



5.6631
9.334
4.25647
7.2235
5.6631

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Febrero 2019

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de 5,8%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño superior respecto al benchmark (6,0% y 6,5%, respectivamente).
- Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró un avance de 6%, que se vio además exacerbado por la apreciación del peso, que resultó en una rentabilidad de 13,2% medido en dólares. Si bien el avance se dio en forma transversal, las compañías ligadas a *commodities* y de mayor exposición a Brasil destacaron, en línea con mercados que mostraron mayor apetito por riesgo favoreciendo los flujos hacia Latinoamérica, Chile incluido.
- A nivel global, el tono más cauto de la Reserva Federal en cuanto al proceso de alzas de tasa y China señalizando una moderación en la desaceleración han configurado un panorama más favorable para las bolsas emergentes que en el caso de Chile estimamos estaría en gran medida incorporado en las valuaciones actuales.
- Si bien las valuaciones de las compañías locales aun muestran descuento respecto de su historia -en torno a un 8% en P/U Trailing y casi 10% en P/U Forward- el fuerte rally del último mes generó un ajuste en los retornos potenciales. Un mayor impulso para el IPSA vendría de la mano de mejoras adicionales de precios de cobre, consolidación de las mejores expectativas empresariales y disminución de los niveles de volatilidad en general. Sin embargo, en un sentido táctico, optamos por moderar los riesgos de la cartera en el margen.
- **Moderamos nuestra exposición a *commodities* a través de CAP, ante el fuerte rally que mostró el último mes. Aumentamos la exposición a Mall Plaza en busca de un perfil más defensivo además de la buena dinámica de resultados que presentaría. En el sector eléctrico eliminamos AES Gener ante un upside potencial moderado luego del buen desempeño registrado los últimos meses.**

Cartera Accionaria Táctica:

| | |
|------------|-----------|
| Bsantander | Mallplaza |
| Enelchile | Sonda |
| LTM | SQM-B |

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Descomposición por Sector:

| Sector | CAF |
|----------------------------|---------------|
| | Ponderación % |
| Eléctrico | 18% |
| Forestal | 9% |
| Bancos | 19% |
| <i>Commodities</i> Mineros | 20% |
| Industrial | 12% |
| <i>Retail</i> | 13% |
| Consumo | 0% |
| Telecomunicaciones y TI | 9% |
| Construcción | 0% |
| Otros | 0% |

Cartera Accionaria Fundamental:

| | | | |
|------------|-----|-----------|----|
| SQM-B | 15% | Mallplaza | 7% |
| Bsantander | 13% | BCI | 6% |
| LTM | 12% | Falabella | 6% |
| Enelam | 11% | Cap | 5% |
| Sonda | 9% | CMPC | 5% |
| Enelchile | 7% | Copec | 4% |

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 de enero y el 1 de febrero de 2019 a las 12 hrs.

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 5,8%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño superior respecto al benchmark (6,0% y 6,5%, respectivamente).

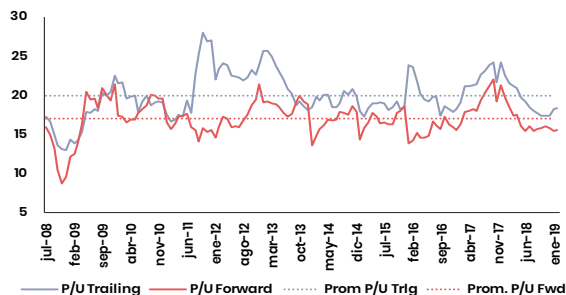
Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró un avance de 6%, que se vio además exacerbado por la apreciación del peso, que resultó en una rentabilidad de 13,2% medido en dólares. Si bien el avance se dio en forma transversal, las compañías ligadas a *commodities* y de mayor exposición a Brasil destacaron, en línea con mercados que mostraron mayor apetito por riesgo favoreciendo los flujos hacia Latinoamérica, Chile incluido

A nivel global, el tono más cauto de la Reserva Federal en cuanto al proceso de alzas de tasa y China señalizando una moderación en la desaceleración han configurado un panorama más favorable para las bolsas emergentes que en el caso de Chile estimamos estaría en gran medida incorporado en las valuaciones actuales.

