



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2019

Antecedentes

- Durante septiembre, los mercados globales mostraron recuperaciones de la mano de mejores cifras de actividad en Estados Unidos junto con un aumento de la probabilidad de acuerdos comerciales con China. Esto sumado a un apoyo de las autoridades monetarias, generaría un ambiente más favorable para emergentes en el margen. 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, las cifras de actividad de agosto dieron una fuerte señal de recuperación, muy por sobre la expectativa de mercado. Con ello, se ratifica que el segundo semestre daría un impulso importante respecto de lo que fue la primera mitad del año apoyando las compañías expuestas a demanda interna. Por su parte, y en ausencia de estímulo externo, las presiones inflacionarias se mantendrían contenidas, lo que sostendría el sesgo expansivo del Banco Central.
- En términos de valuaciones, y pese a la recuperación de septiembre, el IPSA sigue castigado desde una perspectiva histórica y respecto de sus pares emergentes. El anuncio de OPA por Latam es una buena señal para el mercado en términos de valuaciones aunque aun sigue pesando el debilitamiento de las expectativas de resultados de las compañías en general. En efecto, menores precios de *commodities* entre otros factores llevarían a las utilidades del IPSA a una caída de un 15% en el año. Sin embargo, estimamos que esto se revertiría 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, con miras a un panorama aun volátil. Moderamos la exposición a sector retail en favor de bancos, dado el buen desempeño de Cencoshopp.**

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	26%
<i>Commodities</i> Mineros	20%
Industrial	5%
<i>Retail</i>	14%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	0%
Construcción	0%
Otros	0%

Cartera Accionaria Fundamental:

Enelam	13%	Mallplaza	9%
Bsantander	12%	Chile	8%
SQM-B	10%	BCI	6%
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 2 de septiembre y el 2 de octubre 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.

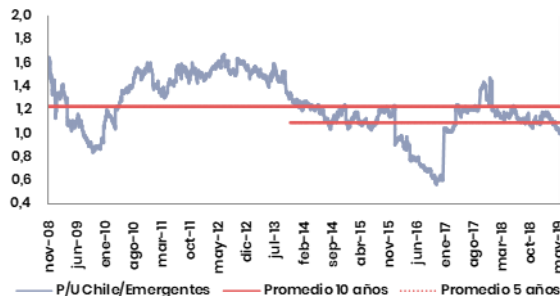
Volatilidad No Cedería en el Corto Plazo

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA avanzó un 4,5%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño superior al benchmark (la CAT con un retorno de 5,9% y CAF de 6,7%).

Durante septiembre, los mercados globales mostraron recuperaciones de la mano de mejores cifras de actividad en Estados Unidos junto con un aumento de la probabilidad de acuerdos comerciales con China. Esto sumado a un apoyo de las autoridades monetarias, generaría un ambiente más favorable para emergentes en el margen. 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.

En el panorama local, las cifras de actividad de agosto dieron una fuerte señal de recuperación, muy por sobre la expectativa de mercado. Con ello, se ratifica el impulso del segundo semestre apoyando especialmente las compañías expuestas a demanda interna.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD Chile/Emergentes

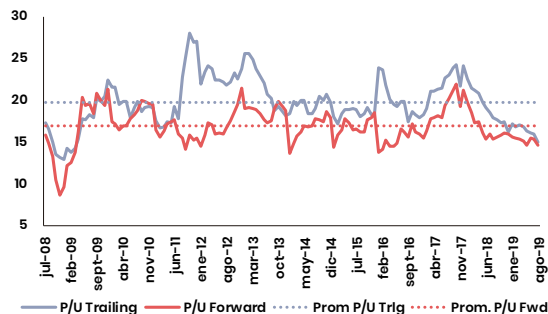


Fuente: Económica y Estudios Security

En términos de valuaciones, y pese a la recuperación de septiembre, el IPSA sigue castigado desde una perspectiva histórica y respecto de sus pares emergentes. El anuncio de OPA por Latam es una buena señal para el mercado en términos de valuaciones aunque aun sigue pesando el debilitamiento de las expectativas de resultados de las compañías en general. En efecto, menores precios de commodities entre otros factores llevarían a las utilidades del IPSA a una caída de un 15% en el año. Sin embargo, estimamos que esto se revertiría 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

