



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Enero 2019

## Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de -0,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-2,8% y -2,6%, respectivamente).
- Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró una corrección muy moderada de 0,4% que se vio exacerbada por la depreciación del peso, que resultó en una disminución de 4,3% medido en dólares. Nuevamente, las compañías ligadas a *commodities* se vieron golpeadas ante un escenario de mayor volatilidad, caída de los precios de materias primas y una menor apetito por riesgo a nivel global. Por su parte, compañías con mayor exposición regional mostraron favorables desempeños, en línea con una mejora marginal en el panorama para Brasil.
- A nivel local, las cifras sectoriales de noviembre ratificaron una aceleración en el crecimiento de la actividad para el cuarto trimestre que se sostendría en la primera mitad del año. En adelante, si el panorama lo permite, podría

observarse una moderación de la volatilidad que favorecería los activos de riesgo.

▪ Las compañías locales continúan transando con un descuento en torno a un 10% respecto a sus múltiplos históricos y en términos relativos a la región. Pese a que la temporada de resultados debiera continuar la tónica de moderación en el ritmo de expansión exhibida el último trimestre, las valuaciones en general se ven castigadas. Sin embargo, en el corto plazo vemos un ambiente de mayor volatilidad y ausencia de gatillantes que contribuyan a cerrar este descuento.

▪ **Moderamos nuestra exposición a *commodities* a través de CMPC, ante un panorama más deteriorado para celulosa. Aumentamos la exposición a Sonda ante un panorama marginalmente positivo para Brasil y a la espera de un resultado operacional favorable en el corto plazo.**

## Cartera Accionaria Táctica:

AES Gener	LTM
BSantander	Sonda
CAP	SQM-B

\*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

## Cartera Accionaria Fundamental:

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

## Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	24%
Forestal	9%
Bancos	13%
<i>Commodities</i> Mineros	22%
Industrial	12%
<i>Retail</i>	11%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	9%
Construcción	0%
Otros	0%

\*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de diciembre de 2018 y el 2 de enero de 2019.

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.

## Moderamos Exposición a *Commodities*

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de -0,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (-2,8 y -2,6%, respectivamente).

Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró una corrección muy moderada de 0,4% que se vio exacerbada por la depreciación del peso, que resultó en una disminución de 4,3% medido en dólares. Nuevamente, las compañías ligadas a commodities se vieron golpeadas ante un escenario de mayor volatilidad, caída de los precios de materias primas y una menor apetito por riesgo a nivel global. Por su parte, compañías con mayor exposición regional mostraron favorables desempeños, en línea con una mejora marginal en el panorama para Brasil.

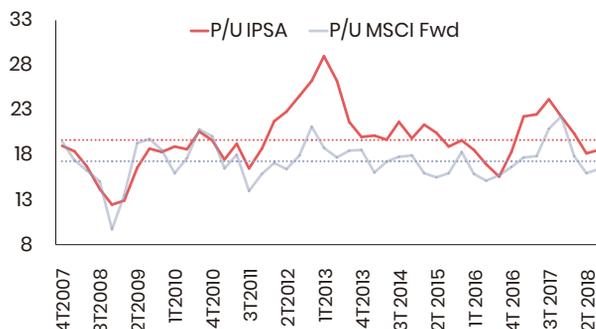
Mantenemos una visión marginalmente optimista para la región, donde las perspectivas para Brasil despejarían parte de la incertidumbre, aunque aún mantenemos cautela a la espera de mayores antecedentes.

A nivel local, las cifras sectoriales de noviembre ratificaron una aceleración en el crecimiento de la actividad para el cuarto trimestre que se sostendría en la primera mitad del año. En adelante, si el panorama lo permite, podría observarse una moderación de la volatilidad que favorecería los activos de riesgo.

Las compañías locales continúan transando con un descuento en torno a un 10% respecto a sus múltiplos históricos y en términos relativos a la región. Pese a que la temporada de resultados debiera continuar la tónica de moderación en el ritmo de expansión exhibida el último trimestre, las valuaciones en general se ven castigadas. Sin embargo, en el corto plazo vemos un ambiente de mayor volatilidad y ausencia de gatillantes que contribuyan a cerrar este descuento.