Si bien las valuaciones de las compañías locales aun muestran descuento respecto de su historia -en torno a un 8% en P/U Trailing y casi 10% en P/U Forward- el fuerte rally del último mes genero un ajuste en los retornos potenciales. Un mayor impulso para el IPSA vendría de la mano de mejoras adicionales de precios de cobre, consolidación de las mejores expectativas empresariales y disminución de los niveles de volatilidad en general. Sin embargo, en un sentido táctico, optamos por moderar los riesgos de la cartera en el margen.

Moderamos nuestra exposición a *commodities* a través de CAP, ante el fuerte rally que mostró el último mes. Aumentamos la exposición a Mall Plaza en busca de un perfil más defensivo además de la buena dinámica de resultados que presentaría. En el sector eléctrico eliminamos AES Gener ante un upside potencial moderado luego del buen desempeño registrado los últimos meses.

GRÁFICO 3: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

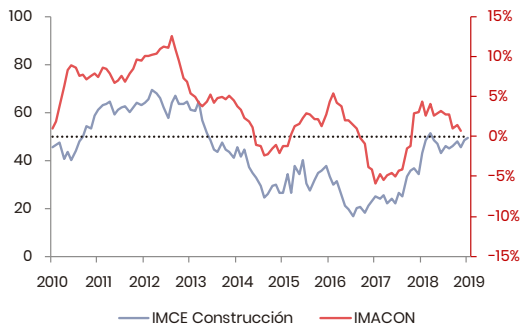
Disminuimos nuestra exposición al sector eléctrico a neutral. Mantenemos nuestra preferencia por empresas en el sector eléctrico con un perfil de activos más diversificados. En línea con esto, hemos aumentado nuestra exposición a Enel Américas y dejado a Enel Chile en la misma ponderación que el mes anterior. Además, estamos excluyendo a AES Gener en esta oportunidad, al haber tenido un rendimiento positivo dentro de nuestro portafolio en los últimos meses, dejando un potencial más acotado de *upside*. Por el lado de Enel Américas, consideramos atractiva la diversificación que le entrega la exposición a 4 países de la región, con una base de activos sólida e importantes opciones de mejorar la eficiencia de sus filiales, especialmente a nivel operacional y financiero en Eletropaulo. Para Enel Chile, creemos que debiese 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 operacionales.

Particularmente en enero, 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\$62/MWh. Sin embargo, en el norte, el costo se redujo un 6%, llegando a niveles de US\$52/MWh. La matriz de generación recibió mayormente un aporte hídrico (33%), seguido cercanamente por el carbón (32%). En comparación con enero de 2018, la generación hídrica no registró variaciones, pero el carbón disminuyó su participación en 4p.p., compensado por un incremento en la generación diésel (2% en 2019 vs. 0% en 2018) y en la generación a través de gas (alza de 2p.p. a 18%). Pese a que las perspectivas para el primer trimestre siguen favoreciendo a la ocurrencia del fenómeno de El Niño, éstas debiesen tender a disminuir a lo largo del año, favoreciendo a un escenario neutral.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 de enero y el 1 de febrero de 2019 a las 12 hrs.

Excluimos sector construcción. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque más moderados, dado una mayor base, alcanzando a noviembre un 0,7% a/a (IMACON). Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo un alza en enero, llegando muy cerca de terreno neutral (49,58 puntos) y quedando por sobre los niveles de 2018. 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 estable en niveles históricos, nos llevan a proyectar mejores márgenes para las empresas. Por otro lado, un incierto panorama externo y valoraciones más ajustadas mantendría la presión en los papeles del sector, manteniéndolo fuera de la cartera.