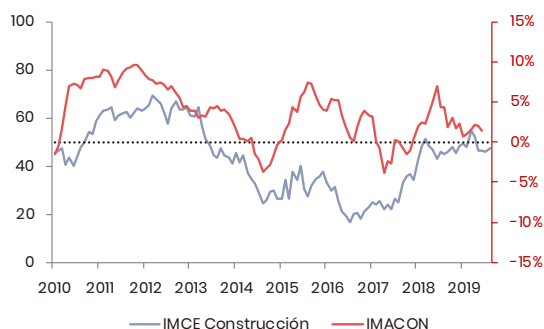
Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

Continuamos privilegiando activos con un perfil más diversificado. Por un lado, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, 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. Finalmente, la empresa no se adjudicó la compra del 83,6% de la distribuidora peruana Luz del Sur y esta semana se anunció que Sempra Energy y la eléctrica china Yangtze Power International Co., Limited llegaron a un acuerdo por un monto de US\$ 3.590 millones, por sobre las expectativas de mercado que estaban en torno a los US\$2.500 millones. 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). Además, este trimestre se debería conocer el comprador de los activos de Sempra en Chile, los cuales incluyen el 100% de Chilquinta Energía S.A. y Tecnored S.A. 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 septiembre, el costo marginal en la zona central presentó un descenso de 27% respecto a los niveles del mismo mes de 2018, alcanzando un promedio de US\$43/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 24%, llegando a niveles de US\$41/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (37%), seguido por generación hídrica (29%). En comparación con septiembre de 2018, la generación a carbón cayó 3 p.p., mientras que gas descendió en 1 p.p., siendo compensado mayormente con generación hídrica (que subió 5 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 mejora en agosto, alcanzando los 47,6 puntos y quedando sobre el registro de un año atrás (45 pts). 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.

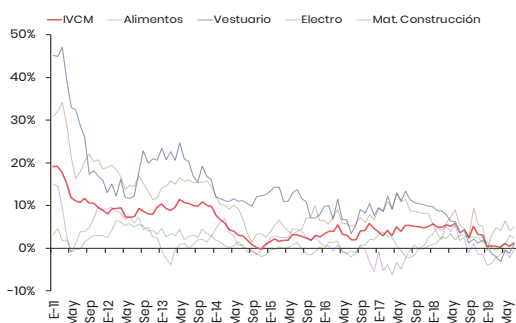
GRÁFICO 3: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(var. Interanual)



Fuente: CChC y Estudios Security

Disminuimos exposición a sector Retail, si bien vemos un escenario positivo para los papeles más conservadores de este sector como Mallplaza y Cencoshoop, consideramos que Mallplaza presenta un mayor espacio de valorización. Por otro lado, en los segmentos de tiendas por departamentos y supermercados 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)

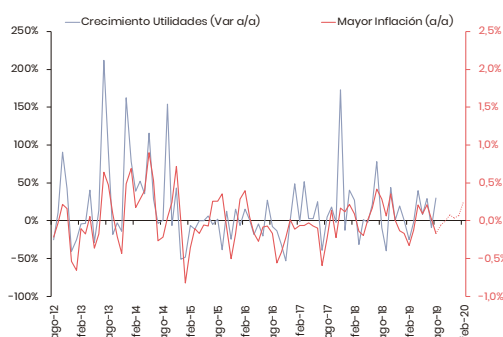


Fuente: INE, Estudios Security

Mantenemos el sector consumo excluido. Tanto Andina como CCU se verían afectados negativamente por su exposición a Argentina. Tanto la depreciación del ARS como el deterioro del consumo interno repercutirían negativamente en sus resultados del tercer trimestre del año. 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 sus resultados del segundo semestre fueron alentadores, las desfavorables condiciones climáticas que han afectado a los agricultores del norte, centro y centro sur tendrían un efecto negativo sobre la vendimia del próximo año, lo que presionaría los márgenes de la compañía.

