

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Septiembre 2018

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -3,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-5,8%, -5,3%, -3,9% y -4,1%, respectivamente).
- En agosto, los mercados de renta variable en la región mostraron fuertes correcciones, caracterizados por mayor volatilidad en las monedas y un menor apetito por riesgo. En este periodo, la bolsa local mostró caídas, exacerbadas además por una depreciación del peso, acoplándose a la región. A nivel de empresas, las correcciones se acentuaron en compañías con mayor exposición a Latinoamérica -donde destacó Latam y Cencosud por su participación en Brasil y Argentina- y al ciclo, a través de commodities principalmente.
- En adelante, la visión es algo más cauta para las economías emergentes en particular por riesgos latentes

en Latinoamérica, donde se mantienen abiertas las opciones para un debilitamiento adicional en los países más vulnerables al escenario externo. Esto podría llevar a un contagio del mercado local, que si bien podría ser transitorio dado que Chile ma Correosntiene una dinámica macroeconómica saludable y las compañías continúan mostrando sólidos avances, seguirá sujeto a la persistencia de estas tensiones y volatilidad de la región. A mayor persistencia, mayor en nivel de contagio, lo que nos lleva a tomar una postura más cauta en la bolsa local.

- Con todo, el sesgo de las carteras se concentra en papeles con menos exposición a Latinoamérica, y privilegiamos sectores expuestos a ciclo en Asia y Chile, donde los fundamentos macroeconómicos aparecen más sólidos para hacer frente a la mayor volatilidad global.

Cartera de 12 acciones favoritas:

SQM-B	15%	Enelam	6%
COPEC	13%	LTM	6%
Bsantander	12%	Mallplaza	6%
Falabella	11%	Aesgener	5%
CMPC	9%	SalfaCorp	5%
CAP	7%	CCU	5%

Cartera de 6 acciones favoritas:

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

Descomposición por sector:

Sector	CAS 12	CAS 6
	Ponderación %	
Eléctrico	11%	0%
Forestal	22%	32%
Bancos	12%	17%
Comm. Mineros	22%	35%
Industrial	6%	0%
Retail	17%	16%
Consumo	5%	-
Telecomunicaciones y TI	-	-
Construcción	5%	-
Otros	-	-

*Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 1 y el 31 de agosto 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 -3,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general, registraron un desempeño inferior respecto al *benchmark* (-5,8%, -5,3%, -3,9% y -4,1%, respectivamente).

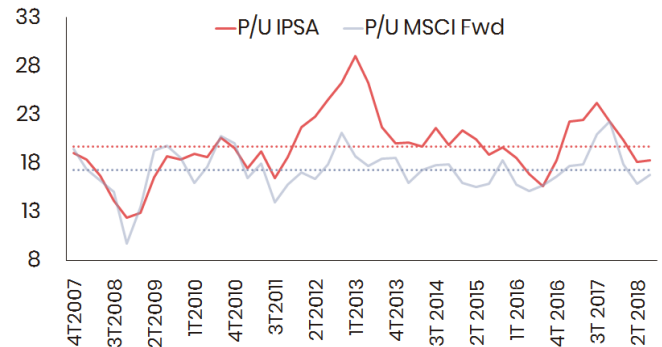
Durante agosto, los mercados de renta variable en la región mostraron fuertes correcciones, caracterizados por mayor volatilidad en las monedas y un menor apetito por riesgo. En este periodo, la bolsa local mostró caídas, exacerbadas además por una depreciación del peso, acoplándose a la región. A nivel de empresas, las correcciones se acentuaron en compañías con mayor exposición a Latinoamérica - donde destacó Latam y Cencosud por su participación en Brasil y Argentina- y al ciclo, a través de commodities principalmente.

