



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Marzo 2019

## Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un retroceso de 3,8%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño mixto respecto al benchmark (-2,7% y -4,8%, respectivamente).
- Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró una caída de 3,8%, que se vio además exacerbado por una moderada depreciación del peso, que resultó en un retroceso de 4,6% medido en dólares. Durante gran parte de febrero, el comportamiento fue lateral, concentrando los retrocesos en los últimos días. Débiles resultados corporativos en el caso de *retail* sumado al anuncio de aumento de capital por parte de Enelam explicaron las correcciones de la última semana en el IPSA.
- A nivel global, un tono más cauto de la Reserva Federal en cuanto al proceso de alzas de tasa y los anuncios de China sobre medidas de impulsos frente a la desaceleración económica se sumaron a los recientes avances en las negociaciones entre China y Estados Unidos disipando

algunas fuentes de riesgo para emergentes.

- Las recientes correcciones abren espacio en las valuaciones de las compañías locales que transan con descuento respecto de su historia -en torno a un 10% en P/U Trailing. Pese a esto, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, un reporte de resultados del *retail* que ha dado luces de un deterioro del consumo más profundo al anticipado, junto con el proceso de apertura en bolsa del negocio de shopping centers por parte de Cencosud podría generar volatilidad y presión en el corto plazo. Por esta razón, en un sentido táctico, mantenemos un perfil de riesgos balanceados en la cartera.
- **Aumentamos nuestra exposición a celulosa, ante la incipiente recuperación de los precios en China. Mantenemos la exposición en sector eléctrico, pese a la presión que enfrentaría, dado los favorables resultados reportados y fundamentos sólidos en el mediano plazo.**

## 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	15%
Bancos	17%
CommoditiesMineros	20%
Industrial	12%
Retail	13%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	5%
Construcción	0%
Otros	0%

## Cartera Accionaria Fundamental:

SQM-B	15%	Mallplaza	7%
LTM	12%	CMPC	7%
BSantander	11%	BCI	6%
Enelam	11%	Falabella	6%
Copec	8%	Cap	5%
Enelchile	7%	Sonda	5%

\*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de febrero y el 4 de marzo 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 retroceso de 3,8%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño mixto respecto al benchmark (-2,7% y -4,8%, respectivamente).

Durante el mes, el IPSA en moneda local mostró una caída de 3,8%, que se vio además exacerbado por una moderada depreciación del peso, que resultó en un retroceso de 4,6% medido en dólares.

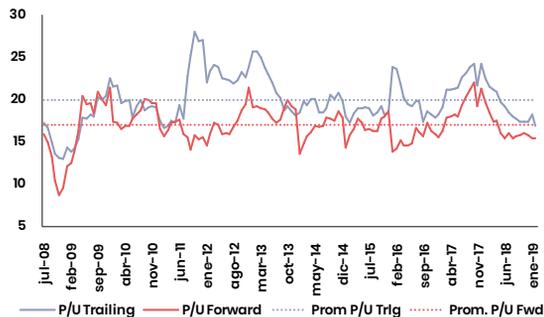
Durante gran parte de febrero, el comportamiento de la bolsa local fue lateral, concentrando los retrocesos en los últimos días. Débiles resultados corporativos en el caso de retail sumado al anuncio de aumento de capital por parte de Enelam explicaron las correcciones de la última semana en el IPSA.

A nivel global, un tono más cauto de la Reserva Federal en cuanto al proceso de alzas de tasa y los anuncios de China sobre medidas de impulsos frente a la desaceleración económica se sumaron a los recientes avances en las negociaciones entre China y Estados Unidos disipando algunas fuentes de riesgo para emergentes.

Las recientes correcciones abren espacio en las valuaciones de las compañías locales que transan con descuento respecto de su historia -en torno a un 10% en P/U Trailing. Pese a esto, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, un reporte de resultados del retail que ha dado luces de un deterioro del consumo más profundo al anticipado, junto con el proceso de apertura en bolsa del negocio de shopping centers por parte de Cencosud podría generar volatilidad y presión en el corto plazo. Por esta razón, en un sentido táctico, mantenemos un perfil de riesgos balanceados en la cartera.