**Moderamos nuestra exposición a *commodities* a través de CMPC, ante un panorama mas deteriorado para celulosa. Aumentamos la exposición a Sonda ante un panorama marginalmente positivo para Brasil y a la espera de un resultado operacional favorable en el corto plazo.**

GRÁFICO 3: RATIO PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

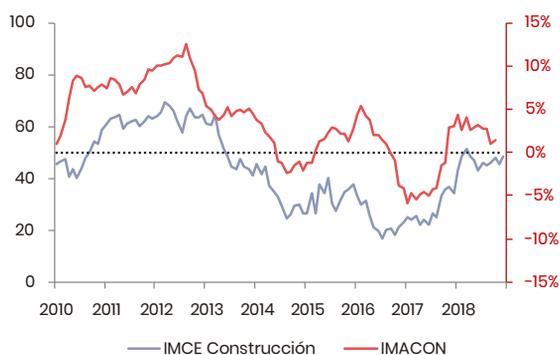
**Sobreponderamos el sector eléctrico.** Observamos buenos datos para el sector al cierre del 2018, lo que se traduciría en resultados al menos estables para la industria considerando la alta base de generación hídrica que proporciona el 4T17. Además, en el marco de un escenario internacional más volátil, buscamos una mayor exposición a sectores menos cíclicos. Por ello, reforzamos nuestras positivas perspectivas para AES Gener, donde estimamos un resultado fuertemente apoyado por Colombia. A su vez, incorporamos en la cartera recomendada a Enel Chile, empresa que debiera favorecerse de las proyecciones de participación de ERNC a través de Enel Green Power, de la estabilidad regulatoria que le entrega Enel Distribución, y de un buen trimestre en términos de producción hídrica por parte de Enel Generación.

Particularmente en diciembre, el costo marginal en la zona central presentó un aumento respecto a los niveles del mismo mes del año anterior, alcanzando un promedio de US\$54/MWh. Sin embargo, en el norte, el costo se redujo un 8%, llegando a niveles de US\$52/MWh. En cuanto a la matriz de generación, se observó un descenso en el aporte hídrico de 3p.p. (alcanzando un 38% en el SEN), compensado por las ERNC (ex hidro) que sumaron 17% de la generación total. El aporte de los combustibles fósiles se mantuvo estable en 44% aunque con un aumento de GNL en desmedro de carbón. Las perspectivas para el primer trimestre del 2019 se mantienen favorables, con un buen repunte en la energía embalsada y fuerte probabilidad de ocurrencia del fenómeno de El Niño.

\*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de diciembre de 2018 y el 2 de enero de 2019.

**Subponderamos sector construcción.** Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque más moderados, alcanzando a octubre un 1,5% a/a (IMACON). Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo un repunte en diciembre. Aunque se mantiene en terreno pesimista (48,3 puntos), manteniéndose por sobre los niveles de 2017. 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 otro lado, un incierto panorama externo, mantendría la presión en los papeles del sector; por lo cual excluimos a Salfacor de las carteras.

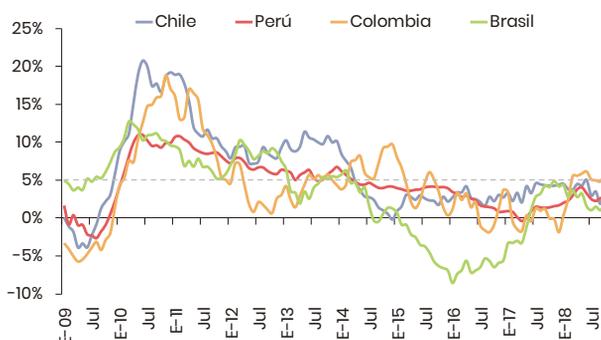
**GRÁFICO 4: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN**  
(Var. Interanual)



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)



