



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Diciembre 2018

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -1,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-4,2 y -2,5%, respectivamente).
- Durante el mes, la corrección del IPSA en moneda local se vio compensada por la apreciación del peso, que resultó en un aumento de 0,67% medido en dólares. Las compañías ligadas a *commodities* se vieron fuertemente golpeadas ante la caída de los precios de las materias primas, factor que estimamos que se revertiría. A su vez, el sector *retail* se vio afectado por débiles resultados en las operaciones locales. Dentro de las compañías con mejores retornos destacan las con exposición a Brasil que continúan mostrando signos de recuperación.
- Mantenemos una visión marginalmente optimista para la región, donde las perspectivas para Brasil despejarían parte de la incertidumbre, aunque aún mantenemos cautela a la espera de mayores antecedentes.
- A nivel local, las cifras de comercio de octubre apuntan a una recuperación de la actividad mayor a lo esperado. En adelante, el panorama externo sugiere un ambiente más favorable que lo visto el último año que podría impulsar un mayor dinamismo, con menores niveles de volatilidad.
- Las compañías locales continúan transando con un descuento en torno a un 10% tanto con respecto a sus múltiplos históricos como a los relativos a la región. Pese a que el reporte de resultados mostró una moderación respecto del primer semestre, con un crecimiento de 5,3% en EBITDA para la muestra, el avance exacerbó el descuento de los ratios. Sin embargo, en el corto plazo no vemos gatillantes para cerrar este descuento.
- **Continuamos privilegiando compañías ligadas a commodities, a la espera de una recuperación del precio de las materias primas. Aumentamos la exposición a Latam ante un panorama algo más estable para Brasil y expectativas de mayores eficiencias operacionales.**

Cartera Accionaria Táctica:

AES Gener	CMPC
BSantander	LTM
CAP	SQM-B

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Cartera Accionaria Fundamental:

SQM-B	15%	COPEC	7%
Bsantander	13%	Enelam	6%
CMPC	12%	Salfacorp	6%
CAP	11%	Mallplaza	5%
LTM	9%	Sonda	5%
AES Gener	7%	Falabella	4%

Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	13%
Forestal	19%
Bancos	13%
<i>Commodities</i> Mineros	26%
Industrial	9%
<i>Retail</i>	9%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	5%
Construcción	6%
Otros	0%

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 7 de noviembre y el 3 de diciembre 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.

Continuamos Privilegiando *Commodities*

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -1,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-4,2% y -2,5%, respectivamente).

Durante el mes, la corrección del IPSA en moneda local se vio compensada por la apreciación del peso, que resultó en un aumento de 0,67% medido en dólares. Las compañías ligadas a *commodities* se vieron fuertemente golpeadas ante la caída de los precios de las materias primas, factor que estimamos que se revertiría. A su vez, el sector *retail* se vio afectado por débiles resultados en las operaciones locales. Dentro de las compañías con mejores retornos destacan las con exposición a Brasil que continúan mostrando signos de recuperación.

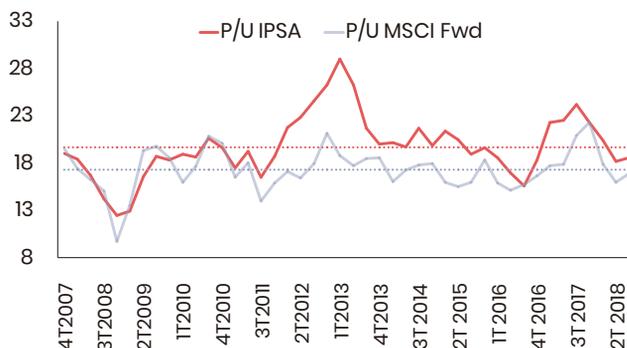
Mantenemos una visión marginalmente optimista para la región, donde las perspectivas para Brasil despejarían parte de la incertidumbre, aunque aún mantenemos cautela a la espera de mayores antecedentes.

A nivel local, las cifras de comercio de octubre apuntan a una recuperación de la actividad mayor a lo esperado. En adelante, el panorama externo sugiere un ambiente más favorable que lo visto el último año que podría impulsar un mayor dinamismo, con menores niveles de volatilidad.

