



**CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

Departamento de Estudios

Junio 2019

## Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento negativo de -3,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (la CAT con un retorno de -6,1% y CAF de -5,4%).
- El retorno del IPSA en lo que va del año (-8,72%) muestra un desacople respecto de sus pares emergentes medido en dólares (4,59% LatAm, 2,67% Asia emergente). ¿Qué hay detrás de este desacople? La entrega de resultados del primer trimestre dejó una sensación de debilidad, los avances en una primera mirada parecen saludables (en torno a 11% en EBITDA) sin embargo están impulsados por efectos no recurrentes que al aislarlos dejan la muestra con un crecimiento prácticamente nulo. Por otra parte los anuncios de aumentos de capital de Enelam y Cencosud Shopping generarían una presión de flujos que aunque no afecta los fundamentos, también contribuye al débil desempeño del índice.

- Al mirar los ratios de Precio/Utilidad de Chile en relación a emergentes -que también se encuentran castigados, se observa un descuento en torno a 10% respecto de premios históricos medidos a 5 años. Este descuento validaría niveles cercanos 5.500 puntos incluso en un mundo con menor apetito por riesgo. Para cerrar esta brecha sin embargo, se necesita que los factores locales de presión vayan cediendo. La clave estará en el delivery de las compañías que hacia el segundo semestre debieran ir validando el crecimiento de las utilidades que estimamos en torno a 10% para el año, de la mano de una recuperación de la actividad local.

- **Pese al descuento en valuaciones, mantenemos un perfil de riesgos moderados debido a la presión que podrían generar en el corto plazo los aumentos de capital sumado un débil reporte de resultados.**

## Cartera Accionaria Táctica:

Copec	Mallplaza
Enelchile	SMU
LTM	SQM-B

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

## Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	26%
Forestal	14%
Bancos	14%
CommoditiesMineros	15%
Industrial	12%
Retail	19%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	0%
Construcción	0%
Otros	0%

## Cartera Accionaria Fundamental:

SQM-B	15%	Mallplaza	8%
Enelam	13%	SMU	7%
LTM	12%	BCI	6%
Copec	9%	CMPC	5%
Bsantander	8%	Colbún	5%
Enelchile	8%	Falabella	4%

\*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 de mayo y el cierre del 3 de junio de 2019.

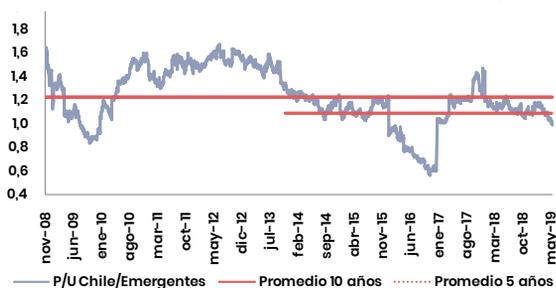
Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en el Informe Semanal y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que 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.

## Mantenemos Balance de Riesgos Moderados

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento negativo de -3,4%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (la CAT con un retorno de -6,1% y CAF de -5,4%).

El retorno del IPSA en lo que va del año (-8,72%) muestra un desacople respecto de sus pares emergentes medido en dólares (4,59% LatAm, 2,67% Asia emergente). ¿Qué hay detrás de este desacople? La entrega de resultados del primer trimestre dejó una sensación de debilidad, los avances en una primera mirada parecen saludables (en torno a 11% en EBITDA) sin embargo están impulsados por efectos no recurrentes que al aislarlos dejan la muestra con un crecimiento prácticamente nulo. Por otra parte los anuncios de aumentos de capital de Enelam y Cencosud Shopping generarían una presión de flujos que aunque no afecta los fundamentos, también contribuye al débil desempeño del índice.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD Chile/Emergentes