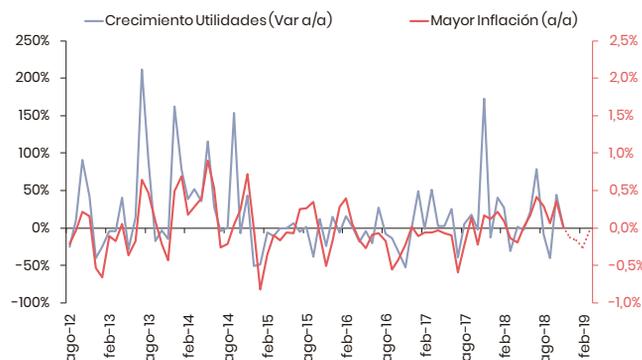
Fuente: INE, INEI, IGBE y Estudios Security

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 noviembre de 5,7%, donde a partir de agosto aumentó el gasto en provisiones (6,5% a noviembre), 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.

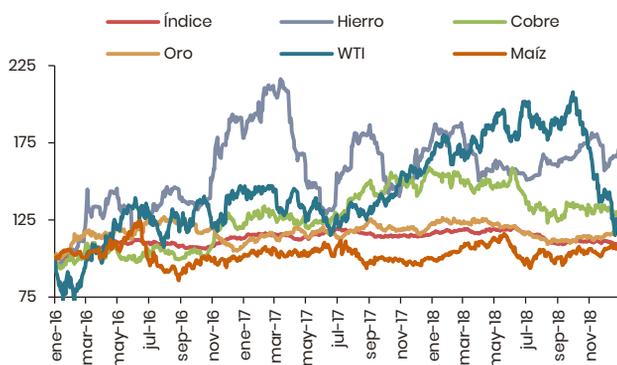
## Continuamos privilegiando el sector de commodities minero.

Si bien el PMI acerero de China disminuyó, mejoran un poco las perspectivas de nuevos órdenes, así como menores inventarios de productos terminados y materias primas apoyarían un mayor precio del acero y hierro durante este mes. Sumado a una demanda que pese al pesimismo acumula un crecimiento de 8% a noviembre, 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. La compañía además anunciaría a mediados de enero si podría exportar hierro a través del Puerto Las Losas, luego de los accidentes que afectaron a Guacolda II, esperando un desenlace positivo con respecto a esto. Por otro lado, los precios de litio anunciados por Orocobre confirman lo que en parte ya habíamos visto en los precios spot de China y los que han disminuido cerca de un 50% durante el año 2018. Estos precios eso sí, distan mucho de los precios contratados de SQM, existiendo además diferencias en la calidad del litio comercializado. La valorización actual de la compañía asume un precio de largo plazo bajo los US\$8.000, menores a los precios spot, y los que contrastan con el precio de US\$16.000/t. del 3T18 y los cerca de US\$13.500/t. que esperamos para el 4T18.

**Redujimos nuestra exposición al sector forestal.** Los precios de la celulosa en China han ajustado fuertemente durante las últimas semanas, acumulando disminuciones de 15% y de 18,6% para la fibra corta y larga respectivamente. Las débiles cifras de la economía China reflejan que esta tendencia se mantendría al menos durante algunas semanas más, a lo que se sumarían disminuciones en los precios de Europa, dado que el diferencial entre China y este último está en sus máximos históricos.

**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.

**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

## Cambios en las Carteras Accionarias Security

Moderamos el sesgo de papeles con exposición a *commodities* en las carteras, a través de CMPC ante un panorama más débil para celulosa. Aumentamos sesgo a Sonda y Enel Chile ante un panorama marginalmente positivo para la región y valuaciones atractivas

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF		CAT	
SQM-B	15	AESGENER	
BSANTANDER	13	BSANTANDER	
LTM	12 (+3)	CAP	
AESGENER	11 (+4)	LTM	
SONDA	9 (+4)	SONDA	
ENELAM	7 (+1)	SQM-B	
CAP	7 (-4)		
ENELCHILE	6 (+6)		
MALLPLAZA	6 (+1)		
FALABELLA	5 (+1)		
CMPC	5 (-7)		
COPEC	4 (-3)		
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>		

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 SALFACORP de la CAF y a CMPC de la CAT

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	24	18
Forestal	9	13
Bancos	13	27
Commodities Mineros	22	7
Industrial	12	6
Retail	11	15
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	9	3
Otros	0	3
Construcción	0	1
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

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

**Aumento de Latam (a 12%):** Luego de un complejo año 2018, la compañía lentamente aumentaría su tráfico de pasajeros, favorecidos por mejores perspectivas para Brasil. A la vez, un menor costo del combustible y algunas eficiencias operacionales apoyarían sus resultados.