Las compañías locales continúan transando con un descuento en torno a un 10% tanto con respecto a sus múltiplos históricos como a los relativos a la región. Pese a que el reporte de resultados mostró una moderación respecto del primer semestre, con un crecimiento de 5,3% en EBITDA para la muestra, el avance exacerbó el descuento de los ratios. Sin embargo, en el corto plazo no vemos gatillantes para cerrar este descuento.

Continuamos privilegiando compañías ligadas a *commodities*, a la espera de una recuperación del precio de las materias primas. Aumentamos la exposición a Latam ante un panorama algo más estable para Brasil y expectativas de mayores eficiencias operacionales en la compañía.

GRÁFICO 3: RATIO PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Economática y Estudios Security

Mantenemos subponderado al sector eléctrico. En noviembre, el costo marginal en la zona central presentó una baja respecto a los niveles del mes pasado, alcanzando un promedio de US\$50/MWh. En tanto, en el norte, el costo se mantuvo relativamente estable en niveles de US\$55/MWh. A nivel de matriz de generación, se observó un aumento en el aporte hídrico de 3,8p.p. (alcanzando un 47% en el SEN), mientras que las ERNC (ex hidro) sumaron 17% de la generación total, manteniendo su participación respecto a octubre. Por su parte, sí se observó una baja de 3,5p.p. en el aporte de los combustibles fósiles. Las perspectivas para el último mes del año se mantienen similares a noviembre, gracias a pronósticos más favorables de deshielo.

Producto de lo anterior, se estaría cumpliendo una recuperación en la generación hídrica respecto al 3T18, lo que podría traer consigo una baja adicional en el costo marginal, beneficiando a compañías que requieran comprar energía en el sistema. Cabe señalar que el aporte hídrico del 4T17 resultó histórico tanto para Enel Generación como para Colbún, por lo que contarían con una base de comparación bastante desafiante. Mientras, en el caso de AES Gener, creemos que el impacto sería mitigado por una gestión comercial eficiente en Chile, apoyado fuertemente por una recuperación en la generación de Colombia (100% hídrica). Pese a que el plan de descarbonización del gobierno podría ser un riesgo de mediano plazo para esta última, aún estamos a la espera de mayores antecedentes para dimensionar su posible impacto. Por lo tanto, dentro de nuestra cartera recomendada mantenemos nuestro favoritismo por AES Gener, y una indexación en el caso de Enelam dada la estabilidad macro que esperamos en la región a fin de año.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 7 de noviembre y el 3 de diciembre de 2018.

Mantenemos exposición en sector construcción. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque algo más moderados, alcanzando a agosto un 2,8% a/a (IMACON). Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una caída en noviembre. Aunque se mantiene en terreno pesimista (45,34 puntos), sigue por sobre los niveles del año pasado. En la medida en 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.

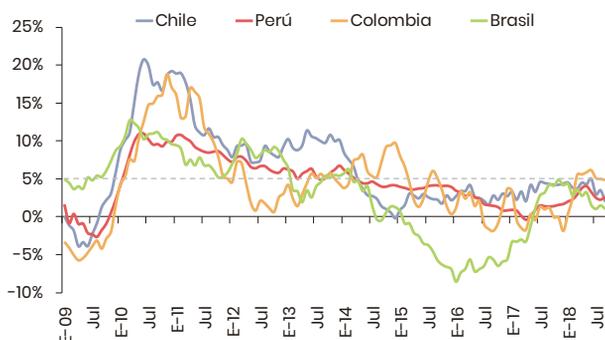
GRÁFICO 4: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



Fuente: CCHC y Estudios Security

Subponderamos el sector Retail. Vemos un panorama desafiante en la mayoría de las economías de la región. En Chile, continuaría la actividad promocional en Tiendas por Departamento debido a la acumulación de inventarios en el último tiempo. Por otro lado, en Mejoramiento del Hogar esperamos que se mantenga el buen desempeño de los últimos trimestres pero en menor magnitud, reflejándose en variaciones positivas en ventas por tienda equivalente (SSS).