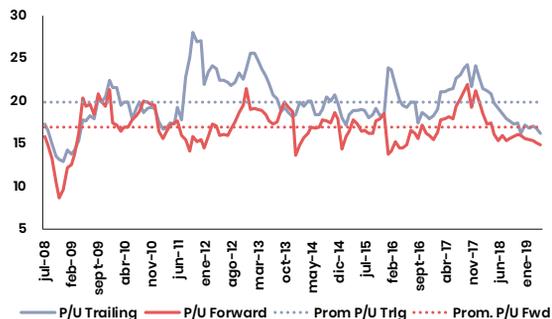


Fuente: Económica y Estudios Security

En términos de valuaciones, los múltiplos han retrocedido con fuerza, hoy la relación P/U esta en torno a 15x lo que implica un descuento de 25% respecto de sus promedios históricos, sin embargo en un ambiente de mayor volatilidad y menor apetito por riesgo, estos promedios no serían un buen referente para evaluar brechas. Por otro lado al mirar los ratios de Chile en relación a emergentes - que también se encuentran castigados, se observa un descuento en torno a 10% respecto de premios históricos medidos a 5 años. Este descuento validaría niveles cercanos 5.500 puntos incluso en un mundo con menor apetito por riesgo. Para cerrar esta brecha sin embargo, se necesita que los factores locales de presión vayan cediendo. La clave estará en el delivery de las compañías que hacia el segundo semestre debieran ir validando el crecimiento de las utilidades que estimamos en torno a 10% para el año, de la mano de una recuperación de la actividad local.

\*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 de mayo y el cierre del 3 de junio de 2019.

GRÁFICO 2: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

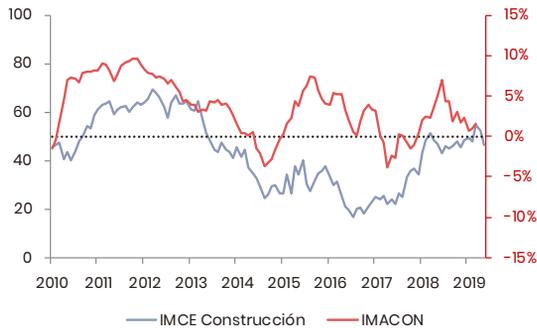
## Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

Sostenemos nuestra preferencia por empresas en el sector eléctrico con un perfil de activos más diversificado. Seguimos recomendando Enel Chile tras resultados en el IT19 bastante favorables, con un positivo aporte en márgenes por la incorporación de Enel Green Power, una generación convencional que superó el trimestre anterior, aminorando compras, y un negocio de distribución estable. Por su parte, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, tras la aprobación del aumento de capital por US\$ 3.000 millones, y un castigo que no ha revertido luego del anuncio, incluso con un desempeño superior al Ipsa en los últimos 3 meses. Al respecto, sus fundamentos siguen favorables luego de una entrega de resultados al IT19 en línea con lo esperado, donde las presiones operacionales en Argentina se vieron compensadas por mejores resultados en Brasil. Por último, mantenemos 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 mayormente 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 durante este mes. De la misma forma, un mejor pronóstico de lluvias en el país favorecería a ambas generadoras.

En mayo el costo marginal en la zona central presentó un descenso de 15% respecto a los niveles del mismo mes del 2018, alcanzando un promedio de US\$67/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 9%, llegando a niveles de US\$52/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (36%), seguido por generación hídrica (25%). En comparación con mayo de 2018, la generación a carbón cayó 4 p.p., mientras que la generación hídrica sube levemente (3 p.p.), siendo compensados por una menor producción de gas y algo más de diesel.

**Mantenemos sector construcción excluido.** Luego de una actualización en enero de la metodología del IMACON, Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque más moderados, alcanzando a marzo un 1,6% a/a (IMACON), presentando una mejora respecto a enero y febrero. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una caída en mayo, llegando a los 46,6 puntos y quedando bajo 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 mantendría la presión en los papeles del sector, manteniéndolo fuera de la cartera.