En adelante, la visión es algo más cauta para emergentes en particular por los riesgos latentes en Latinoamérica, donde se mantienen abiertos las opciones para un debilitamiento adicional en los países más vulnerables al escenario externo (Ver *Correo Security Argentina* y *Correo Security Brasil*). Esto podría llevar a un contagio del mercado local, que si bien podría ser transitorio dado que Chile mantiene una dinámica macroeconómica saludable y las compañías continúan mostrando sólidos avances, seguirá sujeto a la persistencia de estas tensiones y volatilidad de la región. A mayor persistencia, mayor en nivel de contagio, lo que nos lleva a tomar una postura más cauta en la bolsa local.

A nivel de resultados, las compañías reportaron crecimientos en línea con la recuperación que veníamos anticipando liderados por sectores exportadores donde destacó el avance de forestales.

Con todo, el sesgo de las carteras se concentra en papeles con menos exposición a Latinoamérica, y privilegiamos sectores expuestos a ciclo en Asia y Chile, donde los fundamentos macroeconómicos aparecen más sólidos para hacer frente a la mayor volatilidad global.

GRÁFICO 1: RATIO PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security.

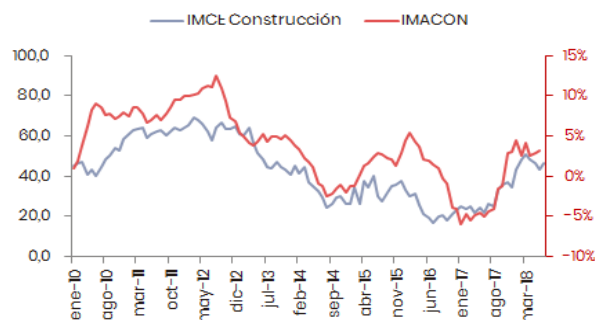
Cambiamos preferencias dentro del sector eléctrico. Por segundo mes consecutivo, el costo marginal en la zona central presentó presiones alcistas en términos anuales, que incluso por momentos lo ubicaron cerca de los US\$180/MWh a inicios de agosto, prevaleciendo el déficit de lluvias y vislumbrándose preliminarmente una temporada de deshielos menos favorable que el año anterior. De hecho, los datos disponibles a agosto muestran una baja de 5,4 pp en el aporte hídrico, compensado con carbón, energía solar e incluso diesel. Si bien, el costo del sistema ha vuelto a niveles de US\$60-80/MWh promedio por día, significa un alza de casi 30% a/a, situación similar a la que se está observando en el norte del país, aunque en niveles de US\$60/MWh.

Pese a que los modelos estadísticos han pronosticado un año normal a lluvioso desde hace varios meses, esto no se ha concretado en precipitaciones en nuestro país, lo que hace prever resultados menos auspiciosos para empresas de carácter más hídrico. En este sentido, hemos optado por incorporar a AES Gener a nuestra cartera a cambio de Colbún, considerando además la menor incertidumbre que implicó el cierre de la reestructuración de Alto Maipo, que aún no se plasma en su valoración bursátil. Por otro lado, aunque vemos un enrarecimiento del escenario macro en la región, mantenemos una posición neutral en Enelam respecto al benchmark, pues consideramos que su exposición cambiaría a la región sería menor a la que el mercado le estaría asignando (concentrada básicamente al real, no así al peso argentino), y esperamos una gradual mejora en márgenes de sus recientes adquisiciones.

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

Mantenemos exposición en sector construcción. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque algo más moderados, alcanzando a junio un 3,2% a/a. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una mejora en julio, y aunque se mantiene en terreno pesimista (46,2 puntos), 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.

