

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

ENTORNO GLOBAL

*Más Crecimiento, Pero No Más
Aceleración*

ESCENARIO LOCAL

En el Piso del Ciclo

MONEDAS

*Los fundamentos Siguen Apuntando a
la Estabilidad*

RENTA FIJA INTERNACIONAL

Escenario Ideal para la FED y el BCE

RENTA FIJA LOCAL

*Poco Espacio Para
Ganancias de Capital*

RENTA VARIABLE
INTERNACIONAL

*Crecimiento Sincronizado a Nivel
Global*

RENTA VARIABLE LOCAL

*Mantenemos Visión Favorable Para
Emergentes*

Departamento de Estudios Security

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

- En un mundo que crece más, mantenemos una visión favorable a la toma de riesgo sobre ponderando las renta variable y a los emergentes dentro de cada clase de activo. Sin embargo, al no haber una aceleración adicional y al existir aún fuentes de riesgo, recomendamos mantener el posicionamiento, sin mayor toma de riesgo.
- Tras el fuerte fortalecimiento a fines de 2016, el dólar a nivel global ha continuado depreciándose, consistente con nuestro escenario previo a la victoria de Trump, donde el diferencial de crecimiento entre EE.UU. y el mundo se mantiene estable. Para el peso chileno, el nivel actual se encuentra en torno al valor de equilibrio, presionado hacia un debilitamiento por factores internos y a la apreciación por un mayor impulso externo.
- Mayor crecimiento global apoya la toma de riesgo. Esto, junto a la posición cíclica de las economías emergentes nos lleva a mantener la recomendación de sobreponderar Latinoamérica y Asia dentro de la renta variable.
- Tanto EE.UU. como la Eurozona crecen por sobre su potencial, lo que deja a sus autoridades monetarias tranquilas respecto a continuar con sus planes de normalización gradual de la política monetaria. En términos de *spreads*, las perspectivas de estabilidad del dólar junto y la recuperación del crecimiento y del comercio global apuntan a mayor toma de riesgo, que preferimos a través de deuda corporativa emergente.
- Los últimos recortes de la TPM, y el anunciado para el corto plazo que la dejaría en 2,75%, dan cuenta de que nuestra visión anticipada en 2016 (prolongación de la debilidad de la economía y moderación de la inflación) se ha ido materializando. En nuestro escenario, la tasa se estabilizaría en este nivel. En este contexto, hemos decidido cambiar la cartera sugerida llevándola a *benchmark*, tanto en monedas como en duración.
- Para la renta variable local, la mejora en las utilidades y la recuperación de la economía en los próximos periodos nos lleva a mantener la recomendación de una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores Retail y Eléctrico.

VISIONES POR CLASES DE ACTIVOS – ABRIL 2017

	Tasas Cortas *	Tasas Largas *	Acciones	Monedas vs. US\$ **
Global	=/+	=/+	=/+	
Estados Unidos	+	=/+	=/-	
Europa	=	=/+	=	=
Japón	=	=	-	=
Emergentes				
Latam	=/-	=/-	+	=/+
Asia	=	=	+	=/+
Chile	-	=	=	=

* (-) caída / (+) alza en nivel de tasas nominales.

** (-) depreciación, (+) apreciación.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Entorno Global: Más Crecimiento, Pero No Más Aceleración

Las buenas señales de actividad global que se comenzaron a observar a fines de 2016 han continuado. En el mundo desarrollado los índices PMI –que miden expectativas de las empresas y son útiles para predecir el crecimiento, [Semanal 27 de marzo](#)– y las tasas de desempleo han continuado a la baja (gráfico 1). En los emergentes, el debilitamiento del dólar (gráfico 2) ha seguido quitando presiones inflacionarias, apoyando políticas monetarias más expansivas, las que a su vez ayudarán a la recuperación de la actividad.

El mensaje que se desprende de esto es que la recuperación de la economía global sigue su camino. Sin embargo, las últimas cifras también han resaltado que la aceleración, es decir el cambio en el crecimiento, se habría moderado. En términos de números, el mundo habría pasado de crecer en torno a 3% en 2016 a algo en torno a 3,5% (tabla 1), pero sin que eso nos lleve a pensar que este número llegará a 5% o algo más alto.