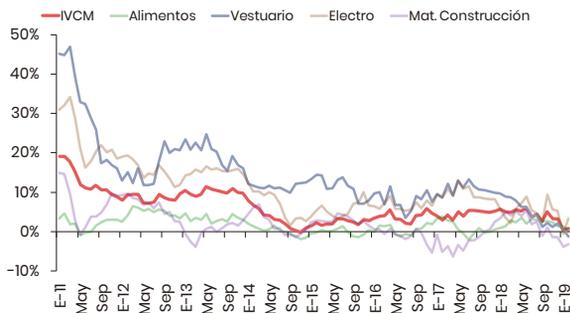
GRÁFICO 3: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN (Var. Interanual)



Fuente: CChC y Estudios Security

A pesar de que **Sobreponderamos Retail**, vemos un escenario positivo para los papeles más conservadores de este sector, con Mallplaza y SMU como principales apuestas, ya que tendrían espacio para mejorar en eficiencias. Por otro lado, aún vemos un panorama desafiante en la mayoría de las economías de la región. En Chile, los resultados del primer trimestre de 2019, mostraron un consumo débil, afectado además por bajo flujo de ventas a extranjeros. Todo esto generaría presión en ventas por tiendas equivalentes (SSS), sobre todo en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar.

GRÁFICO 4: VENTAS COMERCIO MINORISTA DESAGREGADO CHILE (Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)

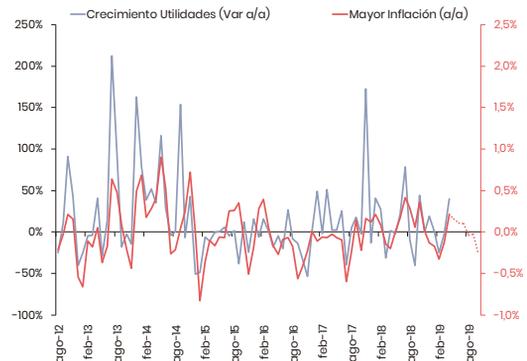


Fuente: INE, Estudios Security

**Mantenemos sector consumo excluido.** Tanto Andina como CCU presentaron importantes caídas a nivel de Ebitda en 1T19, principalmente por el mal desempeño de sus operaciones en Argentina y Brasil, junto con la depreciación de las monedas locales que tuvo un efecto negativo en los costos de venta de las firmas. En cuanto a Concha y Toro, si bien tuvo un crecimiento en su primera línea de 5% a/a en el 1T19, aún no se ven reflejados en los resultados la favorable vendimia del 2018, lo que redujo el Ebitda de la compañía un 1,9% a/a. Mientras siga desafiante el contexto económico de los países antes mencionados, decidimos mantener estos papeles fuera de la cartera.

**Mantenemos subponderado al sector bancario.** El sistema bancario obtuvo una mejora en utilidad en abril de 39% a/a, debido principalmente a un impulso proveniente de crecimiento inorgánico; lo que explica en parte, el aumento de 20% a/a en márgenes de interés neto y 12% a/a en comisiones netas. Debido a un ajuste a la baja en nuestras estimaciones de crecimiento, sumado a una inflación que en la última medición mantuvo un panorama de presiones inflacionarias contenidas, nos llevan a mantener el sector subponderado.

GRÁFICO 5: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

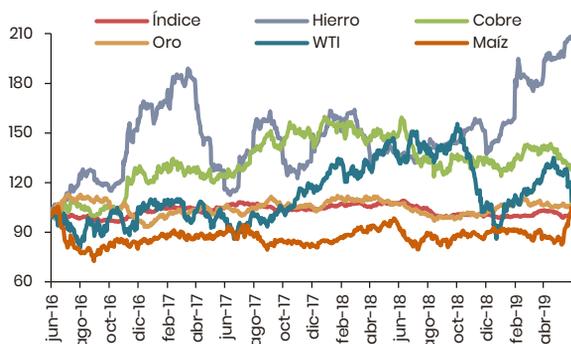
**Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial.** Los últimos resultados de Latam fueron decepcionantes, viéndose especialmente afectados por la situación de Argentina. El lado positivo serían el real y el precio del combustible, con un tipo de cambio y un precio por petróleo que han comenzado a disminuir. Esperamos además algunas mejoras a nivel de eficiencias, lo que sumado a una región que lentamente comenzaría a mostrar mejores cifras de crecimiento, apoyarían el tráfico de pasajeros y/o resultado de la aerolínea.

