



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2019

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento positivo de 1,0%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (la CAT con un retorno de -0,3% y CAF de 0,6%).
- En el panorama global, las tensiones comerciales se han aminorado tras los últimos acercamientos de China y Estados Unidos. Si bien esto configura un panorama favorable en el corto plazo para los activos de riesgo, aun mantenemos una nota de cautela a la espera avances mas concretos.
- En el panorama local, las cifras de actividad de mayo mostraron la misma tónica de debilidad de los meses anteriores, aunque sin deterioros adicionales. Hacia el segundo semestre la economía local continuaría una recuperación moderada que apoyaría a su vez los crecimientos de las utilidades corporativas, especialmente las mas expuestas a demanda interna.
- En términos de valuaciones, la bolsa local muestra un castigo significativo, con múltiplos cerca de 20% por debajo de sus niveles históricos. Buena parte de esto se explica por la debilidad de los resultados corporativos junto a importantes anuncios de aumentos de capital. Estos últimos se materializarían en las próximas semanas liberando en parte esta presión. La recuperación de los resultados, en tanto se observaría mas hacia el segundo semestre. Con todo, estimamos que el panorama es marginalmente
- **Con todo, estimamos que el panorama es algo mas favorable en el margen despejándose parte de los factores de presión. Sin embargo mantenemos un balance de riesgos moderados en nuestra cartera accionaria, a la espera de mayores signos de recuperación de las utilidades de las compañías.**

Cartera Accionaria Táctica:

Copec	Mallplaza
Bsantander	SMU
Enelam	SQM-B

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	26%
Forestal	14%
Bancos	12%
CommoditiesMineros	15%
Industrial	5%
Retail	28%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	0%
Construcción	0%
Otros	0%

Cartera Accionaria Fundamental:

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

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de junio y el cierre del 1 de julio de 2019.

Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en este informe 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 positivo de 1,0%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (la CAT con un retorno de -0,3% y CAF de 0,6%).

En el panorama global, las tensiones comerciales se han aminorado tras los últimos acercamientos de China y Estados Unidos. Si bien esto configura un panorama favorable en el corto plazo para los activos de riesgo que reaccionaron positivamente, aun mantenemos una nota de cautela a la espera avances mas concretos.

En el panorama local, las cifras de actividad de mayo mostraron la misma tónica de debilidad de los meses anteriores, aunque sin deterioros adicionales. Hacia el segundo semestre la economía local continuaría una recuperación moderada que apoyaría a su vez los crecimientos de las utilidades corporativas, especialmente las mas expuestas a demanda interna.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD Chile/Emergentes

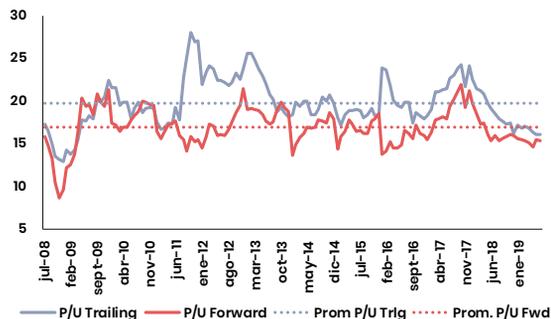


Fuente: Economática y Estudios Security

En términos de valuaciones, la bolsa local muestra un castigo significativo, con múltiplos cerca de 20% por debajo de sus niveles históricos. Buena parte de esto se explica por la debilidad de los resultados corporativos junto a importantes anuncios de aumentos de capital. Estos últimos se materializarían en las próximas semanas liberando en parte esta presión. La recuperación de los resultados, en tanto se observaría mas hacia el segundo semestre.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 4 de junio y el cierre del 1 de julio de 2019.