Dentro de las buenas noticias, destaca la consolidación de la recuperación en la Eurozona, tendencia que se ha escondido detrás de la oleada de eventos políticos con efectos de corto plazo, como el comienzo del Brexit o los procesos electorales. Estos solo han desviado la atención de una economía que crece a tasas sanas que se explican principalmente por la fortaleza de la demanda interna, en buena parte fruto de la posición muy expansiva de su política monetaria (gráfico 3).

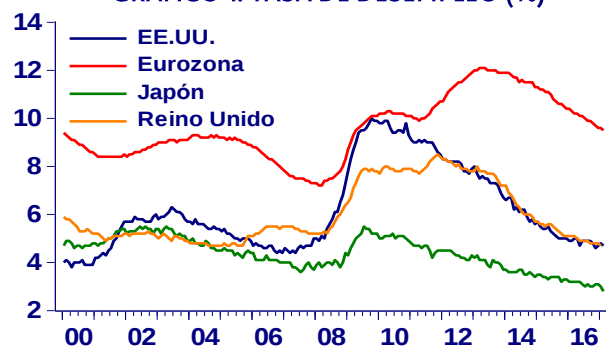
Esto configura un mundo desarrollado que en términos generales crece en línea o sobre su producto potencial, por lo que hacia adelante son los emergentes los que tendrán la misión de validar las expectativas de un crecimiento adicional. Hasta ahora, las señales son positivas en el neto. A la depreciación del dólar, que se justifica al menos en parte por un gobierno estadounidense que no llevaría adelante su agenda con la facilidad que se esperaba, se ha sumado la estabilidad en niveles más altos de los precios de materias primas y la fuerte entrada de capitales (gráfico 3) –que se explica, a su vez en parte por las dos razones anteriores–.

Un mundo que crece más justifica nuestra visión de preferir las acciones sobre la renta fija, mientras que la percepción de que

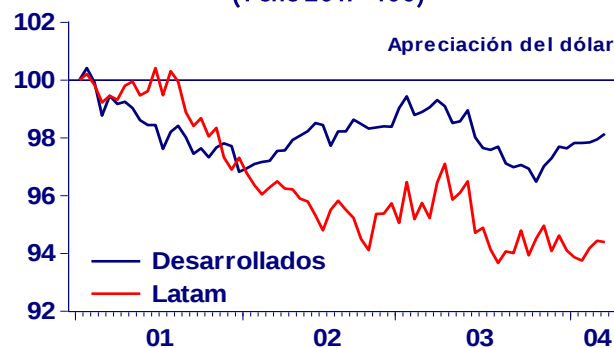
TABLA 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

	2013	2014	2015	2016	2017 e	2018 e
Mundo	3.3	3.5	3.2	3.0	3.3	3.4
Países Desarrollados	1.4	1.8	2.1	1.7	1.9	1.9
Estados Unidos	1.5	2.4	2.6	1.6	2.2	2.1
Eurozona	-0.4	0.8	2.1	1.7	1.6	1.4
Alemania	0.1	1.6	1.5	1.8	1.7	1.4
Francia	0.4	0.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Italia	-1.9	-0.4	0.6	1.0	0.9	1.0
España	-1.2	1.4	3.2	3.3	2.5	2.2
Reino Unido	1.7	2.9	2.2	1.8	1.5	2.0
Japón	1.6	-0.1	0.6	1.0	1.3	0.8
Países Emergentes	4.7	4.7	4.0	4.0	4.3	4.5
América Latina	2.7	1.2	-0.1	-1.0	1.0	1.7
Argentina	2.9	0.5	2.5	-2.1	1.5	2.0
Brasil	2.5	0.1	-3.8	-3.6	0.6	1.5
Perú	5.8	2.3	3.3	3.9	3.5	4.0
México	1.4	2.3	2.5	2.2	1.5	2.1
Asia	6.6	6.7	6.6	6.3	6.2	6.1
China	7.8	7.3	6.9	6.7	6.3	6.2
India	5.0	7.3	7.6	6.7	7.0	7.0
Rusia	1.3	0.7	-3.7	-0.5	1.0	1.5
Chile	4.1	1.9	2.3	1.5	2.1	3.1

Fuente: Departamento de Estudios Security en base a bancos de inversión y ponderaciones (PPP) del FMI. e: esperado.