**Mantenemos sector commodities minero.** El panorama externo para el hierro se ha vuelto sumamente favorable, con una demanda que acumula 2 años con notables crecimientos y una oferta que ha experimentado ciertos problemas (Vale, Rio Tinto y BHP), lo que se ha traducido en alzas cercanas a un 50% a/a en el precio del hierro. La valorización actual de Cap no incorpora el escenario actual, debido a los propios problemas de producción que enfrenta la compañía luego del accidente de Guacolda II, lo que por ejemplo significó una caída de 42,6% a/a en volúmenes y un alza de 77,7% a/a en el *cash cost*. Los bajos volúmenes se mantendrían por lo menos hasta septiembre, fecha en que retomaría operaciones con un cargador provisorio. Ante estos riesgos, mantenemos fuera esta acción de nuestras carteras por el momento. SQM por su parte continúa experimentando problemas para aumentar su producción de litio, con un incremento de tan sólo un 6% a/a en el último trimestre, además de presión en los precios, los que disminuirían hasta cerca de US\$11.000/t-US\$12.000/t para el 2S19. La valorización actual de la minera considera un escenario especialmente negativo y creemos que esto tendería a mejorar durante los próximos meses, especialmente considerando la demanda que sigue sorprendiendo al alza, precios estables en China y cifras de exportación de aduanas que reportan 18.700 TM exportados por SQM para los primeros 4 meses del año.

**Disminuimos nuestra exposición al sector forestal.** Los altos inventarios y la guerra comercial han presionado los precios de celulosa, los que acumulan 12 semanas consecutivas a la baja y con perspectivas negativas en el corto plazo. Las acciones de Copec y Cmpc así lo han reflejado, con caídas de más de un 10% durante el año. Ante el actual escenario preferimos disminuir la exposición al sector, pero las mantenemos dentro de nuestras carteras, ya que esto sería un efecto temporal y las valorizaciones actuales de las compañías ya incorporan precios de celulosa incluso menores a los actuales.

**Excluimos Sector Telecom & TI.** Entel, a pesar de haber mejorado sus resultados en Perú, excluyendo IFRS16, sus operaciones se mantuvieron con margen Ebitda negativo (-3%) durante el 1T19, donde mantiene desafíos importantes en el País y los márgenes de la industria, se mantienen apretados. Por otro lado, a pesar de que los márgenes de sus operaciones en Chile, mostraron una mejora en torno a 300 p.b, alcanzando el 36%, estos podrían verse afectados por una mayor competencia. Por lo que privilegiamos otros activos para la cartera. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 1T19 sus cifras en Brasil mostraron una mejora importante en margen Ebitda (6,4% 1T19 v/s 2,6% 1T18) 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 13,5% durante el trimestre vs 4% en 1T18. Si bien sus márgenes en Chile continuarían apretados durante el año (12,6% 1T19), debido a la implementación de nuevos contratos importantes. Destacamos el crecimiento en cierres de negocios (9,3% a/a) y las mejoras en márgenes en Brasil y México, las que esperamos continúen.