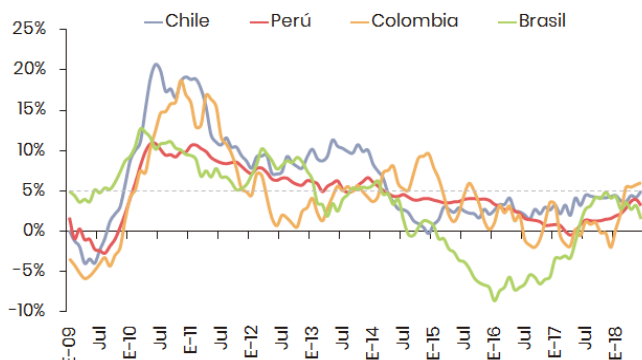
GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Variación interanual IMACON)



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, el cual se reflejaría sobre todo en las ventas por tienda equivalentes (SSS) en el segmento Mejoramiento del Hogar. Por otro lado, creemos que Mall Plaza es un vehículo atractivo para invertir, ya que en los primeros 6 meses del año ha mostrado una mejora en su desempeño, expandiendo su margen Ebitda en 110 pb.

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



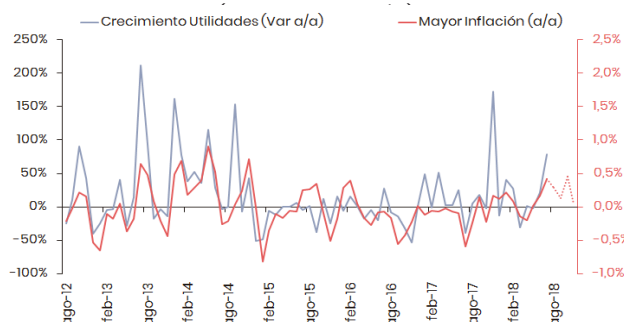
Fuente: INE, INEI, DANE, IGBE y Estudios Security.

Además, en los últimos doce meses inauguraron tres centros comerciales, aumentando su área bruta arrendable en 11%. Con todo lo anterior, y dado el desafiante escenario regional, preferimos activos con mayor exposición a Chile.

Continuamos subponderando al sector consumo. CCU ha mostrado crecimiento en volúmenes en los últimos trimestres y mayores eficiencias en gastos, producto de su programa de "ExCCelencia CCU" y por mayores eficiencias logísticas y de escala en el segmento de Negocios Internacionales (principalmente Argentina). Por otro lado, a pesar de que Andina aumentó sus volúmenes en el primer semestre de 2018, esperamos que la actividad se mantenga desafiante en la mayoría de sus operaciones, debido a su gran exposición a Argentina y Brasil. En cuanto a Concha y Toro, a pesar de las eficiencias en costos, esperamos que el peso chileno se aprecie en el mediano plazo, lo que afectaría negativamente sus relaciones de cambio.

Mantenemos subponderado al sector bancario. Santander obtuvo un buen resultado acumulado a julio (5,5% a/a en utilidad), donde disminuyó 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, mayor crecimiento y un menor costo por riesgo respecto al 2017 ya estarían incorporadas en las valorizaciones.

GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN

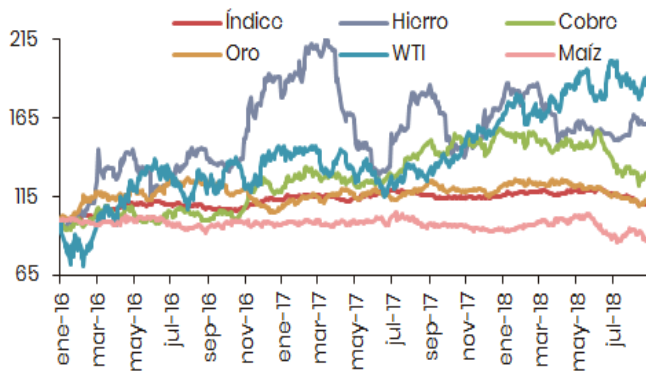


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security.

Disminuimos nuestra exposición en sector Industrial. El complejo contexto económico de la región, especialmente en Argentina y Brasil representan un factor de riesgo relevante para Latam Airlines, dado que casi la mitad de sus ingresos proviene de ambos países y se encuentra fuertemente expuesta al riesgo cambiario. En ambos casos son necesarias reformas que mejoren el contexto macroeconómico y que en estos momentos se ven distantes, por lo que preferimos disminuir la exposición sobre la aerolínea.