**Incremento de AES Gener (a 11%):** Esperamos que en el 4T18 se repita el buen desempeño en términos de Ebitda, tanto en Chile como en Colombia, en este último caso con un fuerte repunte en su generación hídrica. Ello debiera manifestarse en resultados llamativos dentro del sector.

**Aumento de Sonda (a 9%):** 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.

**Incorporación de Enel Chile (6%):** Frente al castigo bursátil recibido en 2018 en términos de valorizaciones, y producto de su perfil más defensivo, incorporamos esta acción para reforzar nuestra presencia en el sector eléctrico. En particular, en el negocio de generación, octubre y noviembre registraron niveles de operación superiores a los del año anterior, pese a que los datos del 2017 ya eran bastante favorables.

**Disminuyendo Exposición de Cap (a 7%):** Las menores perspectivas de crecimiento y riesgos han afectado la rentabilidad de las acereras, las que han demandado menos hierro. La paralización de Guacolda II es una fuente de riesgo también, la que afectará la producción y costos de la compañía en 2019. Ante estos riesgos, redujimos en parte nuestra exposición.

**Reducción de Cmpc (a 5%):** La desaceleración china ha perjudicado la demanda de celulosa, con precios de fibra corta que han ajustado fuertemente y alcanzan una caída de 15% a/a. Ante la incertidumbre de la misma durante las próximas semanas y precios en Europa que seguirían a su par Chino, preferimos reducir nuestra exposición.

**Disminución de Copec (a 4%):** El escenario es relativamente similar al de Cmpc, estando además expuesta a la fibra larga que alcanza una caída de 18,6% a la fecha y con menores perspectivas de crecimiento hacia adelante.

Cambios menores como las mejoras en ponderación de Enelam (a 7%), Mallplaza (a 6%) y Falabella (a 5%), se justifican en la readecuación del perfil de la cartera.

## 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 locales, lo que le ha permitido tener un crecimiento por sobre el mercado desde abril a la fecha (9,6% vs 9,4% a/a el sistema a noviembre). 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 44,3% en noviembre 2017), con números más positivos que el sistema (51,6% a noviembre), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, mantenemos a Banco Santander como nuestra principal opción dentro del sector. 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. Esto, 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 8% 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. Esperamos que la compañía logre despachar el hierro a través de las Losas a partir de mediados de enero, aminorando el efecto del accidente de Guacolda II.

**CMPC:** Los precios de la celulosa han ajustado fuertemente desde sus máximos históricos y a la fecha se encuentran el rango medio de los últimos años. Si bien estos podrían verse presionados durante las próximas semanas, creemos que la tendencia comenzaría a revertir durante los próximos meses producto de que el bajo consumo de *tissue* per cápita en China y restricciones al papel de desecho apoyarían el crecimiento de la demanda, el que contrasta que una oferta que, ante la ausencia de nuevos proyectos hasta 2021, no aumentaría al mismo ritmo.

**COPEC:** Destacamos principalmente su importante plan de crecimiento para los próximos años, como 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. Los menores precios de celulosa presionarían eso sí sus próximos resultados, los que esperamos que reviertan durante los próximos meses.

**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.

**ENELCHILE:** La compañía complementa de manera atractiva sus dos negocios. Por un lado, con la incorporación de Enel Green Power en 2018, puede potenciar su presencia en nuevos proyectos de energías renovables y competir en futuras licitaciones. Si bien, Enel Generación está más enfocada en energías convencionales, cuenta con un importante porcentaje de energía a gas subutilizada que serviría de base para sustentar el crecimiento de la matriz. Por el lado de distribución, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad que proporciona la fijación tarifaria, donde si bien se esperan cambios, éstos no deberían ser materiales, similar a lo ocurrido hace un par de años en el sector de transmisión eléctrica.