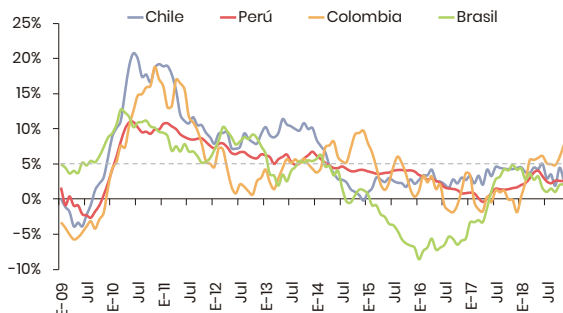
GRÁFICO 4: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



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)



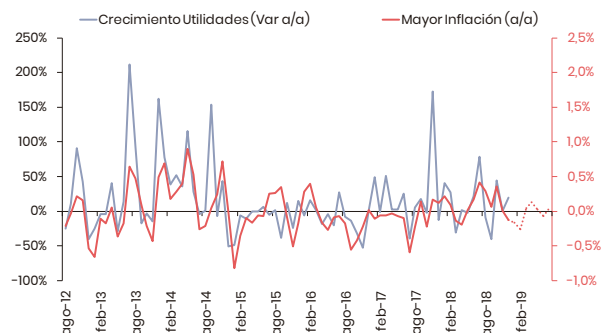
Fuente: INE, INEI, IGBE y Estudios Security

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. Si bien CCU ha mostrado crecimiento en volúmenes en los últimos trimestres y mayores eficiencias en gastos, producto de su programa de "ExCCelencia CCU", su exposición a argentina repercutiría negativamente en sus resultados del cuarto trimestre. 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 y la favorable vendimia de este año, esto no se habría traducido en un crecimiento en sus volúmenes, por el contrario, esperamos un peor desempeño en el 4T 2018 a/a.

Mantenemos subponderado al sector bancario. El sistema bancario obtuvo una mejora en utilidad a diciembre de 19,2%, donde a partir de agosto aumentó el gasto en provisiones (7,8% acumulado a diciembre), 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

GRÁFICO 6: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

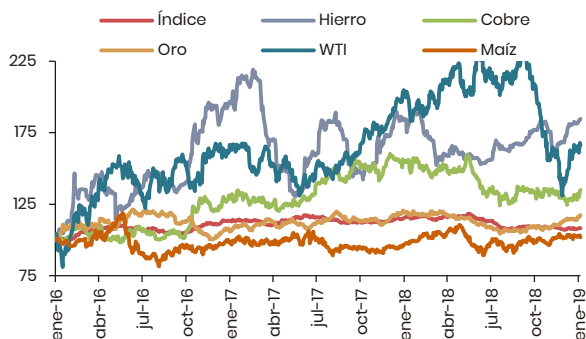
Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial. Proyectamos un real brasileño de US\$3,6 para 2019, lo que no estaría incorporado en el precio de la acción. Por otro lado, la compañía aún tendría espacio para mejoras a nivel de eficiencias, lo que sumado a una región que lentamente comenzaría a mostrar mejores cifras de crecimiento y que apoyaría el tráfico de pasajeros, permitiría a la compañía retomar el ritmo de crecimiento de resultados observado en 2017.

Ajustamos commodities minero. Anticipábamos que los bajos inventarios de hierro y acero permitirían mejoras en el precio del hierro en enero, a lo que se sumó el accidente de Vale (*shock* de oferta de -2,5%), que finalmente implicó un alza en enero de 19% en el precio del *commodity*. Pese a que esto aún no se encuentra completamente incorporado en la valorización de Cap, creemos que los menores márgenes de las acereras podrían presionar a la baja los precios del hierro, así como el accidente de Guacolda II no permitirá a Cap comercializar la totalidad de su producción a los precios actuales. Es así como ante el importante *rally* de la acción, disminuimos la exposición. 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\$16.450/t. del 3T18 y los cerca de US\$16.300/t. que esperamos para el 4T18.

Mantenemos nuestra exposición al sector forestal. El precio de la celulosa, luego de la importante corrección que sufrió en diciembre (con disminuciones de 15% y de 18,6% para la fibra corta y larga respectivamente), acumula 3 semanas con leves alzas. A pesar de lo anterior, creemos que se mantendría en niveles cercanos a los actuales al menos hasta el año nuevo. A esto se suma importantes aumentos en los valores de CMPC y Copec (alzas cercanas al 10% en el mes), por lo que mantenemos las compañías levemente subponderadas.

