



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios
Septiembre 2019

Antecedentes

- A nivel global, en las últimas semanas se han manifestado con mayor fuerza los riesgos que veníamos monitoreando, elevando fuertemente la volatilidad de los mercados, particularmente emergentes. Dentro de los factores de riesgo destacan las dudas respecto de la capacidad de los bancos centrales de hacer frente a un cada vez mas complejo escenario externo y una mayor tensión comercial entre EE.UU. y China. Si bien en las últimas declaraciones ambos países han manifestado intenciones de no escalar conflictos, el equilibrio parece inestable aún, quedando un largo camino para estabilizar los activos de riesgo. Con todo, el ciclo de *commodities* parece estar mas cerca de su piso, lo que daría espacio para mejores perspectivas en la bolsa local aunque sujeta a episodios de fuerte volatilidad.
- En el panorama local, si bien las cifras de actividad de julio dieron alguna señal de mejora, la preocupación hacia el segundo semestre persiste, principalmente por el entorno global mas complejo. Esto gatillaría nuevos impulsos monetarios por parte del Banco Central,

apoyando la recuperación de la actividad y de las utilidades de las compañías más expuestas a demanda interna.

- En términos de valuaciones, el IPSA sigue fuertemente castigado desde una perspectiva histórica e incluso respecto de sus pares emergentes. Buena parte de esto se explica por el debilitamiento de las expectativas de resultados. En efecto, menores precios de *commodities* junto con fuerte actividad promocional en *retail* y pérdidas puntuales asociadas al plan de descarbonización llevarían a las utilidades del IPSA a una caída de un 15% en el año. Hacia 2020, una recuperación gradual de los precios de materias primas y la normalización de los efectos no recurrentes llevarían a un crecimiento en torno a 16% en las utilidades.

▪ **Con todo, mantenemos un balance de riesgos moderados en nuestra cartera accionaria. Si bien las valorizaciones actuales parecen atractivas y las perspectivas para 2020 mejorarían, la volatilidad y los factores de presión no cederían en el corto plazo.**

Cartera Accionaria Táctica:

CAP	Enelam
Bsantander	Mallplaza
Chile	SQM-B

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	26%
Forestal	9%
Bancos	20%
<i>Commodities</i> Mineros	20%
Industrial	5%
<i>Retail</i>	20%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	0%
Construcción	0%
Otros	0%

Cartera Accionaria Fundamental:

Enelam	13%	Mallplaza	8%
Bsantander	12%	Chile	8%
SQM-B	10%	Cencoshopp	7%
CAP	10%	Colbún	5%
COPEC	9%	Falabella	5%
EnelChile	8%	LTM	5%

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre los cierres del 5 y el 30 de agosto de 2019.

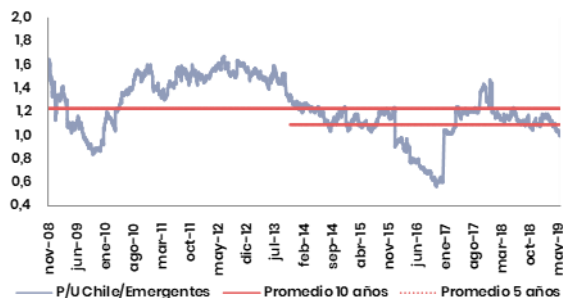
Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en este informe y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que podrían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

Volatilidad No Cedería en el Corto Plazo

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA cayó un 4% lo que se exacerbó con una depreciación adicional del peso. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño mixto respecto al benchmark (la CAT con un retorno de -4,9% y CAF de -2,8%).

A nivel global, en las últimas semanas se han manifestado con mayor fuerza los riesgos que veníamos monitoreando, elevando fuertemente la volatilidad de los mercados, particularmente emergentes. Dentro de los factores de riesgo destacan las dudas respecto de la capacidad de los bancos centrales de hacer frente a un cada vez más complejo escenario externo y una mayor tensión comercial entre EE.UU. y China. Si bien en las últimas declaraciones ambos países han manifestado intenciones de no escalar conflictos, el equilibrio parece inestable aún, quedando un largo camino para estabilizar los activos de riesgo. Con todo, el ciclo de commodities parece estar más cerca de su piso, lo que daría espacio para mejores perspectivas en la bolsa local aunque sujeta a episodios de fuerte volatilidad.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD Chile/Emergentes

