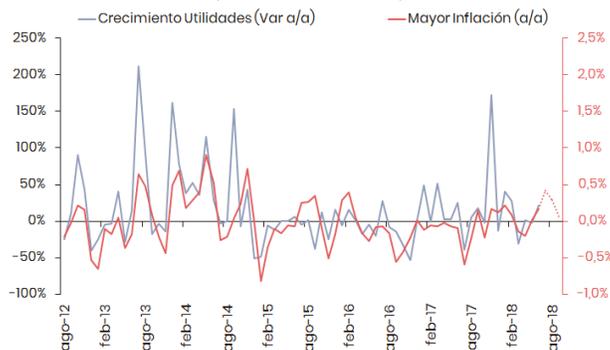


Fuente: INE, INEI, DANE, IGBE y Estudios Security.

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 buen resultado al primer semestre de este año (4,3% a/a en utilidad), disminuyendo su exposición a la inflación. Continúa siendo nuestra preferida dentro de los bancos, en donde su enfoque en colocaciones comerciales 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
(Variación % a/a)



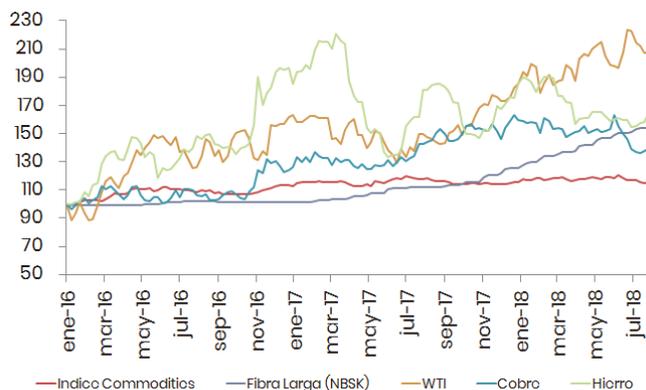
Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security.

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. Pese a los riesgos de guerra comercial, las perspectivas para el hierro son favorables y así lo demuestran los contratos del mismo. CAP, en este sentido, no incorpora esto en su valorización, volviendo atractiva su acción.

El litio, en tanto, continúa siendo un metal altamente demandado y con precios muy por sobre sus costos de extracción. Pese al probable ajuste en el precio del mismo, SQM mantendría una importante mejora en resultados, favorecidos por los altos precios y un crecimiento en volumen, dada la ampliación de su capacidad de producción.

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. Entel, por un lado, ha mostrado mejores resultados en Perú, pero aún se encuentra en periodo de transición, a lo que se ha sumado una alta competitividad en el negocio tanto en Perú como en Chile, donde aún persiste la incertidumbre respecto a la capacidad de la compañía de poder utilizar la banda de 3,5 Ghz, donde ofrecía los servicios de banda ancha fija inalámbrica. Por lo que, aunque existe espacio en su valorización, privilegamos otros activos para la cartera. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 2T18 sus cifras en Brasil mostraron un deterioro debido a tipo de cambio desfavorable y términos de contratos 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. No obstante, destacamos sus mejoras en márgenes a nivel consolidado, impulsado por Brasil y OPLA.

Cambios en las Carteras Accionarias Security

Con todo, mantenemos un escenario favorable para la bolsa local. En particular, privilegiamos la exposición a emergentes, manteniendo el sesgo a un ciclo económico favorable a nivel local.

CUADRO 2: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

| Nº de acciones | 15 | 12 | 9 | 6 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| Ponderaciones (%) | | | | |
| FALABELLA | 15 | 17 | 17 | 23 |
| COPEC | 12 | 13 | 15 | 19 |
| SQM-B | 11 | 11 | 12 | 17 |
| BSANTANDER | 10 | 10 | 11 | 16 |
| LTM | 9 | 9 | 11 | 13 |
| CAP | 7 | 7 | 10 | 12 |
| ENELAM | 6 | 6 | 8 | |
| CMPC | 6 | 6 | 8 | |
| FORUS | 6 | 6 | 8 | |
| COLBUN | 4 | 5 | | |
| SALFACORP | 4 | 5 | | |
| BESALCO | 4 | 5 | | |
| CCU | 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.