Sobreponderamos sector commodities minero. Pese a los riesgos de la guerra comercial, los precios del hierro y el acero se han mantenido estables, producto de sus favorables perspectivas. Este escenario no se encuentra incorporado en el precio de Cap, de manera que su valorización actual es atractiva. Por otro lado, los precios spot del litio en china finalmente se ajustaron a los de los contratos, afectados en parte por una mayor producción doméstica y menores incentivos a los autos eléctricos. No obstante lo anterior, la demanda por litio debiera continuar sorprendiendo al mercado, a la vez que parte de la mayor producción anunciada experimentaría dificultades en alcanzar las especificaciones requeridas para su comercialización, especialmente de actores menores y como ya ha ocurrido históricamente, permitiendo que los ajustes en el valor del litio sean menores a los esperados por el mercado. ocal.

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.

Aumentamos nuestra exposición al sector forestal.

El escenario para la celulosa se mantiene favorable, Los precios de la fibra larga y corta experimentaron alzas cercanas a un 40% durante 2017, sorprendiendo al mercado. Si bien parte del efecto se generó por disrupciones de la oferta y mantenciones no programadas que debieran presionar los precios en el corto plazo, la situación se ha mantenido relativamente estable en 2018 y los precios en sus máximos históricos. Pese a que las valorizaciones del sector ya consideran parte de lo anterior, anticipamos que el reducido número de proyectos durante los próximos años mantendrán elevados los precios de celulosa, sorprendiendo al mercado. Sumado a lo anterior, la depreciación de las monedas de la región favorecerían también los márgenes dada la fracción de costos que son en moneda local.

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, privilegiamos 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

N° de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
SQM-B	15 (+4)	15 (+4)	17 (+5)	23 (+6)
COPEC	12	13	15	19
BSANJANDER	11 (+1)	12 (+2)	12 (+1)	17 (+1)
FALABELLA	10 (-5)	11 (-6)	11 (-6)	16 (-7)
CMPC	9 (+3)	9 (+3)	11 (+3)	13 (+13)
CAP	7	7	10	12
ENELAM	6	6	8	
LIM	6 (-3)	6 (-3)	8 (-3)	
MALLPLAZA	6 (+6)	6 (+6)	8 (+8)	
AESGENER	4 (+4)	5 (+5)		
SALACORP	4	5		
CCU	4 (+2)	5 (+5)		
COLBUN	2			
ENEL	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 Forus y Besalco de las carteras.

CUADRO 3: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	CAS-15	CAS-12	CAS-9	CAS-6	IPSA
	Ponderaciones (%)				
Eléctrico	14	11	8	0	15
Forestal	21	22	26	32	15
Bancos	11	12	12	17	25
Comm. Mineros	22	22	27	35	6
Industrial	6	6	8	0	8
Retail	16	17	19	16	16
Consumo	4	5	0	0	6
Telecomunicaciones y II	2	0	0	0	3
Otros	0	0	0	0	6
Construcción	4	5	0	0	1
Total	100	100	100	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security.

Inclusión de Mall Plaza (con 6%): Luego de su apertura a la bolsa, esperamos que continúe el mejor desempeño de la compañía, el cual sería explicado por la maduración y las eficiencias de escala producto de la apertura de tres centros comerciales en los últimos 12 meses (crecimiento de 11% en superficie). Por otro lado, la compañía es líder en eficiencia en la industria, con margen Ebitda en torno a 80% en los últimos años.

Incorporación de AES Gener (con 5%): Frente a perspectivas hidrológicas más secas, consideramos que esta empresa capturaría mejor este escenario a nivel de resultados, al contar con una matriz en Chile predominantemente térmica. Además, tras el castigo recibido por Alto Maipo en el último año, vemos interesantes oportunidades de mejoras de precio tras haber zanjado el tema con acreedores y socios minoritarios. A cambio, excluimos a Colbún de las carteras, cuyo perfil es más hídrico.

