



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Abril 2019

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento prácticamente plano (0,2%). En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño superior respecto al benchmark (0,3% y 2%, respectivamente).
- Durante el mes, el IPSA se mantuvo la mayor parte del tiempo sin grandes variaciones en moneda local, sin embargo la depreciación del peso resultó en una caída del índice de 1,4% medido en dólares.
- A nivel global, las señales de actividad parecen mostrar un piso para la desaceleración, de la mano de 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 que a su vez empieza a mostrar mejores cifras de actividad, lo que impulsó los mercados los últimos días. Este escenario configura un panorama cautelosamente optimista para emergentes en el mediano plazo.
- Los actuales niveles del IPSA mantienen la brecha en las valuaciones de las compañías locales, que en agregado transan con un descuento en torno a un 15% respecto de su historia. El reporte de resultados del cuarto trimestre finalizó sin grandes sorpresas evidenciando un avance de dos dígitos que potenció este descuento. Pese a esto, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, 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 esto, en un sentido táctico, mantenemos un perfil de riesgos balanceados.
- **Disminuimos nuestra exposición a commodities, a través de CAP dado el importante avance que tuvo la compañía en el mes. Potenciamos la exposición en sector eléctrico, dado los favorables resultados reportados y fundamentos sólidos en el mediano plazo.**

Cartera Accionaria Táctica:

Copec	Mallplaza
Enelchile	Sonda
LTM	SQM-B

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	23%
Forestal	18%
Bancos	14%
CommoditiesMineros	15%
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%
Copec	11%	BCI	6%
Enelam	11%	Falabella	6%
Bsantander	8%	Colbún	5%
Enelchile	7%	Sonda	5%

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 5 de marzo y el cierre del 1 de abril 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 prácticamente plano de 0,2%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño superior respecto al benchmark (0,3% y 2,0%, respectivamente).

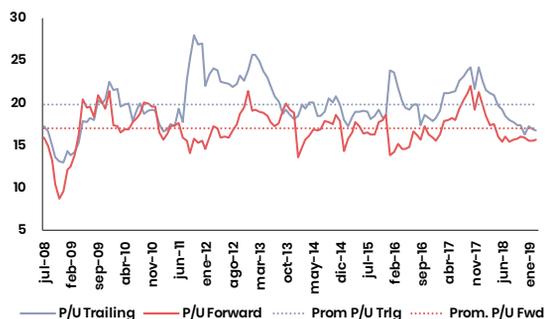
Durante el mes, el IPSA se mantuvo la mayor parte del tiempo sin grandes variaciones en moneda local, sin embargo la depreciación del peso resultó en una caída del índice de 1,4% medido en dólares.

A nivel global, las señales de actividad parecen mostrar un piso para la desaceleración, de la mano de 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 que a su vez empieza a mostrar mejores cifras de actividad, lo que impulsó los mercados los últimos días. Este escenario configura un panorama cautelosamente optimista para emergentes en el mediano plazo.

Los actuales niveles del IPSA mantienen la brecha en las valuaciones de las compañías locales, que en agregado transan con un descuento en torno a un 15% respecto de su historia. El reporte de resultados del cuarto trimestre finalizó sin grandes sorpresas evidenciando un avance de dos dígitos que potenció este descuento. Pese a esto, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, 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 esto, en un sentido táctico, mantenemos un perfil de riesgos balanceados.

Disminuimos nuestra exposición a commodities, a través de CAP dado el importante avance que tuvo la compañía en el mes. Potenciamos la exposición en sector eléctrico, dado los favorables resultados reportados y fundamentos sólidos en el mediano plazo.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

Aumentamos nuestra exposición en el sector eléctrico.