Aumentamos exposición a sector bancario. En agosto, la utilidad del Sector Bancario alcanzó los \$204.647 MM (29,9% a/a), con una débil base de comparación. Por su parte, el MIN obtuvo una caída de 4% a/a a la vez que las comisiones netas aumentaron 12,1% a/a; explicado en parte, por la consolidación de operaciones adquiridas durante 2018 y la incorporación de nuevos actores al sistema. Por otro lado, el gasto en provisiones anotó una caída de 6,7% a/a. 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 alta volatilidad, aumentamos la exposición al sector incorporando a BCI dentro de nuestra recomendación.

GRÁFICO 5: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN



Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

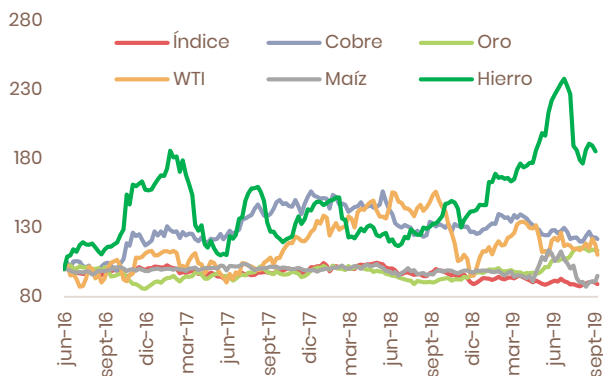
Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial. El anuncio de la OPA por parte de Delta por un 20% de la propiedad de Latam, con un premio de casi 80% es una señal favorable. Consideramos que el JBA sería más beneficioso que el de American Airlines por un menor traslape de rutas mientras que la venta de parte de la flota de Latam a Delta apoyaría la tendencia de disminución de flota a menores costos. Sin embargo, tras el buen desempeño de la acción, mantenemos una posición neutral dentro de las carteras.

Mantenemos sector commodities minero. Si bien, los precios del hierro se mantuvieron estables durante septiembre, 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 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 con el aumento de capacidad, la producción está operando normalmente, con un importante incremento en los envíos de litio reportados por aduanas a agosto (+21,4% a/a), lo que validaría la expectativa de alcanzar una producción sobre 50 mil toneladas. Seguimos monitoreando los precios que continúan su tendencia a la baja, aunque aún en línea con el *guidance* de la compañía

Mantuvimos 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, o al menos, las caídas serían muy acotadas. 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.

Excluimos Sector Telecom & TI. Si bien los resultados de Entel en el segundo trimestre fueron favorables, aun su operación en Perú se encuentra en una situación compleja. El alto grado de competencia junto con los bajos márgenes de la industria seguirían presionando los resultados de la operación. 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 la compañía se encuentra realizando esfuerzos por mejorar su mix de producto priorizando ciertas industrias y líneas de negocio, 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= Junio 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 Cencoshopp en favor del sector bancario, incorporando BCI

Incorporación de BCI en la CAF: Luego de un fuerte crecimiento inorgánico durante 2018, el banco ha logrado mejorar sus niveles de eficiencia (51,7% a agosto), mediante la automatización de procesos y reestructuración de sucursales, escenario que se mantendría durante 2020. A la vez que sus ratios de morosidad se han mantenido estables (1,51% a agosto), potenciando con ello la rentabilidad de la compañía.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF			CAT	
ENELAM	13		CAP	
BSANTANDER	12		BSANTANDER	
SQM-B	10		ENELAM	
CAP	10		MALLPLAZA	
COPEC	9		SQM-B	
MALLPLAZA	9	(+1)	CHILE	
ENELCHILE	8			
CHILE	8			
BCI	6	(+6)		
COLBÚN	5			
FALABELLA	5			
LTM	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 CENCOSHOPP de la CAF.