**Aumentamos nuestra exposición a celulosa, ante una incipiente recuperación de los precios en China. Mantenemos la exposición en sector eléctrico, pese a la presión que enfrentaría, dado los favorables resultados reportados y fundamentos sólidos en el mediano plazo.**

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

## Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

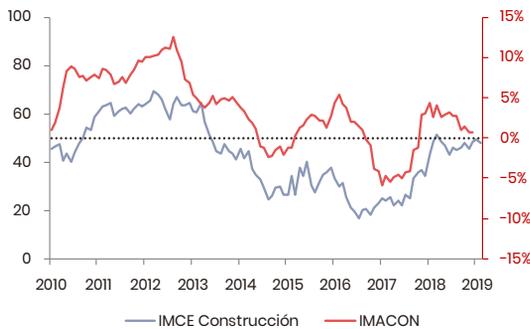
Mantenemos nuestra preferencia por empresas en el sector eléctrico con un perfil de activos más diversificado. Por un lado, seguimos prefiriendo a Enel Chile tras resultados que sorprendieron al alza, dejando de manifiesto el positivo aporte en márgenes con la incorporación de Enel Green Power, una generación convencional al 4T18 que logró equiparar una alta base de comparación, y mayores eficiencias en distribución. Por su parte, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, luego que la acción cayera 16% en la última semana tras anunciar un aumento de capital por US\$3.500 millones. Al respecto, sus fundamentos siguen favorables luego de una entrega de resultados al 4T18 bastante positiva, cumpliendo un *guidance* a 2018 que era bastante desafiante, y donde consideramos que el ajuste de precios sería excesivo en el marco de los antecedentes entregados. Creemos que de conocerse nuevas noticias, éstas apoyarían una recuperación en su cotización, ya que buscarían disminuir la incertidumbre que rodea la operación.

Particularmente en febrero, el costo marginal en la zona central presentó un aumento de 16% respecto a los niveles del mismo mes del año anterior, alcanzando un promedio de US\$62,5/MWh. Mientras, en el norte, el costo se elevó un 12%, llegando a niveles de US\$51/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (33%), seguido por energía hídrica (27%). En comparación con febrero de 2018, tanto la generación hídrica como el carbón caen levemente, siendo reemplazados por un incremento en la generación diesel (2% en 2019 vs. 0% en 2018) y en la generación a través de gas (alza de 1p.p. a 22%). Por el momento, aunque las perspectivas para marzo y abril siguen dominadas por el fenómeno de El Niño, éstas tenderían a disminuir a lo largo del año, favoreciendo a un escenario más neutral.

\*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de febrero y el 4 de marzo de 2019 a las 12 hrs.

**Mantenemos sector construcción excluido.** Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque más moderados, dado una mayor base, alcanzando a diciembre un 0,7% a/a (IMACON). Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una caída en febrero, llegando a los 47,9 puntos y quedando bajo el registro de 2018. En la medida en que mejoren las perspectivas para la construcción y un saldo de obras por ejecutar, que se mantendría estable en niveles históricos, nos llevan a proyectar mejores márgenes para las empresas, aunque un incierto panorama externo y valoraciones más ajustadas mantendría la presión en los papeles del sector, manteniéndolo fuera de la cartera.