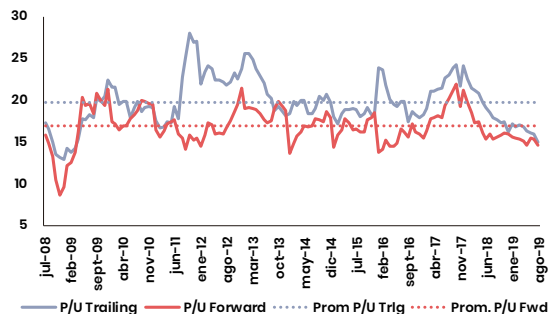


Fuente: Económica y Estudios Security

En términos de valuaciones, el IPSA sigue fuertemente castigado desde una perspectiva histórica e incluso respecto de sus pares emergentes. Buena parte de esto se explica por el debilitamiento de las expectativas de resultados. En efecto, menores precios de commodities junto con fuerte actividad promocional en retail y pérdidas puntuales asociadas al plan de descarbonización llevarían a las utilidades del IPSA a una caída de un 15% en el año. Hacia 2020, una recuperación gradual de los precios de materias primas y la normalización de los efectos no recurrentes llevarían a un crecimiento en torno a 16% en las utilidades.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre los cierres del 5 de agosto y el 30 de agosto de 2019.

GRÁFICO 2: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Económica y Estudios Security

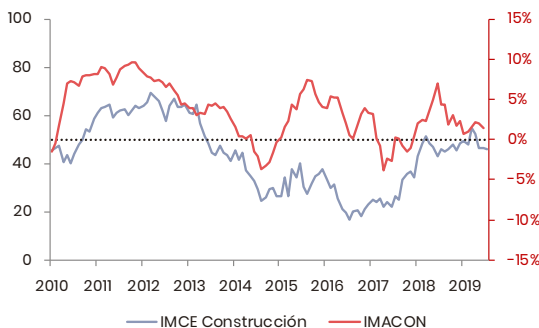
Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

Nuestra visión respecto a esta industria continúa privilegiando activos con un perfil más diversificado. Por un lado, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, donde finalizó el proceso de aumento de capital (en su primera etapa) con 97,3% de suscripción, recaudando unos US\$3.000 millones. Sus fundamentos siguen favorables luego de una entrega de resultados al 2T19 en línea con lo esperado, donde las presiones operacionales en Argentina se vieron más que compensadas por mejores resultados en Brasil. Mantenemos también una visión favorable para Enel Chile, luego de resultados al 2T19 que reflejaron un interesante aporte de sus negocios de distribución y energías renovables (EGPC), que de paso está anunciando nuevos proyectos, compensando cifras operacionales más bien estables en generación convencional, cuya baja de precios promedio las contrarrestó con eficiencias. En tanto, continuamos con una participación en Colbún en nuestras carteras, luego de resultados que superaron las expectativas, particularmente por una mejora en Perú y mayores eficiencias. Creemos interesante su incursión en 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, al plan de descarbonización liderado por el gobierno.

En agosto, el costo marginal en la zona central presentó un descenso de 37% respecto a los niveles del mismo mes de 2018, alcanzando un promedio de US\$52/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 15%, llegando a niveles de US\$51/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (34%), seguido por generación hídrica (30%). En comparación con agosto de 2018, la generación a carbón cayó 5 p.p., mientras que gas descendió en 4 p.p., siendo compensados mayormente con generación hídrica (que sube 7 p.p.), y energías renovables.

Mantenemos sector construcción excluido. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque moderados, alcanzando a junio un 1,4% a/a (IMACON), presentando un segundo trimestre algo mejor a lo mostrado durante los primeros 3 meses del año. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector presentó una leve baja en julio, alcanzando los 45,8 puntos y quedando bajo el registro de un año atrás. En la medida en que mejoren las perspectivas para la construcción, esperamos una mejora en los márgenes de las compañías, aunque un backlog más presionado, luego de los resultados del 2T19 y un panorama externo incierto mantiene presión en las valorizaciones.

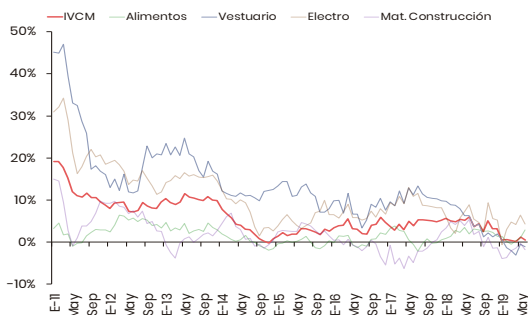
GRÁFICO 3: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



Fuente: CChC y Estudios Security

Disminuimos exposición a sector 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, durante el segundo trimestre se mantuvieron variaciones negativas en las ventas por tiendas equivalentes (SSS), sobre todo en el segmento de tiendas por departamento, con niveles de inventarios que se mantienen altos, manteniendo los márgenes bajo presión.