GRÁFICO 2: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Economática y Estudios Security

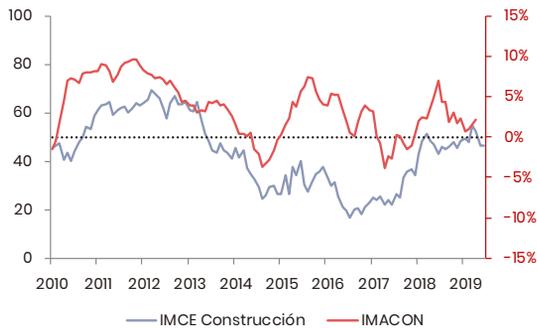
Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

Nuestra visión respecto a esta industria continúa privilegiando activos con un perfil más diversificado. Por un lado, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, con un aumento de capital que debiera recaudar los US\$ 3.000 millones esperados, y un castigo que no ha revertido luego del anuncio. Se suma a esto la intención de parte de Enel SpA de aumentar en 5% su participación en la compañía en el mediano plazo. 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. Todos estos factores nos llevan a incorporarla en nuestra cartera táctica, haciendo el swap con Enel Chile. Respecto a esta última, se mantiene en la cartera fundamental, con resultados que fueron favorables en el IT19, 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. En tanto, mantenemos a Colbún dentro de nuestra cartera fundamental, 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 actores menos expuestos, junto a Enel Chile, en el plan de descarbonización liderado por el gobierno.

En junio, el costo marginal en la zona central presentó un descenso de 33% respecto a los niveles del mismo mes de 2018, alcanzando un promedio de US\$52/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 10%, llegando a niveles de US\$49/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (40%), seguido por generación hídrica (25%). En comparación con junio de 2018, la generación a carbón subió 2 p.p., mientras que la generación hídrica sube levemente en 1 p.p., siendo compensados por una menor producción de gas y algo más de ERNC.

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 abril un 2,2% a/a (IMACON), presentando una mejora respecto al primer trimestre. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector se mantuvo plano en junio, manteniendo los 46,6 puntos registrados en mayo 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 mantendría la presión en los papeles del sector.

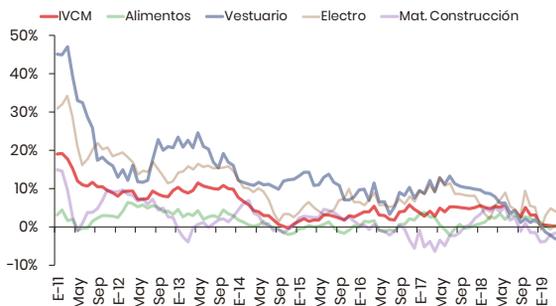
GRÁFICO 3: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



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, SMU y Cencoshopp 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)

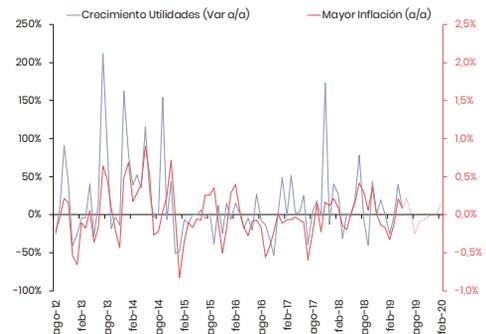


Fuente: INE, Estudios Security

Mantenemos sector consumo excluido. Mantenemos sector consumo excluido. Tanto CCU como Andina tuvieron un mal desempeño durante el primer trimestre del año, principalmente por el desafiante escenario de sus operaciones en Brasil y Argentina, junto con la depreciación de las monedas locales que ha impactado negativamente en los márgenes de las compañías. En cuanto a Concha y Toro, si bien el tipo de cambio le ha jugado a favor, la compañía no ha podido incrementar sus volúmenes tras su reestructuración, registrando caídas en su Ebitda en los últimos dos trimestres. Mientras siga desafiante el contexto económico de los principales mercados de las compañías, decidimos mantener estos papeles fuera de la cartera.