GRÁFICO 5: VENTAS COMERCIO MINORISTA LATAM
(Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)



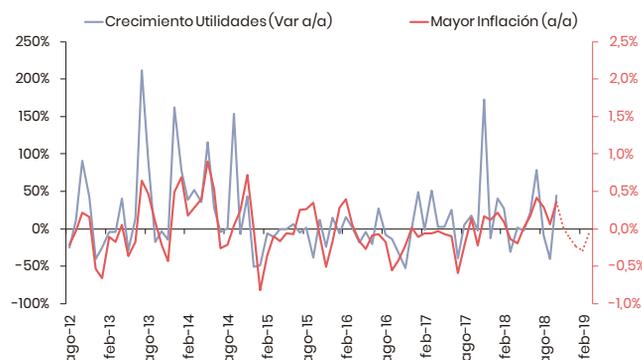
Fuente: INE, INEI, IGBE y Estudios Security

Por último, creemos que Mallplaza es un vehículo atractivo para invertir, ya que ha mostrado una mejora en su desempeño como consecuencia de la maduración de sus centros comerciales nuevos y economías de escala.

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". Por otro lado, Andina presentó caída en volúmenes en todas sus operaciones, y esperamos que la actividad se mantenga desafiante, sobre todo en Argentina. Dado que ambas compañías están expuestas a esta operación, preferimos otros sectores por sobre este. 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. El sistema bancario obtuvo una mejora en utilidad a octubre de 6,3%, donde a partir de agosto aumentó el gasto en provisiones (9% a octubre), debido a cambios en algunos modelos de la cartera de consumo; a pesar de esto, el costo por riesgo se mantiene en niveles bajo el promedio de los últimos años. Si bien, un mayor crecimiento, una inflación favorable y mejoras en eficiencias, han beneficiado los resultados del sector, gasto en provisiones más altos y valoraciones estrechas nos llevan a mantener el sector subponderado.

GRÁFICO 6: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



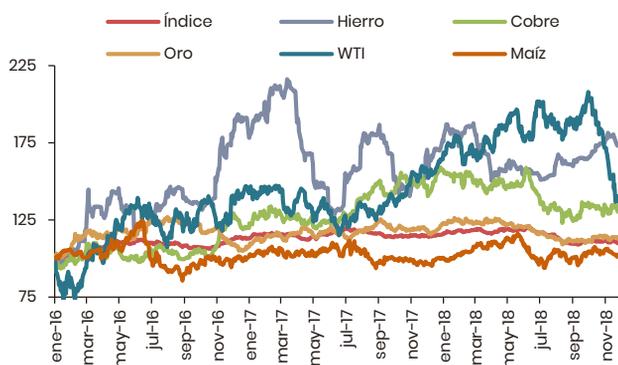
Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

Aumentamos nuestra exposición en sector Industrial. Han mejorado las perspectivas del real y del combustible, lo que se suma a unos resultados del 3T18 que si bien mostraron una baja relevante a nivel de ingresos de 5,8% a/a, el costo unitario sin considerar combustible disminuyó 19% a/a. Creemos que la empresa aún tendría espacio de mejora a nivel de eficiencias, sumado a una región que lentamente comenzaría a mostrar mejores cifras de crecimiento, apoyando el tráfico de pasajeros.

Continuamos privilegiando el sector de commodities minero.

El PMI acerero de China cayó fuertemente a niveles similares a los de 2016, perjudicando el precio del acero así como los contratos de hierro y, especialmente, el de mayor calidad, lo que en su mayoría ya se encuentra incorporado en los precios. Esperamos que el pesimismo revierta durante los próximos meses, considerando que la demanda de acero se mantiene muy elevada (+9% a/a en Octubre), a lo que se sumaría el plan de estímulos fiscales en China (centrado en infraestructura), y se disipen algunos riesgos asociados a la guerra comercial. Por otro lado, los precios *spot* del litio en China se han estabilizado, a la vez que vuelven a acelerarse las ventas de autos eléctricos (las que se habían visto en parte afectadas por los menores incentivos gubernamentales hacia los mismos). 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 anticipados por el mercado. Incluso SQM, líder de la industria, ha presentado problemas para escalar su producción, como observamos el 3T18.

GRÁFICO 7: ÍNDICE V/S MATERIAS PRIMAS
(Base 100= Enero 2016)



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

Redujimos nuestra exposición al sector forestal.