Mantenemos exposición a Sector Telecom & TI. Entel, a pesar de haber mejorado sus resultados en Perú, presentando un margen ebitda 0% durante el 4T18, mantiene desafíos importantes en el País, donde los márgenes de la industria se mantienen apretados. Por otro lado, a pesar de que los márgenes de sus operaciones en Chile, mostraron una recuperación, estos podrían verse afectados por la competencia. 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 4T18 sus cifras en Brasil mostraron una mejora importante en margen ebitda (8,7% 4T18) a la vez que los ingresos se vieron nuevamente afectados debido a un tipo de cambio desfavorable. Por el lado de sus operaciones en México, sus resultados se vieron favorecidos por su segmento de plataformas, alcanzando un margen ebitda de 9,4% durante el trimestre vs 3,9% en 4T17. Destacamos el crecimiento orgánico mostrado en OPLA (otros países latinoamericanos) y las mejoras en márgenes en Brasil y México, las que esperamos continúen. 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 CAP. Aumentamos sesgo a Mall Plaza y Enel Chile en línea con un sesgo neutro para la bolsa local

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

| CAF | | CAT | |
|--------------|------------|------------|--|
| SQM-B | 15 | BSANTANDER | |
| BSANTANDER | 13 | ENELCHILE | |
| LTM | 12 | LTM | |
| ENELAM | 11 (+4) | MALLPLAZA | |
| SONDA | 9 | SONDA | |
| ENELCHILE | 7 (+1) | SQM-B | |
| MALLPLAZA | 7 (+1) | | |
| BCI | 6 (+6) | | |
| FALABELLA | 6 (+1) | | |
| CAP | 5 (-2) | | |
| CMPC | 5 | | |
| COPEC | 4 | | |
| 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 AESGENER de la CAF

* Se excluyó a AESGENER y a CAP de la CAT

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

| Sector | Pond. CAF | Pond. SPCLXIPSA* |
|-------------------------|------------|------------------|
| Eléctrico | 18 | 18 |
| Forestal | 9 | 13 |
| Bancos | 19 | 27 |
| Commodities Mineros | 20 | 7 |
| Industrial | 12 | 6 |
| Retail | 13 | 15 |
| Consumo | 0 | 6 |
| Telecomunicaciones y TI | 9 | 3 |
| Otros | 0 | 3 |
| Construcción | 0 | 1 |
| Total | 100 | 100 |

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

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

Incorporación de Mallplaza a la CAT: 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 en los resultados del cuarto trimestre de 2018 y en los próximos periodos, el cual sería explicado por la maduración y las eficiencias de escala producto de la apertura de tres centros comerciales en los últimos dos años, los cuales representan el 11% de su superficie arrendable. Por último, la compañía entraría al SPCLXIPSA en marzo, por lo que habría presión por los flujos de compra.

Incorporación de BCI (a 6%): La compañía mostraría mejoras importantes a nivel de eficiencia debido a las adquisiciones que realizó durante 2018 y el uso de data analytics, con buenas cifras de retención de clientes, crecimiento en colocaciones y depósitos, con una morosidad que se mantiene estable.

Aumento de Enel Américas (a 11%): Valoramos las perspectivas de mejoras en eficiencias y operacionales, particularmente en la adquisición de la empresa de distribución Eletropaulo. Mantenemos una visión positiva sobre la diversificación de sus activos y países donde opera, especialmente Brasil, apoyado por los márgenes estables que le otorga su participación en el mercado colombiano.

Disminución de Cap (a 5%): Si bien la compañía aún no incorpora el actual precio del hierro, con un valor cercano a US\$84/t, creemos que la presión que este generaría sobre los márgenes de las acereras, disminuiría la demanda por hierro. A eso se suma los últimos meses del invierno chino y lo que podría presionar a la baja los precios del acero también

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

Acciones Recomendadas

BCI: Luego de las adquisiciones de Totalbank y WSF, la compañía aumento de manera importante sus colocaciones, llegando a 22,7% a/a en diciembre 2018 (14% a/a en Chile y 62% a/a en Estados Unidos); esto significo una presión en sus niveles de eficiencia, la que paso de 51,1% en diciembre 17 a 52% en diciembre 18, cifra que esperamos se recupere durante el año, debido a mejoras en data analytics y a eficiencias generadas durante las adquisiciones en 2018. Por otro lado, vemos positivas señales de integración en términos de base de clientes, colocaciones y depósitos, sin un deterioro de la morosidad.