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 | 6 |
| 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 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

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 producto de sus inversiones. En particular, creemos que las adquisiciones en el negocio de paneles, el proyecto Mapa, Mapco, entre otras, permitiría a esta empresa seguir creciendo.

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 aumentado de manera significativa sus colocaciones comerciales, lo que le ha permitido tener un crecimiento por sobre el mercado desde abril a la fecha (8,5% vs 7,8% a/a el sistema). Estas, y el resto de sus políticas se han traducido en mejores resultados, manteniendo sus niveles de morosidad en niveles estables (2,2% sobre colocaciones). Destacamos también, su continua mejora de sus niveles de eficiencia, destacando sobre el sistema (42,8% vs 44,5% en junio 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 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.

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 debieran 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 Gualaiba 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.

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/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 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 CASI, el IPSA tuvo un rendimiento de 2,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (1,8%, 1,4%, 0,8% y 1,2%, respectivamente).

De los títulos que integran nuestras carteras, los que tuvieron un retorno superior al IPSA fueron: LTM (11,4%), COLBÚN (7,5%) y CMPC (6,1%).

Mientras, las acciones que presentaron un retorno inferior al IPSA fueron: FORUS (-8,7%), BESALCO (-4,6%), SQM-B (-3%), SALFACORP (-2,2%), ENELAM (-1,9%), FALABELLA (-1,2%), CAP (0,3%), COPEC (1,4%) y BSANTANDER (2,2%).

¹ Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 y el 31 de julio de 2018.

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

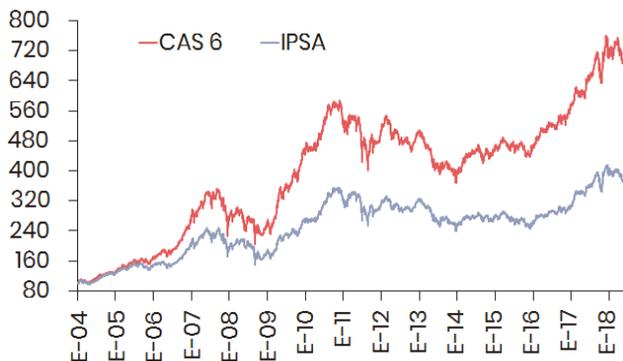
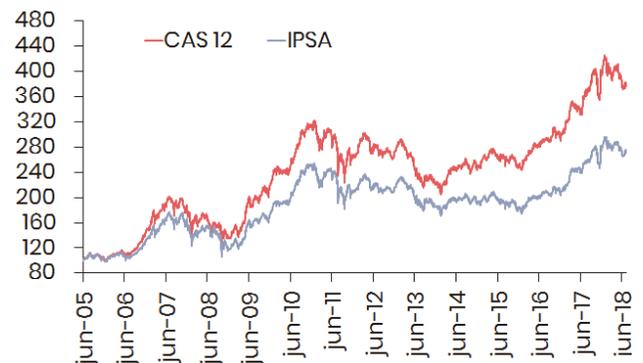


GRÁFICO 6: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA* (12 Acciones)



* 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 | -2,5% | 0,8% | -4,7% | -5,1% | -4,6% |
| Desviación estándar | 7,8% | 9,6% | 9,3% | 9,3% | 9,1% |
| Tracking Error Anualizado | | 6,1% | 5,2% | 5,0% | 4,8% |
| CAS Julio* | IPSA | 6 | 9 | 12 | 15 |
| Retorno del período | 2,3% | 1,8% | 1,4% | 0,8% | 1,2% |
| Desviación estándar | 2,8% | 3,0% | 2,8% | 2,9% | 2,8% |
| * Período: desde el 3 al 31 de julio a las 12 hrs | | | | | |
| CAS Última Semana | IPSA | 6 | 9 | 12 | 15 |
| Retorno del período | -0,5% | -0,1% | -0,2% | -0,3% | -0,3% |
| Desviación estándar | 1,8% | 1,9% | 1,8% | 1,7% | 1,7% |