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

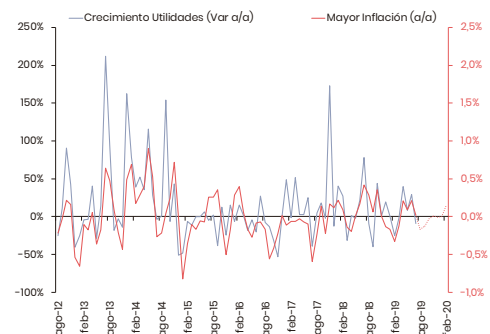


Fuente: INE, Estudios Security

Mantenemos sector consumo excluido. Si bien tanto los resultados de CCU y Andina en 2T19 no fueron particularmente negativos, la exposición de ambas compañías a Argentina ha repercutido en el precio de sus acciones tras las elecciones primarias del 11 de agosto en dicho país. Dado que no creemos que panorama externo mejore en el corto plazo decidimos mantener estos papeles fuera de la cartera. En cuanto a Concha y Toro, si bien la depreciación del CLP le favorecería, la desaceleración de sus exportaciones a Asia, junto con un crecimiento en la oferta mundial de vino cuartarían su crecimiento en primera línea.

Aumentamos exposición a sector bancario. El sistema bancario obtuvo una caída en utilidad en julio de 9,5% a/a, afectado por la aplicación de la norma de provisiones de la cartera pyme, explicó en parte el aumento de 146% a/a del gasto en provisiones. Por otro lado, el MIN tuvo un aumento de 11% a/a, impulsado por crecimiento inorgánico. A pesar de que el escenario local ha mostrado menor dinamismo, esperamos una recuperación hacia el segundo semestre acompañado de una inflación contenida, con un crecimiento en colocaciones entorno a 8,5%. En un contexto de mayor volatilidad, incorporamos a Banco de Chile en las carteras, continuando banco Santander como nuestra mayor exposición en el sector.

GRÁFICO 5: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

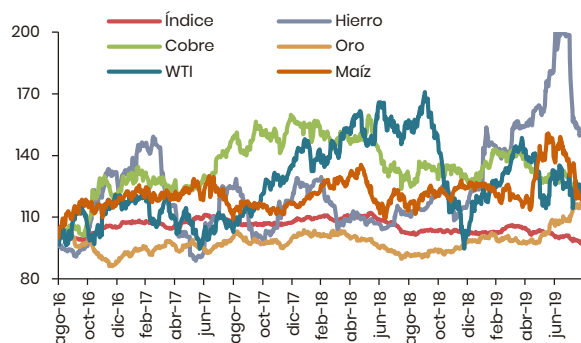
Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial. La situación de Avianca permitió a la compañía aumentar su resultado durante el último trimestre, compensando las presiones en *yields* de los segmentos internacional y países de habla hispana. La eliminación de algunas rutas permitiría a la compañía mejorar en parte sus *yields*, pero ante la incertidumbre macroeconómica, mantenemos una posición más bien neutral pese a atractiva valorización.

Mantenemos sector commodities minero. Los precios del hierro sufrieron un fuerte ajuste durante agosto, con una caída de casi 30%. Esto, ante mayores envíos en Brasil, incremento de la producción local en China y menor demanda por acero ante el incremento de los inventarios. No obstante, aún existe un déficit relevante y la demanda mantiene buenas cifras de crecimiento, por lo que creemos que los precios se mantendrán elevados y por sobre US\$80/t, los que Cap incorporaría en su valorización una vez que Guacolda II retome su operación. En cuanto a SQM, los últimos resultados nuevamente fueron decepcionantes, con menores precios a los esperados. La compañía a la vez ajustó a la baja el *guidance* de precios para este trimestre desde US\$11.000/t- US\$12.000/t, a US\$10.000/t, ante menores precios internacionales, un exceso de oferta y ciertas presiones sobre la demanda, dados los menores subsidios a los vehículos eléctricos en China. Si bien el escenario es complejo en el corto plazo, la valorización de la compañía resulta sumamente atractiva, con un negocio del litio que se mantendría sumamente rentable y con un importante crecimiento en volúmenes. Con respecto a estos últimos, a pesar de que experimentaron algunos problemas durante el aumento de su capacidad, la producción a la fecha se encuentra operando normalmente, con un importante incremento en los envíos de litio reportados por aduanas (+24,7% a/a), los que esperamos observar durante 2020.