Mantenemos el optimismo para el sector para los próximos años, justificado en una demanda que mantiene importantes cifras de crecimiento y el bajo número de proyectos anunciados. No obstante, los precios históricos que habíamos visto en los últimos meses se han visto presionados, especialmente los de fibra larga (-6% a/a vs. -1% fibra corta). Es así como preferimos reducir nuestra exposición ante esta volatilidad, siendo Copec la más expuesta ante variaciones de fibra larga, dado que más de la mitad de su producción corresponde a esta variedad.

Aumentamos exposición a Sector Telecom & TI.

Entel, a pesar de haber mejorado sus resultados en Perú, aún presenta un margen Ebitda negativo al 3T (-7%). Por otro lado, negociaciones colectivas y una mayor competencia han comprimido los márgenes de sus operaciones en Chile, donde a pesar del descongelamiento parcial de la banda de 3,5 Ghz para uso de BAFI (banda ancha inalámbrica), existe cierta incertidumbre respecto a la licitación para los servicios de 5G. Por lo que, aunque consideramos que existe espacio de valorización, privilegiamos otros activos para la cartera. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 3T18 sus cifras en Brasil mostraron un deterioro debido a un tipo de cambio desfavorable y el término de contratos en el segmento de servicios TI. Por el lado de sus operaciones en México, sus resultados se vieron favorecidos por el comienzo de un contrato importante, lo que favoreció su segmento de plataformas. Destacamos el crecimiento orgánico mostrado en OPLA (otros países latinoamericanos) y las mejoras en márgenes en Brasil y México, las que esperamos continúen. A pesar de que mantenemos una cuota de cautela por sus operaciones en México, consideramos que existe un atractivo espacio de valorización en sus papeles.

Cambios en las Carteras Accionarias Security

El sesgo de las carteras para noviembre se concentra en papeles con exposición a *commodities*, a la espera de una recuperación del precio de las materias primas.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF		CAT
SQM-B	15	AESGENER
BSANTANDER	13 (+1)	BSANTANDER
CMPC	12 (-1)	CAP
CAP	11 (+2)	CMPC
LTM	9 (+5)	LTM
AESGENER	7	SQM-B
COPEC	7 (-4)	
ENELAM	6	
SALFACORP	6 (+1)	
MALLPLAZA	5 (-2)	
SONDA	5 (+5)	
FALABELLA	4 (-2)	
TOTAL	100	

1. Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

2. La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SPCLXIPSA).

3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

* Se excluyó a CCU de la CAF y a COPEC de la CAT

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	13	16
Forestal	19	16
Bancos	13	26
Commodities Mineros	26	8
Industrial	9	5
Retail	9	17
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	5	3
Otros	0	3
Construcción	6	1
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a sept-18.

Aumento de Latam (a 9%): Si bien el escenario aún es complejo para la región, han mejorado las perspectivas para el combustible y Brasil. La compañía por su parte continúa mostrando mejoras operacionales, donde iniciativas como cambios en las cabinas, control de personal y marketing le permitirían reducir otro 3% sus costos unitarios. El tráfico de pasajeros se mantendría presionado durante los próximos meses, pero retomaría lentamente el crecimiento a medida que mejore el desempeño económico de la región.

Reducción de Copec (a 7%): Las perspectivas no son tan favorables para la fibra larga, lo que ha presionado el premio con respecto a la fibra corta desde US\$100 a US\$60. Pese a las expectativas de largo plazo, los precios podrían ajustarse un poco más durante los próximos meses, reduciendo nuestra exposición.

Descenso de Mallplaza (a 5%): La compañía continuaría mostrando buenos resultados y mayores eficiencias por la apertura de nuevos centros comerciales, sin embargo, reducimos levemente su ponderación para aumentar la exposición de otras compañías.

Aumento de Sonda (a 5%): La compañía continuaría mostrando mejoras operacionales en Brasil y México; además de mantener un sólido crecimiento en OPLA (otros países Latinoamericanos), lo que sumado a un aumento del gasto en TI en la región mejora nuestras perspectivas para la compañía.