Composición Histórica de la Cartera Sugerida

| | 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 | ago-2018 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Basalco | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| BSantander | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| CAP | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 0% | 0% | 0% | 7% | 7% |
| Cencosud | 11% | 11% | 11% | 11% | 6% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 5% | 0% | 0% |
| Chile | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| CMPC | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 7% | 6% | 6% |
| Colbún | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 5% | 5% |
| Copcc | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 13% | 13% | 13% |
| E-CL | 5% | 5% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Enlgxch | 8% | 8% | 8% | 9% | 9% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Enclam | 13% | 13% | 13% | 13% | 13% | 11% | 11% | 11% | 8% | 8% | 8% | 8% | 6% | 6% |
| Entel | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Falabella | 8% | 8% | 5% | 5% | 11% | 13% | 13% | 13% | 13% | 13% | 13% | 15% | 17% | 17% |
| Forus | 0% | 0% | 8% | 8% | 0% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| Parauco | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| LTM | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 9% | 9% | 9% |
| Salfacorp | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| SM-Chile B | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sonda | 5% | 5% | 7% | 5% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| SQM-B | 7% | 7% | 5% | 6% | 8% | 8% | 8% | 8% | 11% | 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 | |
| SECTOR BANCOS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bsantander | 52,4 | 53,1 | 43,2 | -0,8% | 2,2% | 8,7% | 14,9 | 16,1 | 17,2 | 2,4 | 3,0 | 3,1 | 2,5 | 3,0 | 15.323 | 4,3 |
| BCI | 43.841 | 47.160 | 35.239 | -2,2% | 0,8% | 2,5% | 11,6 | 14,4 | 16,1 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2.932 | 2.964 | 8.462 | 2,4 |
| Chile | 98,7 | 105,3 | 87,8 | -1,1% | -2,0% | 0,1% | 13,9 | 17,0 | 16,9 | 2,7 | 3,2 | 3,2 | 5,6 | 5,8 | 15.228 | 3,2 |
| Itaucorp | 6,7 | 6,8 | 4,9 | -0,7% | 4,9% | 19,7% | - | 49,9 | 44,9 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 0,0 | 0,1 | 5.295 | 0,7 |
| Security | 305,0 | 338,0 | 237,0 | -2,3% | 2,1% | 8,9% | - | 12,9 | 13,4 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 22,9 | 21,6 | 1.752 | 3,8 |
| SECTOR COMMODITIES MINEROS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CAP | 6.499 | 8.736 | 5.841 | 1,4% | 0,3% | -17,3% | 17,7 | 14,7 | - | 0,6 | 1,0 | - | 269,2 | 536,4 | 1.494 | 4,4 |
| SQM-B | 30.502 | 38.626 | 26.509 | -0,4% | -3,0% | -16,5% | 27,1 | 36,6 | 29,7 | 3,4 | 7,1 | 5,9 | 706 | 1.000 | 12.205 | 3,4 |