Inclusión de CCU (con 5%): La compañía mostrado una mejora en sus resultados en los últimos reportes, con crecimiento en volúmenes consolidados y una mayor eficiencia en su operación. Además, tiene una alta exposición a Chile (74% aprox. del Ebitda) y se recuperaría Viña San Pedro, luego de dos vendimias débiles en 2016 y 2017.

Exclusión de Forus (6%): La salida de Forus del nuevo índice del IPSA, provocaría que aumenten los flujos de venta de la acción durante septiembre. Además, las condiciones externas han fortalecido el dólar global, impactado negativamente las monedas de las economías emergentes, incluido el peso chileno. Esto afectaría el margen de la compañía, ya que los costos de sus productos son en dólares.

Exclusión de Besalco (6%): La salida de Besalco del índice del IPSA generaría flujos de venta que mantendrían presionado el papel. Por otra parte, el reporte de resultados fue algo mas debil a lo anticipado por lo que hay que estar atentos ante un retraso de inicio de obras.

Acciones Recomendadas en CAS-12*

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.

COPEC: La empresa acumula un incremento de 41% en su ebitda en 2018, producto principalmente de los mayores precios de celulosa. Estos, en conjunto a su importante plan de crecimiento permitiría continuar mejorando sus resultados. En particular, destacamos las adquisiciones en el negocio de paneles, el proyecto Mapa y Mapco.

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 7,9% a/a el sistema a julio). 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 (42,5% vs 44,7% en julio 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.

FALABELLA: La alta exposición a Chile (71% aprox. del Ebitda consolidado) y a segmentos de negocios pro cíclicos, principalmente a Mejoramiento del Hogar, 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.

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 Guaiña 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.

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.

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. 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.

MALLPLAZA: La compañía es líder en eficiencia en la industria, con margen Ebitda en torno a 80% en los últimos años. Además, esperamos que continúe el mejor desempeño de la compañía, el cual sería explicado por la maduración y las eficiencias de escala producto de la apertura de tres centros comerciales en los últimos 12 meses (crecimiento de 11% en superficie).

AESGENER: Surge como alternativa en el sector eléctrico en un escenario con condiciones hídricas más estrechas. Ya concretada la reestructuración de Alto Maipo, la generadora se está concentrando en reducir sus niveles de apalancamiento y reforzar su matriz en base a ERNC, tanto en Chile como en Colombia, de la mano de una descarbonización a nivel global, lo que se enmarcaría en un nuevo plan de expansión. Además, cuenta con un esquema de contratos con clientes libres que reduce la volatilidad en sus resultados independiente de las condiciones de demanda de energía, lo que le otorga un perfil operacional más conservador.

SALFACORP: Luego de más de un año en terreno negativo, desde noviembre el IMACON muestra variaciones positivas a/a. Los resultados del segundo trimestre mostraron un backlog de \$1.139.030 millones, con una mejora en ingresos de 1,7% y una utilidad de \$5.052 millones (0,8% a/a), afectado por un plan de escrituración programado para el segundo semestre en IACO. 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.

CCU: Durante los últimos trimestres la compañía ha reportado un crecimiento en volúmenes consolidados y una mayor eficiencia en su operación. Además, tiene una alta exposición a Chile (74% aprox. del Ebitda) y se recuperaría Viña San Pedro, luego de dos vendimias débiles en 2016 y 2017.