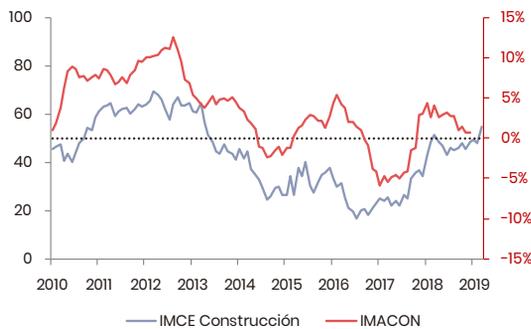
Mantenemos nuestra preferencia por empresas en el sector eléctrico con un perfil de activos más diversificado. Seguimos prefiriendo a Enel Chile tras resultados que sorprendieron al alza, con un positivo aporte en márgenes por la incorporación de Enel Green Power, una generación convencional al 4T18 que logró equiparar una alta base de comparación, y mayores eficiencias en distribución. Por su parte, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, tras mantener un castigo de 10% respecto al precio previo al anuncio de 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. Creemos que de conocerse nuevas noticias, éstas apoyarían una recuperación en su cotización al avanzar en sus conversaciones con institucionales u otros accionistas. Adicionalmente, estamos incorporando a Colbún dentro de nuestra cartera, considerando sus nuevos proyectos de ERNC, especialmente el Proyecto Horizonte (eólico, 631 MW) y el Proyecto Sol de Tarapacá (solar, 150 MW), lo que ayudaría a diversificar su matriz altamente hídrica. En línea con esto, vemos a Colbún como uno de los posibles ganadores, junto a Enel Chile, en el plan de descarbonización que el gobierno espera presentar el primer semestre de 2019. De la misma forma, un mejor pronóstico de lluvias en el país favorecería a ambas generadoras.

En marzo el costo marginal en la zona central presentó un aumento de 1,4% respecto a los niveles del mismo mes del 2017, alcanzando un promedio de US\$61,8/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 17%, llegando a niveles de US\$49/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (35%), seguido por energía hídrica (23%). En comparación con marzo de 2018, tanto la generación hídrica como el carbón caen levemente, siendo reemplazados por un incremento en la generación diésel y en la generación a través de gas.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 5 de marzo y el cierre del 1 de abril de 2019.

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 mejora en marzo, llegando a los 54,6 puntos y quedando sobre el registro de un año atrás. 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.

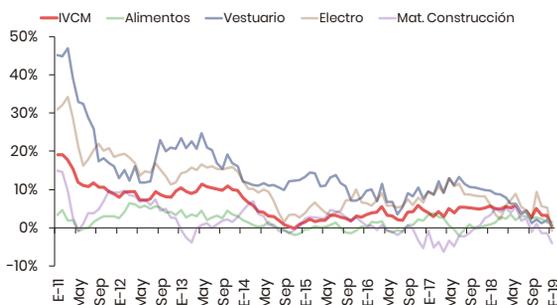
GRÁFICO 2: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



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 dio 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 mejoraría en su desempeño como consecuencia de la maduración de sus centros comerciales nuevos y economías de escala.

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

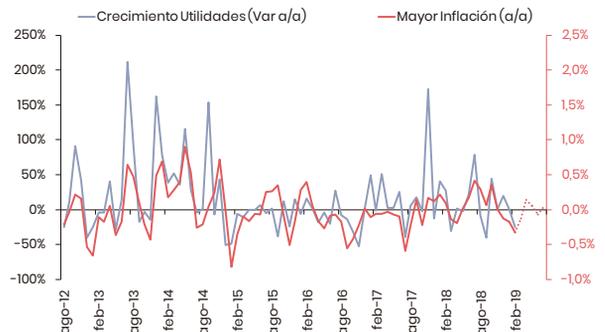


Fuente: INE, Estudios Security

Continuamos subponderando al sector consumo. Si bien CCU ha mostrado crecimiento en volúmenes en los últimos trimestres y mayores eficiencias en gastos, el alza en los costos por la dolarización de sus materias primas ha reducido sus márgenes. Esto sumado a la alta competencia que enfrenta en todos los mercados donde opera. Por otro lado, Andina presentó una fuerte caída en sus ingresos, principalmente por su operación en Argentina, situación que no mejoraría en el corto plazo. 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 ha traducido en una mejora en márgenes ni en volúmenes respectivamente. Esto hace difícil que puedan cumplir con su plan estratégico 2016-2022.