| SECTOR FORESTAL | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Copec | 10.186 | 10.481 | 7.795 | 0,6% | 1,4% | 4,8% | 22,6 | 32,1 | 24,5 | 1,3 | 2,0 | 2,0 | 284,5 | 302,6 | 20.460 | 1,5 |
| CMPC | 2.550 | 2.550 | 1.576 | 0,7% | 6,1% | 21,9% | - | 82,2 | 38,9 | 0,6 | 1,1 | 1,3 | -4,6 | 25,4 | 9.785 | 0,7 |
| SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Entel | 6.006 | 7.424 | 5.919 | -1,5% | -0,8% | -13,1% | 53,2 | 48,1 | 61,6 | 1,7 | 1,7 | 1,4 | 133,6 | 143,7 | 2.807 | 0,7 |
| Sonda | 975 | 1.308 | 949 | -1,3% | 0,5% | -20,3% | 39,2 | 16,4 | 15,7 | 2,1 | 2,2 | 1,8 | 30,3 | 74,5 | 1.334 | 3,8 |
| SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Besalco | 569 | 772 | 416 | -0,2% | -4,6% | -21,8% | 11,9 | 42,7 | 38,3 | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 19,7 | 17,0 | 510 | 1,2 |
| Salfacorp | 1.000 | 1.280 | 770 | -1,2% | -2,2% | -11,9% | 8,6 | 20,7 | 19,3 | 0,6 | 1,4 | 1,3 | 55,9 | 55,0 | 695 | 1,7 |
| SECTOR CONSUMO | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Andina-B | 2.643 | 3.263 | 2.401 | -2,3% | 4,3% | -13,9% | 26,0 | 24,7 | 20,7 | 2,9 | 3,7 | 3,1 | 95,6 | 124,5 | 3.629 | 2,6 |
| CCU | 8.727 | 9.250 | 7.892 | 1,3% | 6,7% | -4,7% | 21,8 | 26,1 | 22,8 | 2,4 | 3,1 | 2,9 | 321 | 351 | 4.950 | 2,1 |
| Conchatoro | 1.379 | 1.439 | 1.037 | -2,5% | 3,1% | 18,4% | 16,8 | 17,5 | 19,6 | 1,6 | 1,6 | 1,8 | 64 | 66 | 1.595 | 1,7 |
| Embonor-b | 1.624 | 1.829 | 1.499 | 1,5% | 2,2% | -5,0% | 17,0 | 20,8 | 20,7 | 2,0 | 2,5 | 2,4 | 79 | 82 | 1.290 | 3,8 |
| SECTOR INDUSTRIAL | | | | | | | | | | | | | | | | |
| LTM | 7.222 | 10.467 | 6.418 | -0,2% | 11,4% | -17,2% | 67,5 | 55,3 | 40,6 | 1,3 | 2,1 | 1,7 | 83,6 | 157,6 | 6.747 | 0,7 |
| Smsaam | 59,5 | 71,0 | 56,2 | -3,6% | -0,3% | -9,9% | 13,8 | 17,3 | 15,8 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 3,7 | 3,8 | 901 | 3,7 |
| Vapores | 18,6 | 36,8 | 17,8 | 1,3% | -0,1% | -44,0% | - | - | - | 0,4 | 0,9 | 0,5 | -0,5 | -3,6 | 1.074 | 0,0 |
| SECTOR RETAIL | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cencosud | 1.728 | 1.964 | 1.520 | 2,0% | 7,3% | -4,9% | 13,7 | 11,8 | 11,5 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 136,7 | 153,7 | 7.620 | 1,5 |
| Falabella | 5.919 | 6.498 | 5.391 | -0,7% | -1,2% | -3,5% | 21,2 | 29,3 | 28,3 | 3,1 | 3,4 | 3,2 | 250 | 209 | 22.331 | 1,4 |
| Forus | 1.908 | 2.852 | 1.893 | -0,9% | -8,7% | -31,1% | 21,8 | 26,5 | 18,6 | 3,1 | 3,5 | 2,4 | 104 | 104 | 767 | 2,2 |
| Hites | 564 | 780 | 446 | -1,1% | -4,4% | -9,0% | 11,9 | 17,5 | 16,9 | 1,3 | 1,6 | 1,6 | 42 | 35 | 331 | 3,1 |
| Parauco | 1.807 | 2.021 | 1.680 | -2,4% | -1,4% | -5,2% | 18,9 | 19,2 | 14,6 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 81,0 | 99,4 | 2.503 | 2,0 |
| Ripley | 597 | 718 | 537 | -2,5% | -3,5% | -10,7% | 6,8 | 15,1 | 12,7 | 0,9 | 1,4 | 1,2 | 59,1 | 44,3 | 1.770 | 2,1 |