Disminución de Falabella (a 4%): Continuaría la actividad promocional a nivel industria por la acumulación de inventarios, principalmente en el negocio de Tiendas por Departamento, lo que seguiría reflejándose durante el último trimestre de 2018.

Acciones Recomendadas

AESGENER: Surge como alternativa en el sector eléctrico en un escenario con condiciones extremas. 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. De manera complementaria, posee ratios de valorización muy inferiores a su media histórica y en comparación a sus pares del sector.

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 (10,4% vs 10,1% a/a el sistema a octubre). Éstas, y el resto de sus políticas, se han traducido en mejores resultados, manteniendo sus niveles de morosidad estables (2,2% sobre colocaciones). Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42,2% vs 44,5% en octubre 2017), con números más positivos que el sistema (51,5% a octubre), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, mantenemos a Banco Santander como nuestra principal opción. *Por otra parte, nuestras expectativas de un mayor impulso proveniente de un aumento de la inversión, afectarían positivamente su enfoque en colocaciones comerciales mostrado en los últimos meses, lo que sumado a una mejora en el empleo y los salarios, le permitirían aumentar sus yields en el segmento retail, favoreciendo sus resultados.*

CAP: La demanda por hierro mantiene un importante ritmo de crecimiento, con una producción de acero que alcanza un crecimiento de 7% en el año. Creemos que este ritmo se mantendría durante los próximos meses, acelerándose incluso una vez que comience el plan de estímulos fiscales de china. El fuerte descenso del PMI ya se encuentra incorporado en su mayoría, el cual se justifica principalmente en el riesgo de la guerra comercial y la desaceleración de China. Creemos que este pesimismo tendería a revertir.

CMPC: Cerca de un 75% de la producción de CMPC corresponde a fibra corta, la que se mantiene en niveles muy altos. Sumado a lo anterior, mayores volúmenes exportados por parte de CMPC debido a Guaíba II le permitieron a la compañía aumentar en un 72% su ebitda para los primeros 9 meses del año. Esta tendencia debiera mantenerse en los próximos períodos, producto de las positivas perspectivas para la celulosa, los mayores volúmenes que le significarían mantener operativa su nueva planta y la depreciación del real.

COPEC: La empresa acumula un incremento de 32% en su Ebitda en 2018, producto principalmente de los mayores precios de celulosa. Si bien la fibra larga ha disminuido cerca de un 6% durante las últimas semanas, se encuentra muy por sobre su media histórica, diferencia que mantendría durante los próximos años. Esto, en conjunto a su importante plan de crecimiento permitirían a la compañía continuar mejorando sus resultados. En particular, destacamos las adquisiciones en el negocio de paneles (donde las adquisiciones a Masisa México y Grayling comenzarían a operar durante el 4T18) y el proyecto Mapa.

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. Recientemente, la compañía presentó su plan estratégico para el período 2019-2021, con una inversión estimada de US\$5.300 millones, con miras a lograr un Ebitda de US\$15.300 millones durante este período. Los recursos se destinarían principalmente a Brasil y Colombia, y no considera posibles adquisiciones.

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 en el mediano plazo. Por otra parte, la administración ha demostrado ser capaz de obtener un rendimiento superior a sus comparables.

LTM: Si bien los riesgos aún son relevantes, comienzan a mejorar las perspectivas de crecimiento para la región y, en especial, para Brasil. Los descensos del combustible suponen un alivio relevante en costos también. La compañía por su parte ha demostrado un buen manejo, con eficiencias y la implementación del modelo tipo *low cost*, existiendo aún un leve espacio de mejora.

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 15 meses, los cuales representan el 11% de su superficie arrendable.

SONDA: Luego de que los resultados de la compañía se vieran presionados durante la primera mitad del año, en parte debido a un tipo de cambio desfavorable y menores márgenes operacionales en México y Chile; la compañía en el 3T18 mostro mejoras en el margen de sus operaciones en Brasil, a la vez que OPLA sigue con un marcado crecimiento orgánico, manteniendo buenas cifras en crecimientos de cierres de contrato; por lo que una recuperación en los márgenes tanto en Brasil como en México, sumado a un aumento del gasto en TI en la región, impulsarían los resultados de la compañía.