**FALABELLA:** Valoramos la estrategia de largo plazo de la compañía, basada en acelerar el proceso de desarrollo en logística y omnicanalidad en sus negocios *retail*. 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.

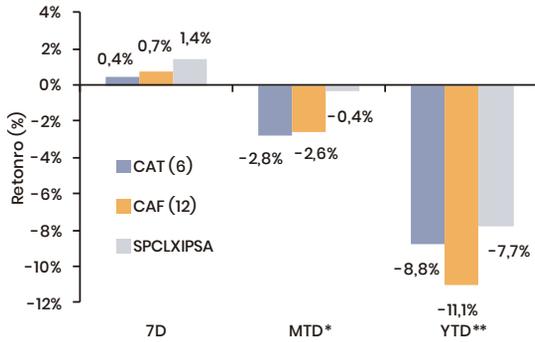
**SONDA:** Luego de que los resultados de la compañía se vieran presionados durante la primera mitad del año, en parte debido a un tipo de cambio desfavorable y menores márgenes operacionales en México y Chile; la compañía en el 3T18 mostro mejoras en el margen de sus operaciones en Brasil, a la vez 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.

**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.

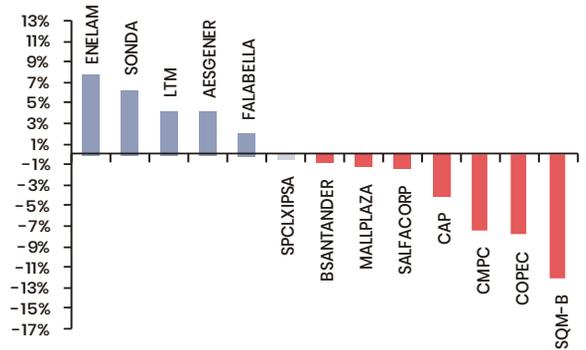
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo 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**



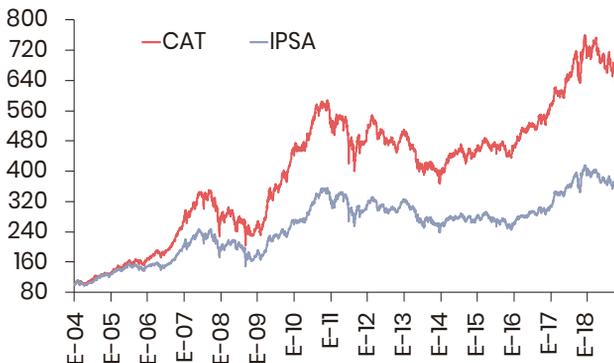
**GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA \***



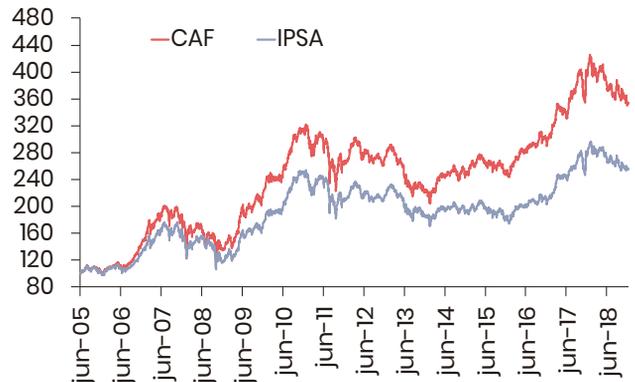
\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados e base al período de vigencia entre el 4 de diciembre de 2018 y el 2 de enero de 2019.

\*\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), y del SPCLXIPSA calculados e base al período de vigencia entre el 29 de diciembre de 2017 y el 2 de enero de 2019.

**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](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente de Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

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

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

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

**Magdalena de Ramón C.**  
Analista Renta Fija Internacional  
[magdalena.deramon@security.cl](mailto:magdalena.deramon@security.cl)

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

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

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

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

**Sebastián Barrios S.**  
Analista de Inversiones  
[sebastian.barrios@security.cl](mailto:sebastian.barrios@security.cl)

**Gonzalo Sandoval I.**  
Analista de Inversiones  
[gonzalo.sandoval@security.cl](mailto:gonzalo.sandoval@security.cl)

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

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

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