| SECTOR UTILITIES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AESGener | 167,2 | 240,6 | 159,3 | -2,4% | 4,5% | -17,9% | 11,5 | 15,1 | 10,7 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 20,7 | 13,5 | 2.181 | 7,6 |
| Aguas-A | 378,0 | 415,9 | 352,7 | 1,3% | 6,0% | -7,2% | 14,2 | 17,9 | 16,2 | 3,4 | 3,9 | 3,3 | 25 | 23 | 3.545 | 6,0 |
| Colbun | 145,1 | 155,9 | 128,0 | -0,9% | 7,5% | 2,6% | 17,2 | 14,9 | 14,9 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 8 | 10 | 3.896 | 6,7 |
| E-CL | 1.287 | 1.413 | 1.155 | -2,9% | 7,2% | -2,7% | 6,6 | 22,4 | 18,5 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 161,4 | 58,9 | 2.094 | 1,4 |
| Enelgxch | 454,8 | 587,2 | 430,1 | 2,1% | 3,7% | -18,3% | 7,7 | 10,9 | 10,6 | 2,1 | 2,3 | 1,9 | 57,6 | 51,0 | 5.738 | 6,2 |
| Enelam | 112,5 | 144,8 | 110,5 | -1,5% | -1,9% | -17,9% | 14,0 | 18,1 | 11,5 | 1,5 | 2,0 | 1,6 | 7,8 | 7,6 | 10.056 | 3,4 |
| Enelchile | 67,4 | 79,3 | 63,0 | -2,8% | 4,6% | - | 9,6 | 10,2 | 11,1 | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 6,5 | 7,1 | 5.101 | 4,5 |
| HOLDINGS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Almendral | 48,0 | 56,1 | 45,0 | 2,1% | 0,0% | -7,7% | 47,6 | 46,8 | 70,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1.344 | 0,0 |
| Antarchile | 10.957 | 12.399 | 8.830 | 2,4% | 4,2% | 0,6% | 14,1 | 20,2 | 15,3 | 0,7 | 1,2 | 1,2 | 476,3 | 537,9 | 7.804 | 2,5 |
| Calichera-A | 634,9 | 640,0 | 470,0 | 0,0% | 0,0% | 2,2% | 33,6 | 23,8 | 23,4 | 1,5 | 1,8 | 1,9 | 15,7 | 26,1 | 1.868 | 0,9 |
| IAM | 1.019 | 1.205 | 965 | 1,1% | 2,4% | -12,8% | 13,0 | 17,0 | 14,5 | 1,6 | 2,0 | 1,6 | 74,3 | 68,7 | 1.566 | 6,7 |
| ILC | 10.797 | 12.978 | 8.496 | -1,8% | 3,8% | -7,2% | 3,0 | 9,0 | 8,2 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 2.947,4 | 1.293,8 | 1.676 | 6,3 |
| Oro Blanco | 5,0 | 7,5 | 4,9 | -3,8% | -9,6% | -30,6% | 21,6 | 26,2 | 17,2 | 0,6 | 1,3 | 0,9 | 0,2 | 0,3 | 1.049 | 1,3 |
| Quinenco | 1.978 | 2.185 | 1.728 | -1,1% | 3,0% | -8,0% | 14,8 | 32,9 | 32,5 | 0,9 | 1,2 | 1,1 | 106,4 | 65,4 | 5.114 | 1,7 |
| SM Chile-B | 313,5 | 334,5 | 260,8 | -2,0% | -0,3% | 1,1% | 29,9 | 45,3 | 45,3 | 2,3 | 3,2 | 3,0 | 7,3 | 6,8 | 5.862 | 1,0 |
| Sigdo Koppers | 985 | 1.400 | 944 | 2,3% | -6,6% | -22,7% | 15,9 | 26,7 | 20,6 | 1,1 | 1,7 | 1,3 | 52,8 | 47,7 | 1.636 | 2,4 |

Fuente: Estudios Security
*Precios al 31 de julio a las 1200 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
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia
Global
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

Sebastián Barrios S.
Analista de Inversiones
sebastian.barrios@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 [eb inversionessecurity.cl](http://eb.inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo 3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.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 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. Los inversionistas 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.