GRÁFICO 1: TASA DE DESEMPLEO (%)

Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 2: DÓLAR A NIVEL GLOBAL (1 ene 2017=100)

Fuente: Bloomberg, MSCI y Departamento de Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

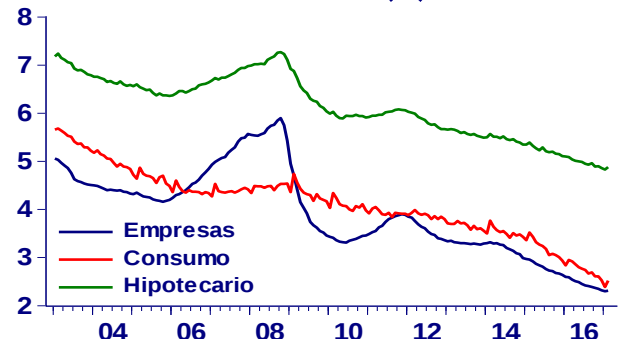
Entorno Global: Más Crecimiento, Pero No Más Aceleración

no habría mayor aceleración justifica que la sobreponderación no sea mayor. Dentro de la renta variable, el mundo emergente tiene hoy muchas más holguras que los desarrollados (gráfico 4), por lo que existe mayor espacio para que se de una mejora en la actividad en el primer grupo, apoyada por condiciones financieras, tanto locales como externas, más expansivas. Esto, junto a valuaciones favorables para los países en desarrollo (Semanal 3 de abril) nos lleva a mantener la recomendación de favorecer la exposición a estos mercados sobre el mundo desarrollado.

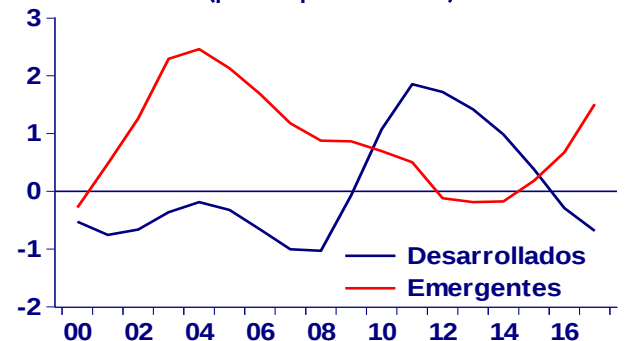
En la renta fija internacional, mantenemos la preferencia por la toma de riesgo a través de la deuda corporativa emergente. Los *spreads* aumentaron en el margen, aunque aún se mantienen en términos bajos de su historia reciente. La recuperación de la parte interna de las economías en desarrollo sería apoyada por mayor comercio global (gráfico 5), permitiendo una recuperación de las utilidades de las compañías y por lo tanto una caída en la percepción de riesgo. Si bien esta tendencia también debiera favorecer al segmento *High Yield* en EE.UU., sus *spreads* están hoy más bajo respecto a su historia y nuestra perspectiva para los precios de las materias primas, incluyendo el petróleo, es a la estabilidad.

En la parte local, el menor IPC respecto a lo anticipado por el mercado, continúa validando la visión de menor inflación, lo que además de permitir mayor impulso monetario, validaría la reciente caída en las tasas nominales, aunque requeriría un mensaje más expansivo por parte del Banco Central para llevar a caídas adicionales significativas, algo que no está en nuestro escenario base. Para la bolsa local, el crecimiento de utilidades y un contexto político más pro-mercado apoyaría un ambiente favorable para la inversión y la toma de riesgos. Mantenemos la recomendación de una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores Retail y Eléctrico.

En un mundo con más crecimiento, mantenemos una visión favorable a la toma de riesgo sobre ponderando las renta variable y a los emergentes dentro de cada clase de activo. Sin embargo, al no haber una aceleración adicional y al existir aún fuentes de riesgo, recomendamos mantener el posicionamiento, sin mayor toma de riesgo.