SALFACORP: Luego de más de un año en terreno negativo, desde noviembre el IMACON muestra variaciones positivas a/a. Los resultados del tercer trimestre de la compañía mostraron un backlog de \$1.087.824 millones, con una caída en ebitda de 1% y una utilidad de \$3.793 millones (-7,8% a/a), afectado por un deterioro en el margen de ICSA que fue compensado con buenos resultados en el segmento inmobiliario, donde presenta un plan de escrituraciones programado para el segundo semestre. Debido a mejores perspectivas para la construcción e inmobiliario, y un panorama más positivo para el sector minero, llevaría a mejores márgenes y resultados.

SQM-B: La valorización actual de esta compañía y el miedo a un ajuste en el valor del litio distan mucho de la actual situación del mercado del litio. Casos como el valor de adquisición de la participación de Tianqi continúan reflejando el interés en este mineral estratégico, 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.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SPCLXIPSA*

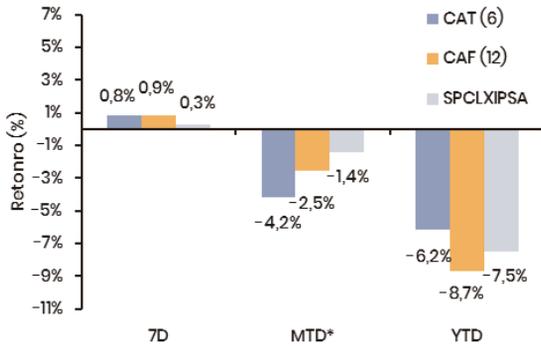
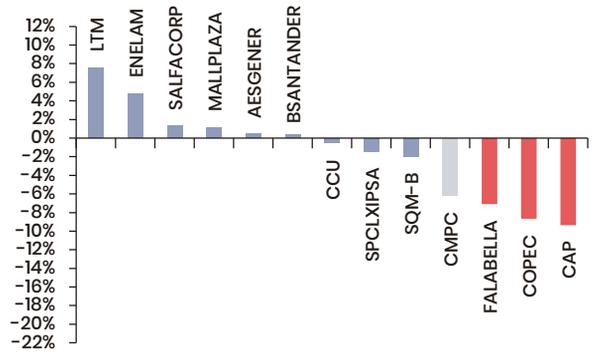


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados e base al período de vigencia entre el 7 de noviembre y el 3 de diciembre de 2018.

GRÁFICO 10: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS IPSA*(6 ACCIONES)

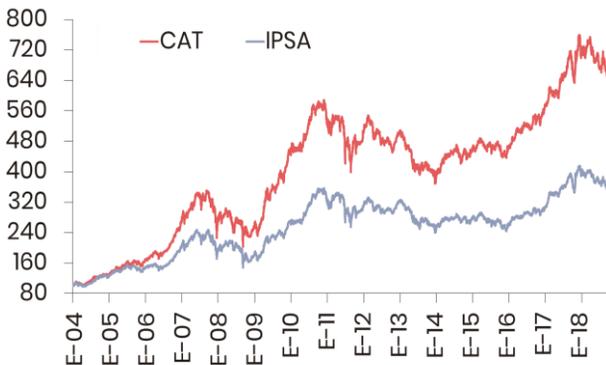
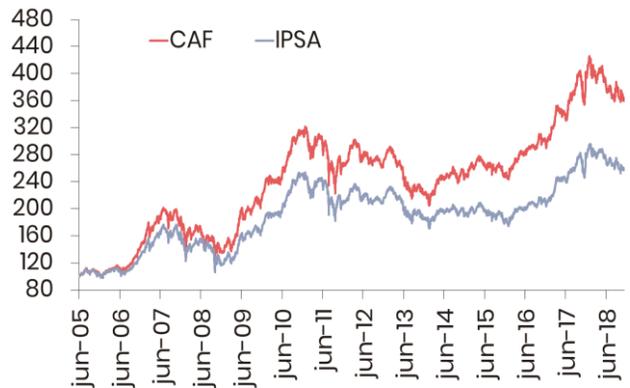


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS IPSA*(12 ACCIONES)



* Retornos Acumulados

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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

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

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

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia
Global
jorge.cariola@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 • [@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. 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.