Mantenemos subponderado al sector bancario. El sistema bancario obtuvo una mejora en utilidad en mayo de 8,3% a/a, debido principalmente a un impulso proveniente de crecimiento inorgánico; lo que explica en parte, el aumento de 13% a/a en márgenes de interés neto y 8% a/a en comisiones netas. A pesar de que el escenario local ha mostrado menor dinamismo, esperamos una recuperación hacia el segundo semestre acompañado de una inflación contenida. En un contexto de valoraciones algo ajustadas, consideramos que Banco Santander presenta el mayor

GRÁFICO 5: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

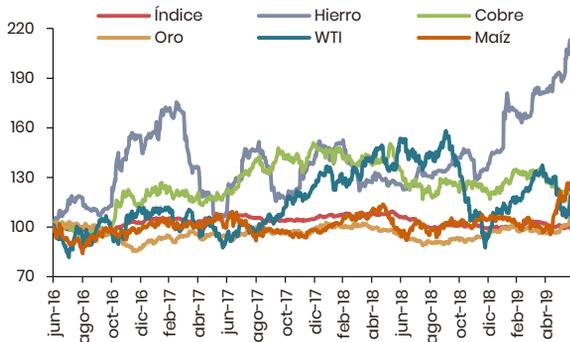
Redujimos nuestra exposición en sector Industrial. Los últimos resultados de Latam fueron decepcionantes, viéndose especialmente afectados por la situación de Argentina. La tónica se mantendría durante los resultados de este trimestre, el que se caracteriza además por ser el más débil del año. Considerando además que el real se encontraría en su valor justo, preferimos reducir nuestra exposición en este sector.

Mantenemos sector commodities minero. El panorama externo para el hierro se ha vuelto sumamente favorable: La demanda acumula 3 años de constantes crecimientos, a lo que se suma una oferta que ha visto reducido sus volúmenes (Vale, Rio Tinto y BHP), lo que explica las alzas de casi un 60% a/a del precio del hierro. Si bien la valorización de Cap no incorpora el escenario anterior, esta presenta sus propios riesgos, a raíz del accidente de Guacolda II. Este último significó por ejemplo una caída de 42,6% a/a en volúmenes y un alza de 77,7% a/a en el *cash cost* en los resultados del IT19. 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\$1.000/t-US\$1.200/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 23.072 TM exportados por SQM para los primeros 5 meses del año.

Mantenemos nuestra exposición al sector forestal. Los altos inventarios y la guerra comercial han generado fuertes caídas en los precios de la celulosa, los que se mantendrían presionados en el corto plazo. Las acciones de Copec y Cmpc han ido incorporando este escenario, con disminuciones de más de un 10% durante el año. A pesar de que el escenario se mantiene desfavorable, decidimos mantener la exposición, justificado en que los ajustes a la baja en el precio de la celulosa serían acotados (nos comenzamos a acercar al costo de producción de los productores más ineficientes y al menor precio histórico) y temporales, lo que revertiría una vez se reactive la demanda por este *commodity* por parte de las papeleras en china.

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 IT19, 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 IT19 sus cifras en Brasil mostraron una mejora importante en margen Ebitda (6,4% IT19 v/s 2,6% IT18) 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 IT18. Si bien sus márgenes en Chile continuarían apretados durante el año (12,6% IT19), 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 a Latam ante resultados que continuarían débiles, incorporando Cencoshopp dado su perfil de riesgos moderados sumado a una valuación atractiva.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

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

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	26	18
Forestal	14	12
Bancos	12	28
Commodities Mineros	15	6
Industrial	5	5
Retail	28	17
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	0	4
Otros	0	4
Construcción	0	1
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a jul-19.

Reducción Latam en CAF (a 5%) y Salida CAT: La situación económica de Argentina y Brasil afectó fuertemente los resultados de la aerolínea del último trimestre, y lo seguiría haciendo en los próximos resultados. Asimismo, la recuperación del tráfico de pasajeros ha sido más lenta de los que esperábamos.

Cambio de Enelchile por Enelam en la CAT: Hemos optado por cambiar nuestra preferencia en el sector eléctrico para la cartera táctica ante la posibilidad de nuevos flujos hacia Enelam. Si bien, nuestra visión sigue positiva para Enelchile, creemos que particularmente el cierre del aumento de capital y el anuncio de una participación más activa de su controlador podría dar un impulso a Enelam en el corto plazo.

Incorporación BSANTANDER CAT y Aumento exposición en CAF: Consideramos que banco Santander presenta un espacio atractivo de valorización, donde continua mostrando niveles de eficiencia por sobre sus pares, buenas tasas de crecimiento en colocaciones y un costo por riesgo recurrente contenido.