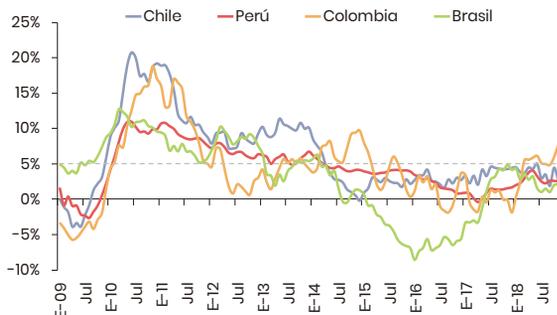
**GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN**  
(Var. Interanual)



Fuente: CChC y Estudios Security

**Subponderamos el sector Retail.** Continuamos viendo un panorama desafiante en la mayoría de las economías de la región. En Chile, el reporte de resultados del 4T18 ha dado luces de un consumo aún más débil al anticipado afectado además por bajo flujo de ventas a extranjeros. Todo esto ha generado presión en SSS y márgenes que se extenderían al resto de la industria. Por último, creemos que Mallplaza es un vehículo atractivo para invertir, ya que continuaría la tendencia de mejora en su desempeño como consecuencia de la maduración de sus centros comerciales nuevos y economías de escala.

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

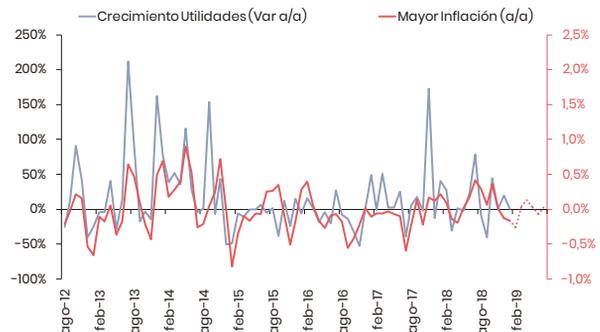


Fuente: INE, INEI, IGBE y Estudios Security

**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", el alza en el costo de sus materias primas provocó una caída en sus márgenes. Por otro lado, Andina presentó una fuerte caída en sus ingresos, principalmente por su operación en Argentina. Esperamos que la actividad se mantenga desafiante, por alta competencia en todos los mercados en donde opera. Dado que ambas compañías están expuestas a Argentina, 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 traduciría 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 en enero de 0,4%, debido principalmente a crecimiento inorgánico a la vez que fue afectado por una inflación desfavorable donde debutó la nueva canasta del IPC, que incorpora los cambios metodológicos introducidos por el INE. Si bien, buenas cifras de crecimiento, una inflación favorable y mejoras en eficiencias, han beneficiado los resultados del sector, gastos en provisiones más altos y valoraciones estrechas nos llevan a mantener el sector subponderado.

**GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN**

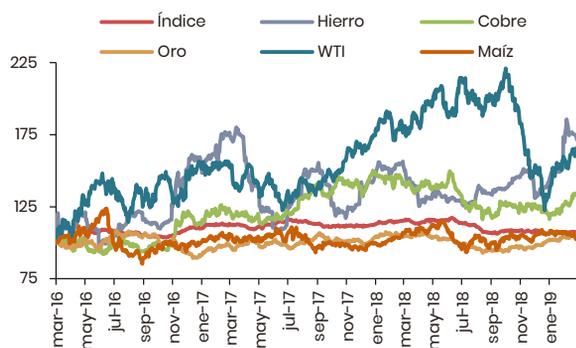


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

**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, Latam 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.

**Mantenemos sector commodities minero.** Tal como esperábamos, los precios del hierro han disminuido en cerca de US\$10/t. (US\$83/t. a la fecha) desde los altos precios que alcanzó a inicios de febrero, producto de que el mayor precio de la materia prima, presionó a la baja los márgenes de las acereras, así como la demanda por hierro. Aún así, creemos que la situación es favorable para el hierro con respecto a lo incorporado en la valorización de Cap. A la espera del reinicio de operación del puerto Guacolda II (agosto), mantenemos sobreponderada Cap en nuestra cartera fundamental. Por otro lado, si bien los resultados de SQM fueron más bajos a lo que esperábamos y su *guidance* de ventas menor al que incorporamos en nuestro modelo, destacamos la mayor producción de litio en el último trimestre (14.700 mt.), los altos precios al que comercializaron el litio (US\$15.911/t), así como que en 2019 sí lograrían producir 60.000 mt. Creemos que la valorización actual de la compañía no refleja la actual situación del mercado por litio ni las perspectivas de crecimiento que lograría SQM en este negocio altamente rentable.