**GRÁFICO 6: 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 la exposición al sector forestal y telecom favoreciendo al sector eléctrico. Incorporamos SMU a ambas carteras lo que deja al sector *retail* neutro respecto del benchmark

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF		CAT
SQM-B	15	COPEC
ENELAM	13 (+2)	ENELCHILE
LTM	12	LTM
COPEC	9 (-2)	MALLPLAZA
BSANTANDER	8	SMU ←
ENELCHILE	8 (+1)	SQM-B
MALLPLAZA	8 (+1)	
SMU	7 (+7)	
BCI	6	
CMPC	5 (-2)	
COLBÚN	5	
FALABELLA	4 (-2)	
<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 SONDA de la CAT y CAF

**Incorporación de SMU a la CAF (7%) y CAT :** En los últimos años, la compañía ha puesto el foco en mejorar su estructura de capital (aumentos de capital), su estructura financiera (reestructuración de deuda) y su operación por medio del plan estratégico CIMA 2017-2019. Con esta operación ha venido mejorando gradualmente su eficiencia, con un margen Ebitda que venía desde 5,9% en 2016 alcanzando 6,6% al cierre de 2018. Esperamos que ante alguna recuperación en el crecimiento de los salarios reales y junto a mayores eficiencias, alcanzaría un margen Ebitda de 7% a partir de 2021.

**Reducción de Copec (a 9%) y Cmpc (a 5%):** Las perspectivas para los precios de la celulosa son negativas en el corto plazo, los que si bien se encuentran en parte incorporados, suponen un factor de riesgo. Ante esto, decidimos reducir nuestra exposición al sector, a través de una reducción en la ponderación tanto de Copec como Cmpc en nuestra cartera.

Cambios menores como las mejoras en ponderación de Enelam (a 13%), Enelchile (a 8%), Mallplaza (a 8%), y la reducción de Falabella (a 4%), se justifican en la readecuación del perfil de la cartera.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	26	17
Forestal	14	13
Bancos	14	27
Commodities Mineros	15	7
Industrial	12	6
Retail	19	17
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	0	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 mar-18.

## Acciones Recomendadas

**BCI:** Luego de las adquisiciones de Totalbank y WSF, la compañía aumento de manera importante sus colocaciones, llegando a 19,2% a/a en abril 2019 (11,8% a/a en Chile y 51,7% a/a en Estados Unidos); Con todo, han mostrado una mejora en sus niveles de eficiencia, la que paso de 54,2% en abril 18 a 53,2% en abril 19 (medido en 12 meses), cifra que esperamos continúe 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, con un leve deterioro de sus ratios de morosidad en Chile, llegando a 1,7% v/s 1,6% un año atrás.

**BSANTANDER:** La compañía desde principio de año ha acelerado su crecimiento en colocaciones de consumo, lo que le ha permitido tener un crecimiento de 8,3% a/a a abril 2019, con una morosidad que mantuvo en 2% sobre colocaciones. Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42,5% vs 43,5% en abril 2018), con números más positivos que el sistema (50,8% a abril), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, mantenemos a Banco Santander como nuestra principal opción dentro del sector. Por otra parte, una mayor exposición a segmentos más riesgosos, manteniendo buenos niveles de cobertura, le permitiría mantener buenos niveles de rentabilidad.

**CMPC:** Las perspectivas para los precios de la celulosa son negativas para el corto plazo, pero la compañía ya incorpora gran parte de lo anterior en su valorización. Atribuimos los altos inventarios y menor demanda como un efecto temporal, situación que tendería a revertir durante los próximos meses. Mantenemos la visión para plazos mayores de tiempo justificado en 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 la adquisición de Masisa México ya se hizo efectiva y Grayling ya está operando) 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 crecimiento 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. Valoramos positivamente la aprobación del aumento de capital por US\$ 3.000 millones, 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. Además, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad que proporcionan los ingresos en el segmento de distribución, donde si bien se esperan cambios, estos serían similares 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 los proyectos anunciados, la maduración y las eficiencias producto de la apertura de tres centros comerciales en los últimos dos años, los cuales representan el 13% de su superficie arrendable.