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 en agosto, registrando un 5,8% a/a, principalmente debido a un crecimiento en el segmento comercial de 1,8% a/a, las cifras de morosidad mostraron una notoria mejora, pasando desde el 2,2% un año atrás hasta 2,0% en agosto. Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (43,1%), con números más positivos que el sistema (49,6% a agosto), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, mantenemos a Banco Santander dentro de nuestras carteras. Por otra parte, una mayor exposición a segmentos más riesgosos, manteniendo buenos niveles de cobertura, le permitiría mantener niveles de rentabilidad por sobre la industria.

BCI: El banco ha mantenido un crecimiento inorgánico, tanto en Chile, como en Estados Unidos, provocando una mayor internacionalización luego de la incorporación del Totalbank en Estados Unidos, esto significó que su cartera de colocaciones en dicho país paso de representar el 18% de las colocaciones totales en enero 18 a 25% en agosto 19. A pesar de esto, la calidad de sus activos de ha mantenido saludable, manteniendo ratios de morosidad controlados (1,51% v/s 1,47% ago 18). Por otro lado, la compañía por medio de una mayor automatización de procesos y reorganización de sucursales registró una mejora en sus ratios de eficiencia, alcanzando el 51,7% a agosto (v/s 54,1% un año atrás), lo que ha potenciado su rentabilidad, alcanzando un crecimiento en utilidad acumulada de 8,9% a la fecha (7,9% a/a el sistema).

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: Consideramos una señal favorable la OPA y el JBA de con Delta, estimamos que este acuerdo tendría mayor aporte para Latam dado el menor traslape de rutas en relación a American Airlines. Por otra parte, 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 agosto la utilidad de la compañía ha caído 1,3% a/a, llegando a los \$388,028 millones, esta se vio afectada por la implementación de la norma de provisiones de la cartera pyme (julio), impulsando el aumento de 17% en el gasto en provisiones a la fecha. El resultado operacional bruto, en tanto, mostró un crecimiento de 8% a/a, acompañado de una mejora en sus ratios de eficiencia el que pasó de 45,9% un año atrás a 45,1% en agosto 19. Esperamos que el banco mantenga márgenes de interés neto superiores a la industria (4,4% v/s 3,8% el sistema a agosto), lo que en conjunto con buenas cifras de morosidad (1,1% agosto 19) 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

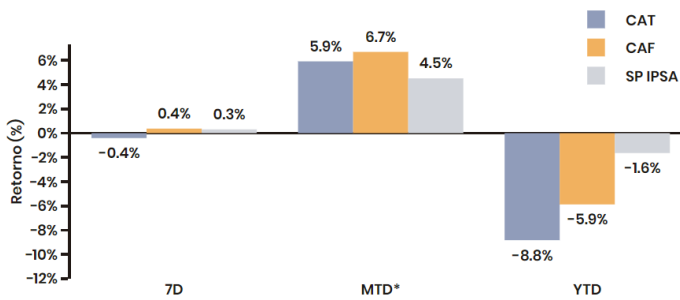
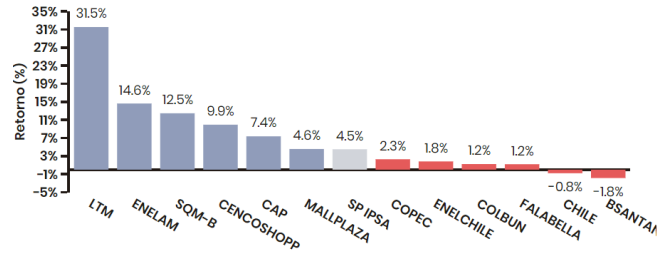


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*

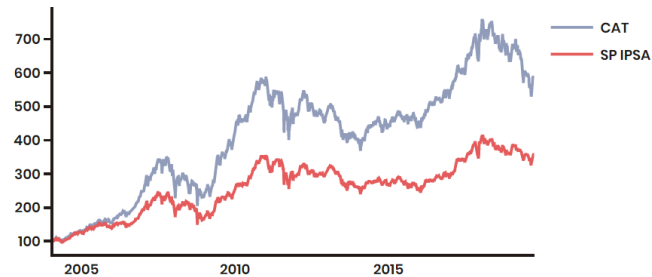


*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados al cierre entre el 2 septiembre y el 1 de octubre de 2019.

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.