Mantenemos subponderado al sector bancario. El sistema bancario obtuvo una caída en utilidad en febrero de 25%, debido principalmente a que fue afectado por una inflación desfavorable; esto a pesar de un impulso proveniente de crecimiento inorgánico. Debido a un leve ajuste a la baja en nuestras estimaciones de crecimiento, sumado a una inflación que en la última medición volvió a sorprender a la baja, lo que llevaría a una convergencia a la meta más lenta de lo previsto, nos llevan a mantener el sector subponderado.

GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN

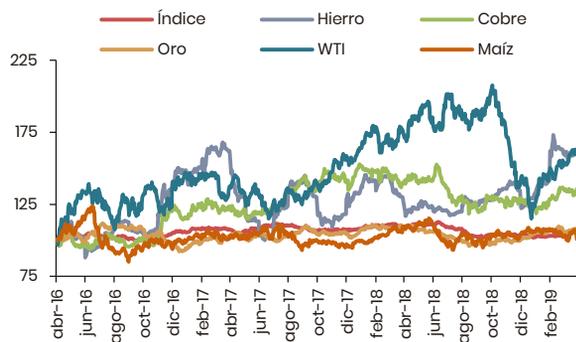


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

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.

Redujimos sector commodities minero. El precio del hierro ha aumentado más de un 20% durante el año, afectado por una demanda que continua al alza y problemas de la oferta (Vale y recientemente Rio Tinto). Lo anterior se encuentra mayoritariamente incorporado en el valor de Cap, la que enfrenta además sus propios problemas luego del accidente de Guacolda II, afectando cerca de un 50% de su producción del IS19. Es así como las exportaciones de hierro del Banco Central, han disminuido casi un 50% durante el año, a pesar de los mayores precios. Por último, los márgenes de las acereras han venido aumentando pero se encuentran muy por debajo de los niveles de 2017 y 2018, por lo que creemos que los actuales niveles del precio del hierro supondría un techo. 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. Los precios de la celulosa se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas, luego de que los últimos meses recuperara parte de lo perdido en noviembre/diciembre. La valorización actual de Copec nos parece especialmente atractiva considerando los fundamentos de largo plazo para la compañía y el sector, ante la ausencia de nuevos proyectos y una demanda que seguiría aumentando. En cuanto a plazos menores de tiempo, nuevas alzas de precios dependerán de una mejora en los márgenes de las compañías papeleras, afectadas por la depreciación del yuan y la guerra comercial.

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.

Cambios en las Carteras Accionarias Security

Disminuimos nuestra exposición a *commodities*, a través de CAP dado el importante avance que tuvo la compañía en el mes. Potenciamos la exposición en sector eléctrico, dado los favorables resultados reportados y fundamentos sólidos en el mediano plazo.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF		CAT
SQM-B	15	COPEC
LTM	12	ENELCHILE
COPEC	11 (+3)	LTM
ENELAM	11	MALLPLAZA
SANTANDER	8 (-3)	SONDA
ENELCHILE	7	SQM-B
MALLPLAZA	7	
CMPC	7	
BCI	6	
FALABELLA	6	
COLBÚN	5 (+5)	
SONDA	5	
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 CAP de la CAF

* Se excluyó a Bsantander de la CAT

Aumento de Copec (a 11%): Se disipan algunos de los riesgos del sector, a lo que se suman favorables perspectivas para el mercado de la celulosa en el mediano y largo plazo. Es así como aprovechamos de aumentar nuestra exposición a través de Copec.

Reducción de Bsantander (a 8%): A pesar de sus buenos niveles de eficiencia, los que se encuentran por sobre el sistema, una caída en su cobertura (1,25 a febrero), sumado a perspectivas más débiles para el sector nos llevan a disminuir nuestra exposición.

Incorporación de Colbún (5%): El plan de descarbonización, que el gobierno está próximo a presentar, debiese favorecer a empresas con menor exposición a generación en base a combustibles fósiles, donde Colbún podría ser uno de los ganadores. Además, la empresa se vería favorecida por mejores perspectivas hídricas para el 2019. Finalmente, sus nuevos proyectos de ERNC le permitirían diversificarse y enfrentarse de mejor manera a los cambios que está sufriendo el sector eléctrico.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	23	17
Forestal	18	13
Bancos	14	27
Commodities Mineros	15	7
Industrial	12	6
Retail	13	17
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	5	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 mar-18.