*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

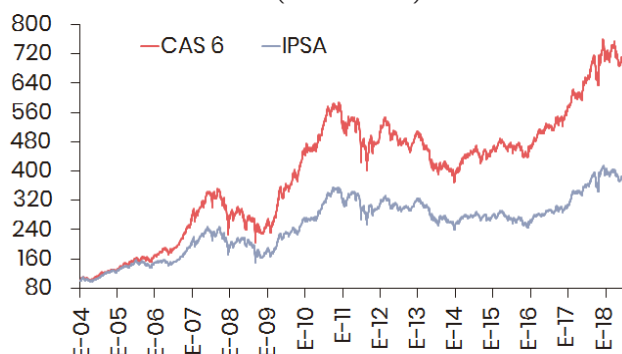
Durante el período de vigencia de las CASI, el IPSA tuvo un rendimiento de -3,3%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones en general registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-5,8%, -5,3%, -3,9% y -4,1%, respectivamente).

De los títulos que integran nuestras carteras, los que tuvieron un retorno superior al IPSA fueron: SALFACORP (8,2%), BESALCO (4,5%), CMPC (3,4%), COPEC (1,4%), COLBÚN (0,6%) y BSANTANDER (-1,3%).

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

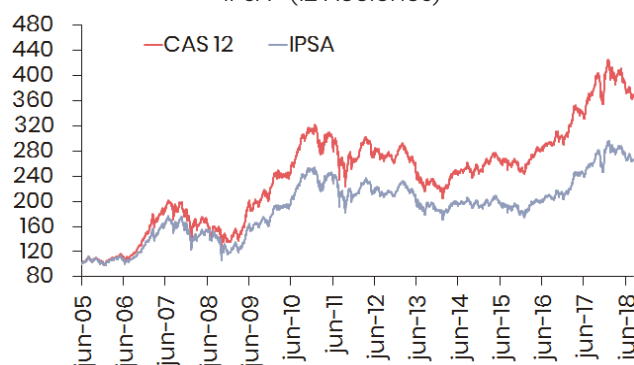
Mientras, las acciones que presentaron un retorno inferior al IPSA fueron: LTM (-13,1%), ENELAM (-10,4%), FALABELLA (-8,9%), CAP (-7,6%), SQM-B (-6,8%) y FORUS (-3,6%).

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



* Retornos Acumulados

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



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%	3,8%
En 2016	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	12,8%	18,7%	17,1%	17,9%	17,1%
Desviación estándar	10,6%	11,2%	10,6%	10,3%	10,2%
Tracking Error Anualizado		6,3%	5,1%	4,6%	4,2%
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	-5,6%	-4,5%	-9,3%	-8,4%	-8,1%
Desviación estándar	8,2%	10,3%	9,9%	9,8%	9,6%
Tracking Error Anualizado		6,1%	5,2%	4,9%	4,7%
CAS Agosto*	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-3,3%	-5,8%	-5,3%	-3,9%	-4,1%
Desviación estándar	2,2%	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%
* Período: desde el 1 al 31 de agosto a las 12 hrs					
CAS Última Semana	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-0,1%	0,0%	0,4%	0,1%	0,2%
Desviación estándar	1,3%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%

Composición Histórica de la Cartera Sugerida

	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	sep-2018
Aesgener	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
Besalco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	0%
BSantander	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	12%
CAP	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%	7%	7%	7%
Cencosud	11%	11%	11%	6%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	5%	0%	0%	0%
CCU	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
Chile	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CMPC	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	7%	6%	6%	9%
Colbún	0%	0%	0%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	0%
Copcc	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	13%	13%	13%	13%
E-CL	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enclgch	8%	8%	9%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Enclam	13%	13%	13%	13%	11%	11%	11%	8%	8%	8%	8%	6%	6%	6%
Falabella	8%	5%	5%	11%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	15%	17%	17%	11%
Forus	0%	8%	8%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	0%
LTM	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	6%
Mallplaza	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%
Salfacorp	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
SM-Chile B	6%	6%	6%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonda	5%	7%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SQM-B	7%	5%	6%	8%	8%	8%	8%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	15%