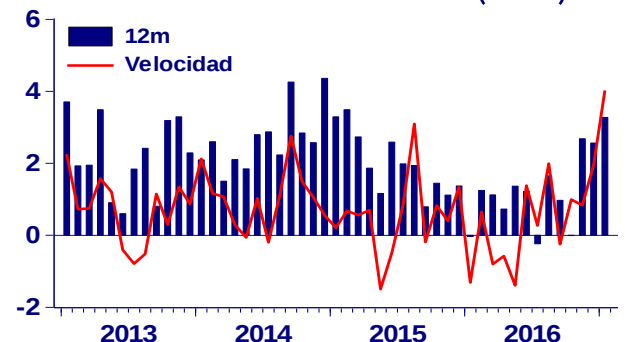
GRÁFICO 3: TASA DE INTERÉS CRÉDITOS EUROZONA (%)

Fuente: Banco Central Europeo y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 4: BRECHA DE DESEMPLEO (puntos porcentuales)

Fuente: Bloomberg, FMI y Departamento de Estudios Security.

Nota: Brecha calculada como la diferencia en la tasa de desempleo y el promedio para el período 1990-2007. Cifra para 2017 corresponde al promedio de las efectivas para el año.

GRÁFICO 5: COMERCIO GLOBAL (var. %)

Fuente: CBP y Departamento de Estudios Security.

Nota: Velocidad calculada como la variación mensual anualizada del promedio trimestral móvil del índice desestacionalizado.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

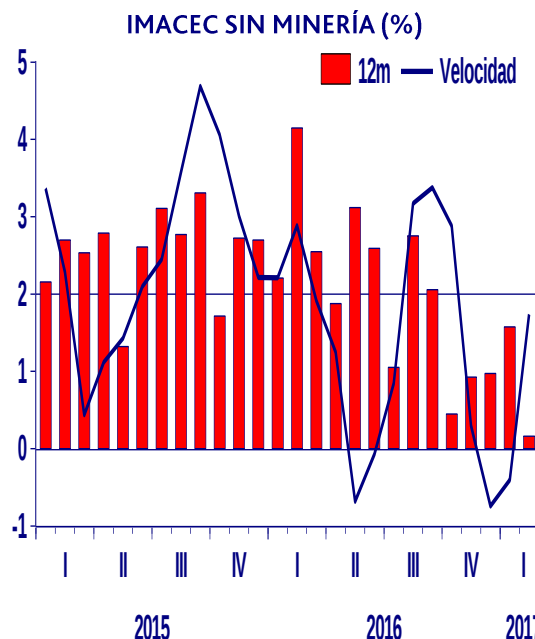
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Escenario Local: En el Piso del Ciclo

El primer trimestre tuvo un desempeño peor al previsto. Una gran parte de ello tiene que ver con la caída en la actividad minera (muy influenciada por la huelga en Escondida), pero también una debilidad prolongada del resto de los sectores, algunos de ellos con efectos indirectos de la menor producción minera.

Pero mirando hacia adelante, los fundamentos que sostienen nuestra expectativa de recuperación se mantienen e incluso se han fortalecido en el margen. A saber: un crecimiento mundial que se acelera gradualmente y de manera más sincronizada entre países y regiones; condiciones financieras globales que siguen siendo muy favorables para las economías emergentes; y un dólar que tiende a estabilizarse a nivel global con algún sesgo a la depreciación, lo que se traduce en mayores flujos de capitales y en precios de materias primas estables o al alza, y esto a su vez en mejoras de términos de intercambio.

De esta forma, ratificamos nuestra visión respecto a que la actividad económica estaría en la parte más baja del ciclo, por lo que observaríamos una recuperación gradual que llevaría al PIB a crecer en torno a 2% en el 2017.



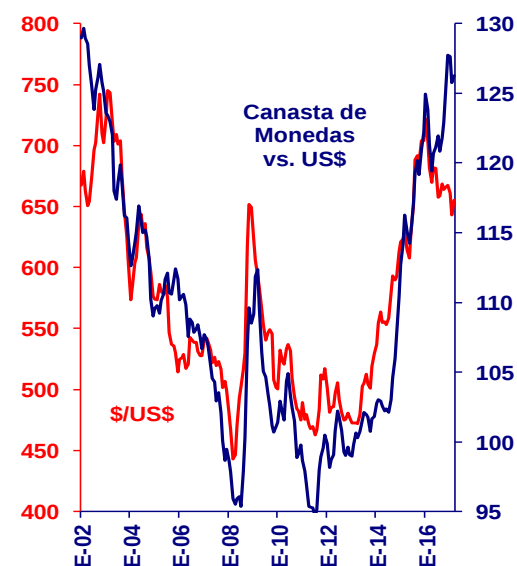
Fuente: Banco Central y Departamento de Estudios Security.
Nota: Velocidad corresponde a la variación trimestral anualizada y desestacionalizada.