Redujimos nuestra exposición al sector forestal. El sector se mantiene presionado producto de los altos inventarios y una demanda que disminuye durante el año debido a la guerra comercial, generando fuertes disminuciones en los precios de la celulosa. Creemos que estos últimos no seguirían cayendo durante los próximos meses, pero se mantendrían cerca de estos niveles hacia adelante. Las perspectivas en plazos mayores de tiempo también han cambiado luego de los nuevos proyectos por parte de Arauco y UPM, con lo que el mercado se mantendría relativamente equilibrado hacia adelante. Ante la falta de catalizadores hacia mayores precios, disminuimos nuestra exposición en el sector.

Excluimos Sector Telecom & TI. Si bien los resultados de Entel en el 2T19 fueron favorables, alcanzando un margen Ebitda en Perú de 9% (0% sin considerar IFRS16), aún la compañía mantiene desafíos importantes en dicho país, y los márgenes de la industria seguirían apretados en el segundo semestre. Por el lado de Chile, si bien la industria se mantiene estable, estrategias promocionales más agresivas por parte de sus competidores podrían afectar los márgenes de la operación. Por lo que privilegiamos otros activos para las carteras. Mientras que, en el caso de Sonda, si bien sus resultados del 2T19 fueron positivos (+16% Ebitda a/a), con crecimiento en primera línea de 4 segmentos (Chile: 9,1% ; Brasil: 21,9%; México: 6,4%; OPLA: 28,2%), a nivel consolidado el margen Ebitda no presentó mejoras significativas. Junto con esto, el complejo escenario económico de los principales mercados en que opera la compañía nos llevan a excluir este papel de nuestras carteras.

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

Mantenemos perfil de riesgos moderados. Disminuimos la exposición a sector retail por medio de SMU en favor del sector bancario, incorporando Banco de Chile

Incorporación de Banco de Chile en la CAT y CAF: El Banco de Chile ha mostrado mejoras operacionales, donde en términos de eficiencia paso desde 46,6% un año atrás a 44,8% en julio 19, esto acompañado de buenas cifras de morosidad (1,13% frente 1,21% un año atrás) y márgenes de interés neto por sobre la industria (4,4% v/s 3,8%), permite una atractiva relación de riesgo/retorno.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF			CAT	
ENELAM	13		CAP	
BSANTANDER	12		BSANTANDER	
SQM-B	10		ENELAM	
CAP	10		MALLPLAZA	
COPEC	9		SQM-B	
ENELCHILE	8		CHILE	←
MALLPLAZA	8			
CHILE	8	(+8)		
CENCOSHOPP	7			
COLBÚN	5			
FALABELLA	5			
LTM	5			
TOTAL	100			

1. Entre parentesis 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 SMU de la CAF y de la CAT

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	26	20
Forestal	9	11
Bancos	12	28
Commodities Mineros	20	5
Industrial	5	5
Retail	28	16
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	0	3
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.

Acciones Recomendadas

BSANTANDER: A pesar de un menor crecimiento en colocaciones respecto al sistema en julio (6,5% a/a v/s 10,8% a/a), principalmente debido a un crecimiento en el segmento comercial de 2,8% a/a, frente al 10% registrado un año atrás, las cifras de morosidad mostraron una notoria mejora, pasando desde el 2,2% un año atrás hasta 2,0% en julio. Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (42,6%), con números más positivos que el sistema (49,6% a julio), 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.

Cap: La industria del acero continúa aumentando globalmente a tasas del 5%, a pesar de la desaceleración económica, lo que ha impulsado a su vez la demanda por hierro. A pesar del ajuste en precios, el déficit del mercado del hierro sigue existiendo, por lo que justificamos precios por sobre US\$80/t, los que beneficiarían los resultados de Cap una vez que retomen los despachos a través de Guacolda II.

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.

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. La compañía está enfocando sus esfuerzos en cubrir vencimientos de contratos a través del cierre de acuerdos con clientes libres, lo cual nos parece una estrategia correcta.

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 concreción del aumento de capital, cuyas favorables condiciones derivaron en una suscripción casi completa. Una evaluación favorable 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: A pesar de débiles cifras de consumo en Chile, las que han afectado los resultados de 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: La compañía seguiría beneficiándose de la situación de Avianca, mejorando también en sus otras líneas de negocios a través del recorte en capacidad. Creemos que lentamente comenzarían a mejorar las perspectivas de crecimiento para la región y, en especial, para Brasil, viéndose beneficiada Latam directamente de lo anterior.