Inclusión de Cencoshopp a la CAF (7%): Dada la estabilidad de sus ingresos (90% de sus ingresos por arriendos son fijos), la incorporación de nuevos proyectos y su presencia en países con baja penetración de malls, estimamos un buen desempeño operacional para la compañía.

Cambios menores como las mejoras en ponderación de SMU (a 8%) y Falabella (a 5%), se justifican en la readecuación del perfil de la cartera.

Acciones Recomendadas

BSANTANDER: La compañía desde principio de año ha acelerado su crecimiento en colocaciones de consumo, lo que le ha permitido tener un crecimiento de 8,1% a/a a mayo 2019, con una morosidad que registró un 2,1% sobre colocaciones. Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42,6% vs 43,6% en mayo 2018), con números más positivos que el sistema (50,4% 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.

CENCOSHOPP: estimamos un crecimiento promedio de 3,5% de superficie anual para los próximos 4 años, equivalentes a 240.000 m² adicionales y a una inversión de US\$ 230 millones. Además, la compañía tiene un 89% de sus ingresos por arriendo fijos y está presente en países donde la penetración de superficie por cantidad de habitantes de *malls* aún es baja en comparación a países con esta industria más desarrollada, por lo que hay espacio para generar más proyectos. Para este año esperamos un margen Ebitda de 92,1% el cual se moderaría hasta 91% con la entrada de nuevos proyectos.

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 visitón 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 favorablemente 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 el ajuste en el monto del aumento de capital, el que debiera suscribirse sin inconvenientes dado su atractivo precio. 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 tiene altos niveles 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

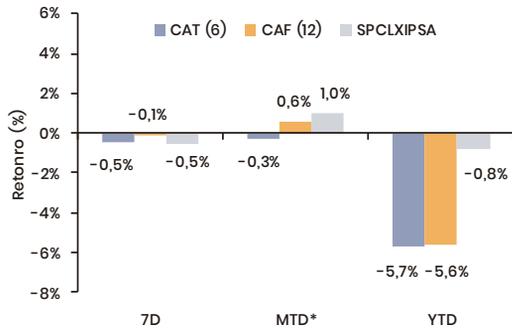
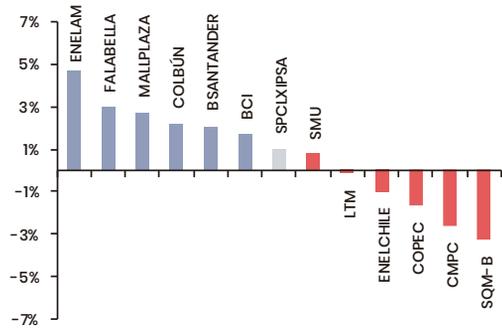


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 4 de junio y el cierre del 1 de julio de 2019.

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

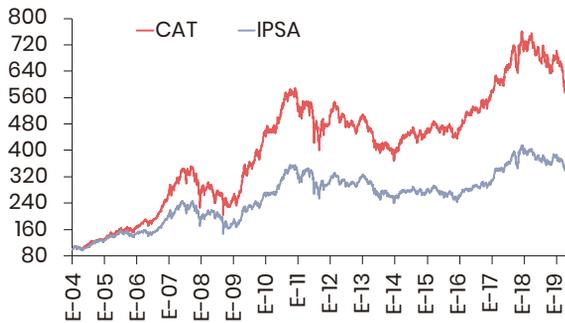
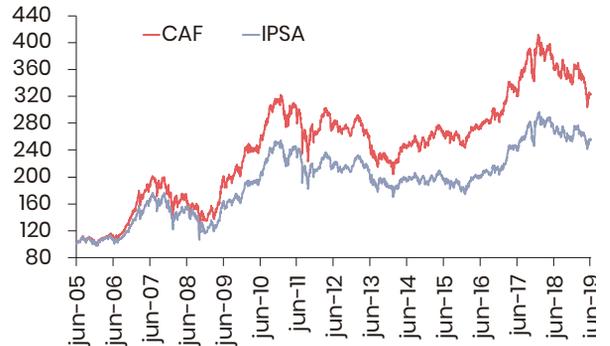


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS IPSA (12 ACCIONES)**



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

Paulina Barahona N.
Subgerente 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

Etienne Celery P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@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.