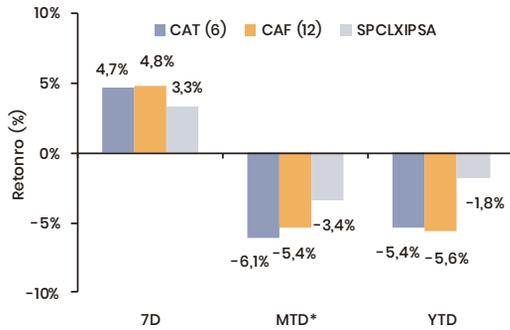
**SMU:** En los últimos años, la compañía ha puesto el foco en mejorar su estructura de capital (aumentos de capital), su estructura financiera (reestructuración de deuda) y su operación por medio del plan estratégico CIMA 2017-2019. Con esta operación ha venido mejorando gradualmente su eficiencia, con un margen Ebitda que venía desde 5,9% en 2016 alcanzando 6,6% al cierre de 2018. Esperamos que ante alguna recuperación en el crecimiento de los salarios reales y junto a mayores eficiencias, alcanzaría un margen Ebitda de 7% a partir de 2021.

**SQM-B:** Las expectativas para el sector/compañía se han ido ajustando a la baja, especialmente ante los menores precios de comercialización del litio y los problemas en el aumento de la producción por parte de SQM. No obstante lo anterior, su valorización actual considera un escenario especialmente negativo, pese a que el litio se mantiene como un mineral estratégico, con una demanda que continúa sorprendiendo al alza y fundamental para el desarrollo de la industria de vehículos eléctricos, lo que refleja por ejemplo el valor de adquisición de la participación de Tianqi en SQM. La minera corresponde a una buena opción para exponerse a esta tendencia, encontrándose en la parte más baja de la curva productiva y con diversos proyectos para aumentar su producción, lo que esperamos que comience a aumentar durante los próximos meses.

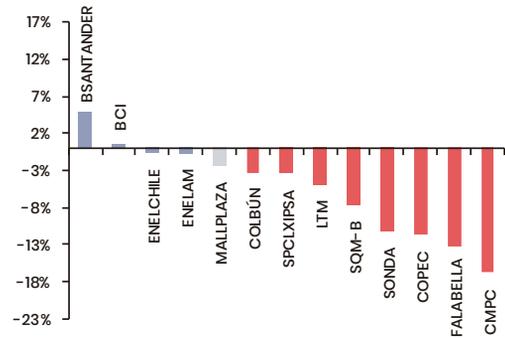
\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo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

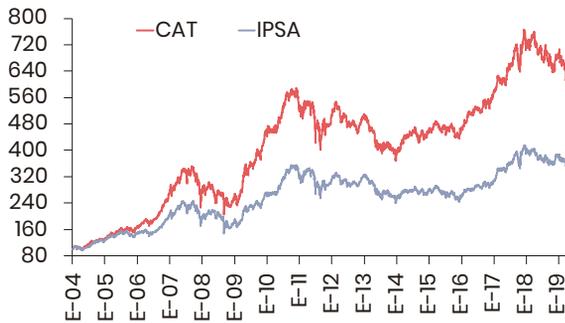


**GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA\***

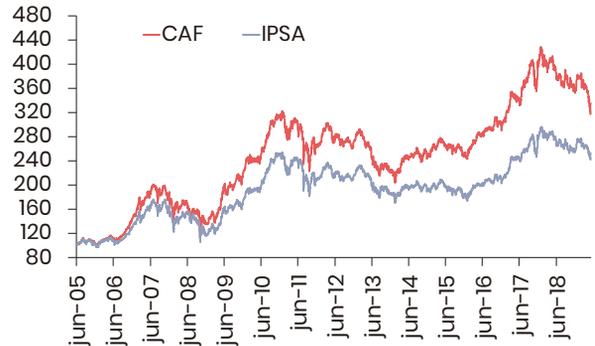


\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 2 de mayo y el cierre del 3 de junio de 2019.

**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 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)

**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.