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

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	51,9	53,1	43,2	1,5%	-1,2%	7,7%	14,9	16,1	17,0	2,4	3,0	3,3	2,5	3,0	14.701	4,3
BCI	43.021	47.160	35.239	-1,6%	-3,5%	0,6%	11,6	14,4	15,7	1,7	2,0	1,9	2.932	2.964	8.187	2,4
Chile	98,2	105,3	87,8	-0,4%	-1,6%	-0,4%	13,9	17,0	16,8	2,7	3,2	3,1	5,6	5,8	14.645	3,2
Itaucorp	6,4	6,8	4,9	-1,1%	-4,7%	14,7%	-	49,9	47,7	0,9	0,9	1,0	0,0	0,1	4.948	0,7
Security	297,0	338,0	237,0	-1,7%	-1,0%	6,0%	-	12,9	13,1	1,3	1,5	1,5	22,9	21,6	1.646	3,9
SECTOR COMMODITIES MINEROS																
CAP	6.100	8.736	5.841	-0,3%	-6,2%	-22,4%	17,7	14,7	-	0,6	1,0	-	269,2	536,4	1.366	4,6
SQM-B	28.700	38.626	27.848	-1,0%	-6,3%	-21,5%	27,1	36,6	25,9	3,4	7,1	5,5	706	1.000	11.130	3,6
SECTOR FORESTAL																
Copec	10.380	10.481	7.930	0,8%	1,5%	6,8%	22,6	32,1	20,9	1,3	2,0	2,0	284,5	302,6	20.402	1,5
CMPC	2.668	2.668	1.602	3,7%	3,7%	27,6%	-	82,2	31,1	0,6	1,1	1,2	-4,6	25,4	9.908	0,6
SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA																
Entel	5.500	7.424	5.398	0,9%	-8,2%	-20,4%	53,2	48,1	201,9	1,7	1,7	1,3	133,6	143,7	2.517	0,8
Sonda	900	1.308	880	-0,6%	-7,0%	-26,5%	39,2	16,4	14,3	2,1	2,2	1,7	30,3	74,5	1.170	4,2
SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS																
Besalco	605	772	416	-0,5%	5,9%	-16,8%	11,9	42,7	44,3	0,7	2,2	1,8	19,7	17,0	523	1,2
Salfacorp	1.070	1.280	770	-0,9%	7,7%	-5,8%	8,6	20,7	20,8	0,6	1,4	1,3	55,9	55,0	723	1,5
SECTOR CONSUMO																
Andina-B	2.549	3.263	2.401	-3,4%	-4,6%	-17,0%	26,0	24,7	20,0	2,9	3,7	3,3	95,6	124,5	3.436	3,6
CCU	8.875	9.264	7.892	-2,6%	0,8%	-3,1%	21,8	26,1	10,9	2,4	3,1	2,8	321	351	4.873	2,0
Conchatoro	1.325	1.439	1.037	0,6%	-4,6%	13,8%	16,8	17,5	18,7	1,6	1,6	1,8	64	66	1.467	1,8
Embonor-b	1.653	1.829	1.500	-2,7%	2,4%	-3,3%	17,0	20,8	20,0	2,0	2,5	2,4	79	82	1.171	3,8
SECTOR INDUSTRIAL																
LTM	6.311	10.467	6.020	4,8%	-11,6%	-27,6%	67,5	55,3	29,8	1,3	2,1	1,7	83,6	157,6	5.756	0,8
Smsaam	61,8	69,0	56,2	2,1%	3,7%	-6,4%	13,8	17,3	28,3	1,0	1,4	1,2	3,7	3,8	902	3,6
Vapores	20,1	36,8	17,8	-1,9%	9,2%	-39,4%	-	-	-	0,4	0,9	0,6	-0,5	-3,6	1.101	0,0
SECTOR RETAIL																
Cencosud	1.584	1.964	1.520	-4,4%	-5,7%	-12,8%	13,7	11,8	11,2	1,3	1,3	1,2	136,7	153,7	6.801	1,6