**GRÁFICO 5: 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

**Aumentamos nuestra exposición al sector forestal.** El precio de la fibra corta en China, luego de las considerables disminuciones de diciembre, acumula 8 semanas consecutivas al alza, con un aumento relevante de US\$40/t. en los últimos días. Aún así, los precios de la fibra corta y larga en China a la fecha alcanzan disminuciones de 8% a/a y de 21% a/a respectivamente que afectarán los resultados del IT19. Creemos que los precios actuales de celulosa debieran seguir aumentando, especialmente para el mediano y largo plazo, aumentando nuestra exposición en Copec y Cmpc.

**Disminuimos 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.

## Cambios en las Carteras Accionarias Security

Aumentamos el sesgo de papeles con exposición a celulosa en las carteras, para mantener una posición neutral del sector respecto al benchmark. Moderamos la posición en Sonda para dar espacio a celulosa

**CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

CAF		CAT	
SQM-B	15	BSANTANDER	
LTM	12	ENELCHILE	
BSANTANDER	11 (-2)	LTM	
ENELAM	11	MALLPLAZA	
COPEC	8 (+4)	SONDA	
ENELCHILE	7	SQM-B	
MALLPLAZA	7		
CMPC	7 (+2)		
BCI	6		
FALABELLA	6		
CAP	5		
SONDA	5 (-4)		
<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 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
<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 Copec (a 8%):** Los fuertes ajustes a la demanda/precio de celulosa de los últimos meses nos llevaron a disminuir la exposición sobre esta compañía, pero reiteramos que las perspectivas para el mercado de la celulosa son favorables para el mediano y largo plazo. Es así como aprovechamos de aumentar nuestra exposición al sector a través de Copec.

**Incremento de Cmpc (a 7%):** Las perspectivas para la fibra corta (80% de la celulosa que comercializa Cmpc) son especialmente favorables hacia adelante. Producto de que los precios de la misma vuelven a marcar un punto de inflexión con respecto a las bajas de los últimos meses, decidimos aumentar nuestra exposición sobre esta compañía.

**Disminución de Sonda (a 5%):** A pesar de las mejoras operacionales que mostró la compañía durante el 2018, especialmente en México y Brasil y las buenas cifras a nivel consolidado de cierres de negocios, donde un 77% son nuevos contratos, bajamos la exposición a la compañía, prefiriendo papeles que consideramos presentan mayor espacio de valorización.

**Reducción de Bsantander (a 11%):** A pesar de sus buenos niveles de eficiencia, los que se encuentran por sobre el sistema, un aumento de su morosidad, la que alcanzó 2,21% en el primer mes del año, sumado a una baja en la cobertura (1,18 a enero), nos llevan a disminuir la exposición sobre los papeles de la compañía.

## Acciones Recomendadas

**BCI:** Luego de las adquisiciones de Totalbank y WSF, la compañía aumento de manera importante sus colocaciones, llegando a 21,2% a/a en enero 2019 (14% a/a en Chile y 54,5% a/a en Estados Unidos); esto impactó en sus niveles de eficiencia, la que paso de 53,8% en enero 18 a 54,6% en enero 19 (medido en 12 meses), 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 9,4% a/a a enero 2019, con una morosidad que alcanzó el 2,21% sobre colocaciones. Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (41,7% vs 44% en enero 2018), con números más positivos que el sistema (51,4% a enero), 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 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 mantendrá 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 comenzado a aumentar nuevamente luego de los fuertes ajustes de diciembre. Si bien la compañía ya incorpora en su precio parte de lo anterior, creemos que las perspectivas hacia adelante para la fibra corta son muy favorables, 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 1T19) 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, dada su exposición a países de Latinoamérica que están enfrentando cambios regulatorios y de operación. Además, serían los segmentos de negocios que tendrían mayores oportunidades de M&A dentro de la región, como las ocurridas recientemente en Brasil. En el marco del aumento de capital anunciado recientemente, creemos que una evaluación positiva de adquisiciones anteriores y el buen *performance* actual de resultados apoyaría la tesis de la compañía de alivianar su espalda financiera de modo de tener la flexibilidad para aprovechar nuevas oportunidades.