Acciones Recomendadas

BCI: Luego de las adquisiciones de Totalbank y WSF, la compañía aumento de manera importante sus colocaciones, llegando a 20,4% a/a en febrero 2019 (13% a/a en Chile y 55,2% a/a en Estados Unidos); esto impactó en sus niveles de eficiencia, la que paso de 53,6% en febrero 18 a 54,3% en febrero 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 9,6% a/a a febrero 2019, con una morosidad que alcanzó el 2,1% sobre colocaciones. Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42% vs 43,9% en febrero 2018), con números más positivos que el sistema (51,4% a febrero), 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.

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.

COLBÚN: Un adecuado porcentaje de contratación, solventado con un *mix* eficiente de generación entre hidro y termo, le ha otorgado estabilidad a sus resultados. En paralelo, destacamos su interés en activos en la región, especialmente en Perú y Colombia, y el reciente desarrollo de proyectos de energías renovables, que le permitirían capturar nuevas fuentes de crecimientos y diversificar su matriz. Además, esto se alinea con un holgado perfil financiero para cubrir nuevas inversiones. Valoramos positivamente que la compañía esté enfocando sus esfuerzos en cubrir vencimientos de contratos a través del cierre de acuerdos con clientes libres.

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. 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 18 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

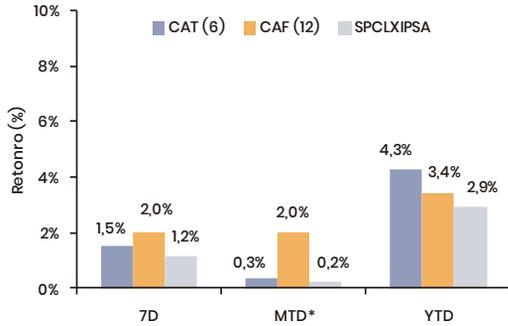
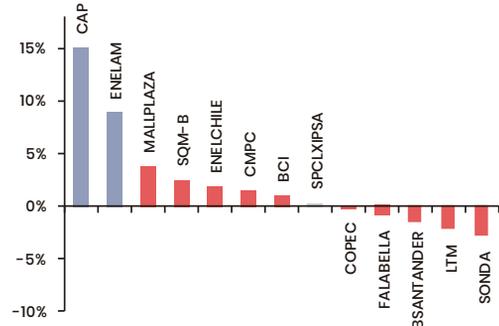


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 5 de marzo y el cierre del 1 de abril de 2019.

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

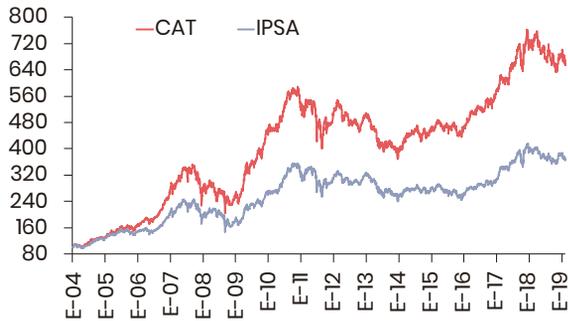
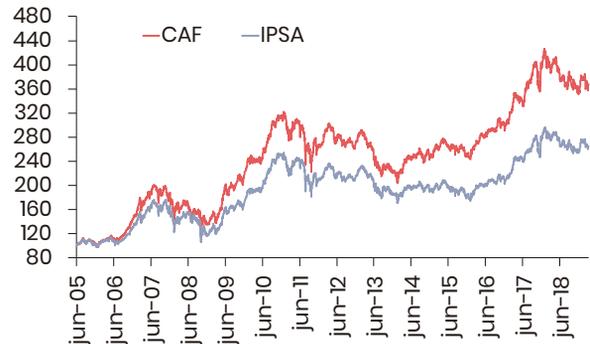


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS IPSA (12 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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.