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.

CHILE: Si bien a julio la utilidad de la compañía ha caído 5,4% a/a, llegando a los \$343.761 millones, esta se vio afectada por la implementación de la norma de provisiones de la cartera pyme (julio), impulsado el aumento de 45% en el gasto en provisiones a la fecha. El resultado operacional bruto, en tanto, mostró un crecimiento de 9% a/a, acompañado de una mejora en sus ratios de eficiencia el que pasó de 46,6% un año atrás a 44,8% en julio 19. Esperamos que el banco mantenga márgenes de interés neto superiores a la industria (4,4% v/s 3,8% el sistema a julio), lo que en conjunto con buenas cifras de morosidad y crecimiento en colocaciones genera una atractiva relación de riesgo/retorno.

SQM-B: Las expectativas para el sector/compañía se han ido ajustando a la baja, especialmente ante los menores precios de comercialización del litio. 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 lentamente comienza a verse reflejado en mejores datos de exportación.

*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

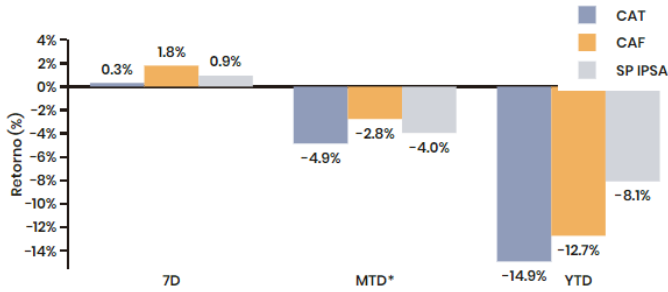
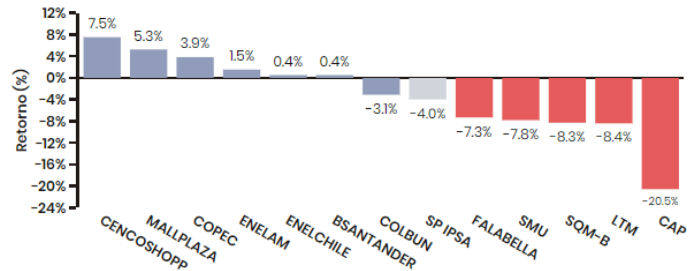


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados al cierre entre el 5 y el 30 de agosto de 2019.

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

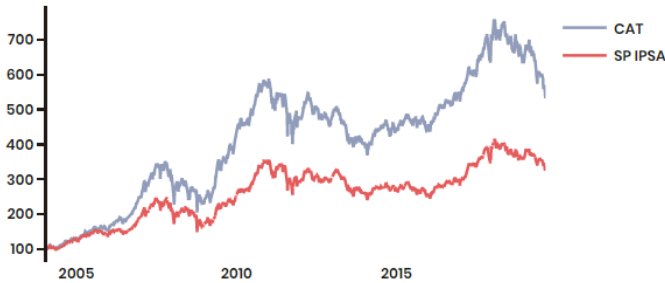
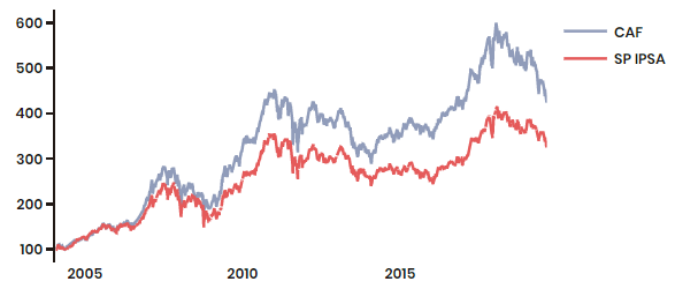


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS IPSA (12 ACCIONES)**



** 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 Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

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

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

CORREDORA DE BOLSA

Viviana Neira O.
Gerente Intermediación Renta Fija Nacional
(56-2) 2584 4646 - 2901 6239
viviana.neira@security.cl

Nicolás Gallegos P.
Jefe Intermediación Renta Fija Nacional
(56-2) 2584 4646 - 2901 6239
nicolas.gallegos@security.cl

Javier Calleja S.
Jefe Renta Variable Clientes Institucionales
(56-2) 2581 5607
javier.calleja@security.cl

Rodrigo Pérez Y.
Jefe Renta Variable
(56-2) 2584 3169
rodrigo.perez@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.