**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.

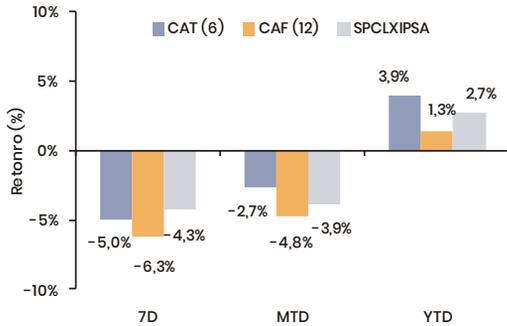
**SONDA:** Luego de que los resultados de la compañía se vieran presionados durante la primera mitad del año, en parte debido a un tipo de cambio desfavorable y menores márgenes operacionales en México y Chile; durante la segunda mitad del año la compañía mostro mejoras importantes en el margen de sus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

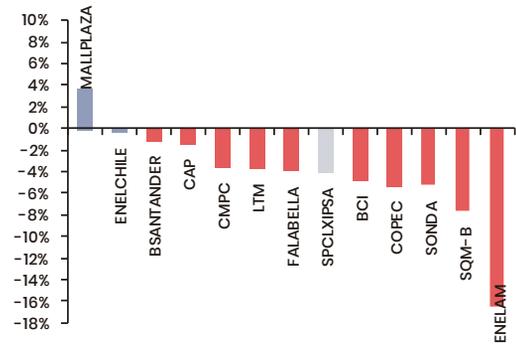
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo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



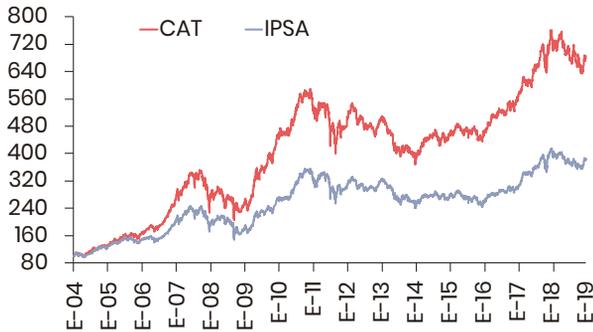
**GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA**



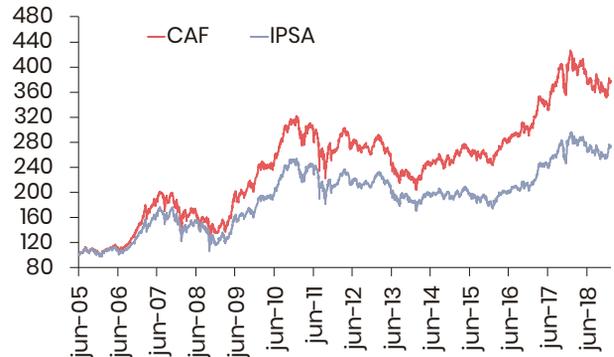
\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 4 de febrero y el 4 de marzo de 2019 al cierre.

\*\*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 4 de marzo de 2019 al cierre.

**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 Renta Variable  
[constanza.perez@security.cl](mailto:constanza.perez@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente de Renta Fija Corporativa  
[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)

**Sebastián Montero A.**  
Analista de Macroeconomía  
[sebastian.montero@security.cl](mailto:sebastian.montero@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)

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