BSANTANDER: La compañía ha aumentado de manera significativa sus colocaciones comerciales locales, lo que le ha permitido tener un crecimiento de 9,8% durante 2018, bajando levemente sus niveles de morosidad (2,1% sobre colocaciones vs 2,3% dic17). Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (41,5% vs 44,3% en diciembre 2017), con números más positivos que el sistema (51,3% a diciembre), 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. A esto se suma el accidente de Vale, generando un desequilibrio en el mercado. En lo que se refiere a Cap específicamente, el uso de las Losas permitirá aminorar el efecto de la paralización de Guacolda II, a lo que debiera sumarse despachos a través de los otros puertos de la compañía y/o la acumulación de inventarios. Esto eso sí, afectará el *cash cost* de la compañía.

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 IT19) 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; durante la segunda mitad del año la compañía mostro mejoras importantes en el margen de sus operaciones en Brasil y México, 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, mejoran las perspectivas 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

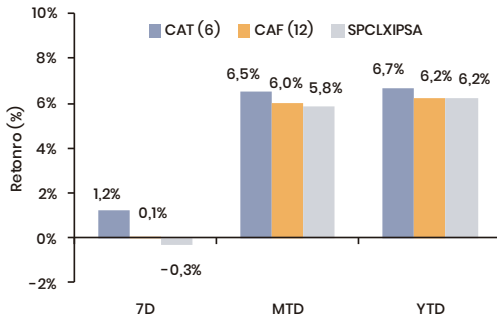
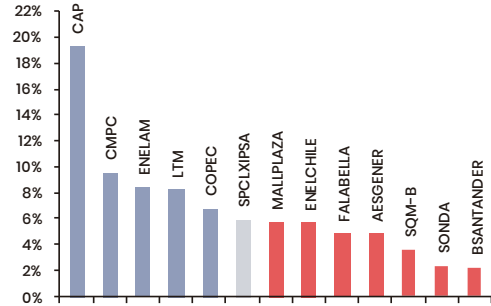


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 3 de enero y el 1 de febrero de 2019 a las 12 hrs.

**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 1 de febrero de 2019 a las 12 hrs.

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

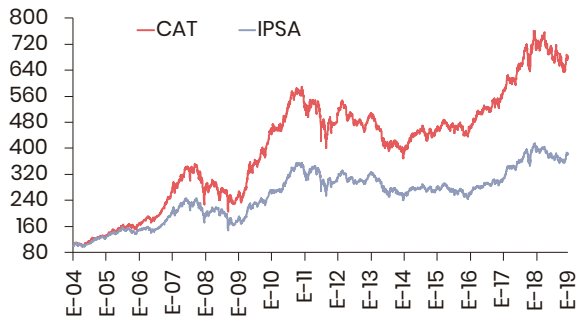
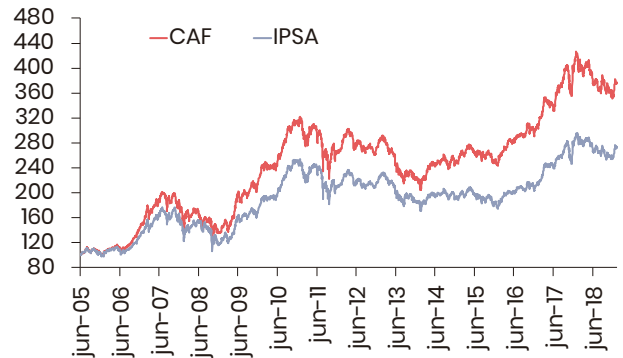


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS IPSA* (12 ACCIONES)**



*** 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 Renta Variable
constanza.perez@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Magdalena de Ramón C.
Analista Renta Fija Internacional
magdalena.deramon@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista de Macroeconomía
sebastian.montero@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

Gonzalo Sandoval I.
Analista de Inversiones
gonzalo.sandoval@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.