Monedas: Los fundamentos Siguen Apuntando a la Estabilidad

Tras el fuerte fortalecimiento a fines de 2016, el dólar a nivel global ha continuado depreciándose, llegando a niveles solo levemente mayores a los previos de la elección de Trump. Esto es consistente con nuestro escenario previo a su victoria, donde el diferencial de crecimiento entre EE.UU. y el mundo se mantiene estable, así como el panorama interno del primero.

Por otro lado, una trayectoria para las tasas para la FED que ya está incorporada en los precios reduce el riesgo de una apreciación fuerte. Para el peso chileno, el nivel actual se encuentra en torno al valor de equilibrio, presionado hacia un debilitamiento por factores internos y a la apreciación por un mayor impulso externo.

En la lucha entre estas dos fuerzas, podríamos ver volatilidad en el corto plazo, pero en torno al valor del último periodo hasta que la recuperación de la economía se sume al externo externo para apoyar un fortalecimiento del peso.

PESO CHILENO (\$/USD) Y DÓLAR FRENTE A UNA CANASTA DE MONEDAS (Índice)

*Un alza del índice representa una apreciación del dólar.
Fuente: FED, Banco Central y Departamento de Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

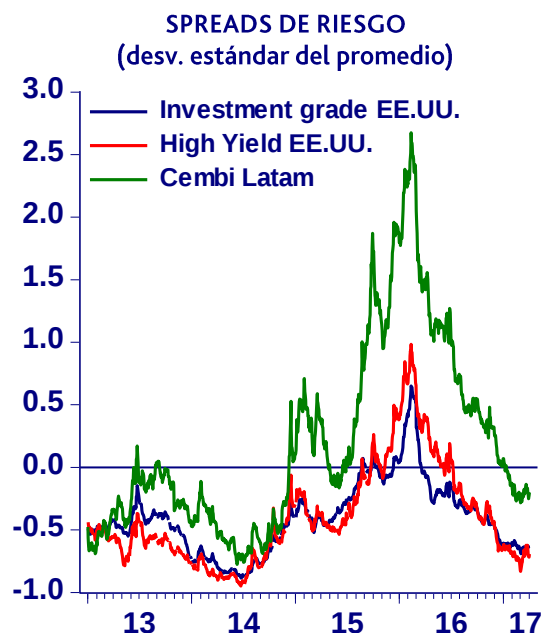
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Renta Fija Internacional: Escenario Ideal para la FED y el BCE

Actualmente tanto EE.UU. como la Eurozona crecen por sobre su potencial, sin señales inflacionarias evidentes. Esto deja a sus autoridades monetarias tranquilas respecto a pueden continuar con sus planes de normalización gradual de la política monetaria sin un gran riesgo de desestabilizar la economía.

Si bien ambos están actualmente en etapas distintas del ciclo, la característica que compartirán es la intención de señalar sus próximas acciones, con el fin de evitar un ajuste desordenado. En EE.UU. la trayectoria para la FED está mayormente incorporada en los precios, pero no es así en la Eurozona, por lo que existe un sesgo al alza de las tasas más cortas.

En términos de *spreads*, las perspectivas de estabilidad del dólar junto y la recuperación del crecimiento y comercio global apuntan a mayor toma de riesgo, que preferimos a través de deuda corporativa emergente.



Fuente: Bloomberg, JP Morgan y Departamento de Estudios Security.

Nota: Cada serie muestra el desvío del promedio histórico desde 2007, medido en desviaciones estándar.

Renta Fija Local: Poco Espacio Para Ganancias de Capital

Nuestra visión entregada durante 2016 se ha ido materializando: la necesidad de un mayor estímulo monetario dada la prolongación de la debilidad de la economía y la moderación de la inflación. Este escenario nos llevó a recomendar -desde mayo de 2016- la parte media larga de la curva nominal.