Falabella	5.400	6.498	5.391	-3,6%	-3,5%	-12,0%	21,2	29,3	25,9	3,1	3,4	2,9	250	209	19.686	1,5
Forus	1.832	2.852	1.750	4,7%	-3,0%	-33,9%	21,8	26,5	18,0	3,1	3,5	2,2	104	104	710	2,3
Hites	538	759	446	1,1%	-2,2%	-13,2%	11,9	17,5	16,4	1,3	1,6	1,5	42	35	309	3,2
Parauco	1.705	2.021	1.680	-0,9%	-5,1%	-10,6%	18,9	19,2	13,8	1,8	2,1	1,8	81,0	99,4	2.294	2,1
Ripley	590	718	537	0,6%	-1,6%	-11,7%	6,8	15,1	12,7	0,9	1,4	1,2	59,1	44,3	1.713	2,1
SECTOR UTILITIES																
AESGener	172,0	234,8	159,3	0,7%	0,7%	-15,6%	11,5	15,1	7,4	1,2	1,1	0,8	20,7	13,5	2.175	7,4
Aguas-A	360,0	414,8	352,7	0,8%	-3,1%	-11,6%	14,2	17,9	15,7	3,4	3,9	3,2	25	23	3.318	6,2
Colbun	143,1	155,9	128,0	0,6%	-0,3%	1,2%	17,2	14,9	16,0	1,0	1,1	1,1	8	10	3.766	6,7
E-CL	1.250	1.390	1.155	1,0%	-3,7%	-5,5%	6,6	22,4	26,1	0,9	1,1	1,0	161,4	58,9	1.998	1,4
Enelgxch	443,0	587,2	430,1	-1,3%	-2,6%	-20,4%	7,7	10,9	10,4	2,1	2,3	1,9	57,6	51,0	5.451	6,3
Enelam	100,9	144,8	100,3	-4,5%	-9,9%	-26,4%	14,0	18,1	10,3	1,5	2,0	1,5	7,8	7,6	8.644	3,9
Enelchile	66,1	79,3	63,0	-0,3%	-2,3%	-	9,6	10,2	11,0	1,1	1,2	1,0	6,5	7,1	4.878	4,5
HOLDINGS																
Almendral	44,0	56,1	43,3	0,0%	-7,9%	-15,4%	47,6	46,8	870,4	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1.204	0,0
Antarchile	10.855	12.399	8.921	1,7%	-0,5%	-0,3%	14,1	20,2	15,0	0,7	1,2	1,2	476,3	537,9	7.392	2,5
Calichera-A	634,9	640,0	538,5	0,0%	0,0%	2,2%	33,6	23,8	-	1,5	1,8	-	15,7	26,1	1.617	0,9
IAM	980	1.205	965	-0,4%	-2,6%	-16,1%	13,0	17,0	14,1	1,6	2,0	1,6	74,3	68,7	1.472	6,9
ILC	10.980	12.978	8.868	-0,2%	2,1%	-5,6%	3,0	9,0	9,5	1,3	1,6	1,5	2.947,4	1.293,8	1.647	6,2
Oro Blanco	4,5	7,5	4,4	0,1%	-14,7%	-37,5%	21,6	26,2	14,4	0,6	1,3	0,7	0,2	0,3	924	1,4
Quinenco	1.935	2.185	1.728	-0,2%	-2,2%	-10,0%	14,8	32,9	31,8	0,9	1,2	1,1	106,4	65,4	4.825	1,7
SM Chile-B	314,3	334,5	260,8	0,7%	0,1%	1,4%	29,9	45,3	45,4	2,3	3,2	3,1	7,3	6,8	5.675	1,0
Sigdo Koppers	1.050	1.400	944	7,1%	4,0%	-17,6%	15,9	26,7	21,0	1,1	1,7	1,3	52,8	47,7	1.693	2,2

Fuente: Estudios Security

*Precios al 31 de agosto 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 web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo 3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [info@inv security](mailto:info@inversionessecurity.cl) • (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.