En este contexto, el Banco Central recortó la TPM en enero y marzo (en 25 pb cada mes), y anunció una baja adicional en el corto plazo. En nuestro escenario el organismo ubicaría la tasa en 2,75% en los próximos meses (probablemente en mayo), nivel en el que se estabilizaría.

Si bien el IPC de marzo se ubicó bajo el consenso, lo que podría impulsar a la baja en algo las expectativas de inflación, con nuestra visión de recuperación económica en 2017 y hacia 2018, estas variables deberían converger al centro del rango meta.

En este contexto, hemos decidido cambiar la cartera sugerida llevándola a benchmark tanto en monedas (pesos/UF) como en duración (en torno a 3,5 años).

CARTERA SUGERIDA (%)

Instrumentos	Ponderaciones (%)	Duración
En UF	70%	4.0
Más de un año	65%	4.2
Depósitos 1-2 años	5%	1.5
Bonos Gobierno	50%	4.1
Duración Baja (BCU2)	20%	1.5
Duración Media (BCU5)	15%	3.8
Duración Alta (BCU10)	15%	7.8
Duración Muy Alta (BTU20)	0%	12.0
Corporativos	10%	6.5
Un año o menos	5%	0.5
Depósitos	5%	0.5
En pesos	30%	3.5
Más de un año	30%	3.5
Depósitos 2-3 años	10%	2.5
Bonos Gobierno	5%	1.5
Duración Baja (BCP2)	5%	1.5
Duración Media (BCP5)	0%	3.8
Duración Alta (BTP10)	0%	7.8
Depósitos (1-2 años)	5%	1.5
Corporativos	10%	6.5
Un año o menos	0%	0.5
Depósitos	0%	0.5
Duración Promedio	100%	3.8

Fuente: Estudios Security. Benchmark: 70% UF, 30% pesos, duración 3,5 años.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Renta Variable Internacional: Crecimiento Sincronizado a Nivel Global

La sincronía en la expansión a nivel global permite pensar en que el mejor desempeño relativo de las acciones podría continuar, apoyada por la estabilidad del dólar. De no ser interrumpida por los bancos centrales o eventos geo-políticos del mundo desarrollado, o por inestabilidad en China, el mundo continuaría recuperándose.

Esto es apoyado por valuaciones favorables para los emergentes, lo que permite pensar en crecimiento tanto por múltiplos como por una recuperación de las utilidades, lo que nos lleva a mantener nuestro posicionamiento favorable a la toma de riesgo, sobreponderando a los mercados emergentes sobre EE.UU. y Japón, manteniendo la Eurozona en una posición neutral.

Mayor crecimiento global apoya la toma de riesgo. Esto, junto a la posición cíclica de las economías nos lleva a mantener la recomendación de sobreponderar Latinoamérica y Asia emergente dentro de la renta variable, en desmedro de EE.UU. y Japón.

**DESEMPEÑO ÍNDICES MSCI EN US\$
(Variación %)**

Al 6 de abril de 2017	2017	1m	3m	6m	12m
Total Mundo	6.1	1.0	4.2	7.6	14.4
Países Desarrollados	5.4	0.6	3.6	7.8	13.9
Estados Unidos	5.5	-0.2	3.6	9.4	15.7
Eurozona	7.7	3.4	6.5	10.3	13.6
Reino Unido	3.5	2.5	2.8	3.8	5.7
Japón	2.1	-1.2	0.1	1.5	12.9
Asia ex Japón*	10.4	3.0	7.4	6.3	17.6
Países Emergentes	11.7	4.4	9.3	5.3	19.0
Asia Emergente	13.7	4.7	11.0	5.2	18.9
China	14.0	3.7	10.7	3.6	20.5
India	18.6	7.3	17.6	7.8	22.0
América Latina	12.7	4.6	10.8	7.5	29.7
Brasil	10.5	1.6	6.5	6.2	50.6
Chile (MSCI)	19.4	10.9	19.0	21.8	24.4
Chile (IPSA US\$)	20.1	10.7	19.0	22.2	30.6
M.Oriente/Africa/Europa	2.5	2.7	1.2	3.8	11.4

*Hong Kong, Singapur, Australia y Nueva Zelanda.

Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

Renta Variable Local: Mantenemos Visión Favorable Para Emergentes

En marzo, el IPSA tuvo un fuerte impulso, sobresaliendo incluso dentro de sus pares emergentes, que como región sobrepasaron ampliamente a los desarrollados. Hacia delante, el debilitamiento del dólar, la estabilidad en altos niveles de los *commodities* y la holgura para iniciar ciclos expansivos generan un ambiente favorable en el margen para los mercados latinoamericanos y de Asia Emergente.

Por su parte, la bolsa local se mantiene algo más ajustada en valuaciones con respecto a sus promedios históricos, aunque aun habría espacio para el optimismo en el mediano plazo. El crecimiento de utilidades podría tener un impulso adicional al previsto. Por otra parte, un contexto político pro mercado podría dar mayor fuerza a un ambiente favorable para la inversión y la toma de riesgos.

En definitiva, seguimos recomendando una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores Retail y Eléctrico.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Nº de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
CENCOSUD	13 (+5)	12 (+3)	16 (+7)	20 (+9)
ECL	11	11	14	19 (-2)
COPEC	11	11	14	18
CHILE	10 (+5)	11 (+6)	12 (+12)	15 (+15)
ENELAM	9	10	11	14 +1
FALABELLA	8 (-5)	9 (-3)	9 (-7)	14 (-8)
LAN	7	8	9	
BSANTANDER	6 (+4)	7 (+7)	8 (+8)	
PARAUCO	6	6 (-1)	7 (-1)	
ENELGXCH	5 (-1)	5 (-1)	(-7)	
CAP	4	5		
ENTEL	4	5		
SQM-B	2			
CMPC	2			
SM-CHILE B	2 (-8)	(-11)	(-12)	(-15)
Total	100	100	100	100

1) Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:

i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);

ii) la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).

2) La cartera pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).

3) Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

Fuente: Departamento de Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Abril - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Cartera Recomendada Security Abril 2017

Cartera Recomendada Inversiones Security Abril 2017				
	Benchmark	Cartera Marzo 2017	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	42.5%	42.5%	2.5
Renta Fija	60.0%	57.5%	57.5%	-2.5
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	
Renta Variable Extranjera	80.0%	80.0%	80.0%	0.0
Desarrollados	48.0%	43.0%	43.0%	-5.0
EE.UU.	28.0%	28.0%	25.5%	-2.5
Europa	12.0%	9.5%	12.0%	0.0
Japón	8.0%	5.5%	5.5%	-2.5
Emergentes	32.0%	37.0%	37.0%	5.0
Asia Emergente	21.0%	23.5%	23.5%	2.5
Latinoamérica	6.0%	8.5%	8.5%	2.5
EEMEA	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Renta Variable Nacional	20.0%	20.0%	20.0%	0.0
Total Renta Variable	100.0%	100.0%	100.0%	0.0
Renta Fija Nacional	65.0%	65.0%	65.0%	0.0
Caja	5.0%	0.0%	0.0%	-5.0
0 a 1 año CLP	2.5%	0.0%	0.0%	-2.5
0 a 1 año UF	2.5%	0.0%	0.0%	-2.5
Gobierno Nominal	7.5%	12.5%	12.5%	5.0
1 a 3 años	5.0%	7.5%	7.5%	2.5
Más de 3 años	2.5%	5.0%	5.0%	2.5
Gobierno UF	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
1 a 3 años	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
Corporativos	45.0%	45.0%	45.0%	0.0
Renta Fija Extranjera	35.0%	35.0%	35.0%	0.0
Money Market	5.0%	5.0%	0.0%	-5.0
Investment Grade	7.5%	2.5%	7.5%	0.0
High Yield	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
Emergente	15.0%	20.0%	20.0%	5.0
Total Renta Fija	100.0%	100.0%	100.0%	0.0

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl	(562) 25844540
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl	(562) 25844075
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl	(562) 25842392
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl	(562) 25843017
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl	(562) 25844998
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	Juanjose.ayestaran@security.cl	(562) 25842390
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl	(562) 25842049
Martín García-Huidobro O.	Analista de Inversiones	martin.garciahuidobro@security.cl	(562) 25842391
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl	(562) 25815533
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl	(562) 25844985
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl	(562) 25845506
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl	(562) 25844572
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl	(562) 25844540

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_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. Estos 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.