

**PORTAFOLIOS SECURITY**
*Diciembre - 2017*
**ENTORNO GLOBAL**
*Fuentes de Riesgo Para 2018*
**ESCENARIO LOCAL**
*Recuperación ha Sido Más Gradual Que lo Previsto*
**MONEDAS**
*Señales de un Ciclo Más Largo de Debilitamiento Global del Dólar*
**RENTA FIJA INTERNACIONAL**
*Ciclo Global Continuaría Apoyando a Emergentes en 2018*
**RENTA FIJA LOCAL**
*Banco Central Ratificó el Sesgo Neutral*
**RENTA VARIABLE INTERNACIONAL**
*Factores de Riesgo Global Acotados para el Cierre de Año*
**RENTA VARIABLE LOCAL**
*Exposición Neutral Ante Incierto Escenario Político*

Departamento de Estudios Security

**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY**

- Mantenemos un posicionamiento favorable a las acciones sobre la renta fija y a los emergentes dentro de cada clase de activo. En el corto plazo la segunda vuelta de las elecciones locales nos lleva a buscar protección ante la incertidumbre. Sin embargo, nuestro escenario global para 2018 es optimista, pero no exento de fuentes de riesgo que será necesario monitorear de cerca.
- En 2018 el ciclo de depreciación del dólar global continuaría, dominado por la recuperación del mundo y la estabilidad en del crecimiento en EE.UU. La política monetaria en este último será un factor de riesgo, aunque por ahora le asignamos baja probabilidad. Respecto al peso chileno, la incertidumbre electoral impide pronosticar grandes tendencias.
- Desde EE.UU. ni la política monetaria ni la fiscal debieran mostrar grandes sorpresas, desde China, veríamos un impulso en la agenda de reformas. En Latinoamérica, ha caído la percepción de riesgo. Mantenemos la recomendación de sobreponderar los emergentes, llevando Chile a una posición neutral.
- Si bien en Latinoamérica los ciclos de política monetaria llegan a su fin, el escenario externo sigue apoyando el atractivo de la región. Así mantenemos la preferencia por mercados emergentes dentro de la renta fija internacional, tanto a nivel de deuda soberana en moneda local como corporativos en dólares.
- El IPoM ratificó que el escenario más probable para la TPM en los próximos meses es de estabilidad, más allá de que el escenario de riesgo sea de un ajuste a la baja. Lo anterior, pese a que la inflación efectiva fue más baja y la proyectada para 2018 ha disminuido. En este contexto, aunque la autoridad no descartaría una eventual baja, no la terminaría por concretar, en la medida que la actividad comience a mostrar una mejora, y las expectativas de inflación retomen una tendencia al alza.
- Respecto a la bolsa local, el resultado de la primera vuelta de las elecciones presidenciales generó un mayor grado de incertidumbre, en particular de inversionistas locales. Hacia delante, la mayor aversión al riesgo se mantendría a la espera del resultado de la segunda vuelta presidencial. Si la discusión económica converge hacia prudencia fiscal, este escenario podría revertirse. En definitiva, incorporamos un sesgo neutral a las carteras, privilegiando compañías con mayor capitalización bursátil.

**VISIONES POR CLASES DE ACTIVOS – DICIEMBRE 2017**

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

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

\*\* (-) depreciación, (+) apreciación.

### Entorno Global: Fuentes de Riesgo para 2018

Si bien afrontamos 2018 de manera optimista, esperando un mejor retorno de los activos de riesgo ([Informe de Portafolios noviembre 2017](#)), existen fuentes de riesgo que llevarían a que las ganancias no sean tan transversales como durante este año. En nuestro escenario base, el crecimiento global debiera mantenerse a un ritmo mayor que el de años anteriores, aunque sin gran aceleración (tabla 1). Al mismo tiempo, EE.UU. se mantendría estable, llevando a que un determinante importante del dólar a mediano plazo –el diferencial de crecimiento– apoye un debilitamiento de este (gráfico 1).

Donde sí debiera haber un cambio es en términos de la inflación, la que se ha mantenido baja en el mundo desarrollado más de lo que esperábamos. La aceleración sería principalmente en EE.UU., donde alcanzaría niveles más cercanos a la meta del 2% (gráfico 2). Un primer riesgo, con probabilidad media por ahora, es que este aumento se produzca de manera más brusca de lo esperado, llevando a la Fed a actuar más rápido de lo que hoy incorporan los precios.

Segundo, en China comenzaríamos a ver mayor avance en el proceso de reformas tras la consolidación de poder del primer ministro en el congreso del partido comunista ([Correo Security 30 de agosto](#)). Esto implicaría menor crecimiento a través, en parte, de condiciones financieras más restrictivas. Un riesgo que tendría un impacto fuerte en el mundo emergente es el de un error de política que lleve a una sorpresa negativa para el mercado, como fue el episodio de devaluación del yuan a mediados de 2015.

Aunque con alto impacto, asignamos una probabilidad baja a un evento de este tipo. Las autoridades han aprendido de estos errores y hoy tanto China como el resto de la economía global se encuentran mejor, lo que se refleja en el caso del primero en el paso de pérdidas a acumulación de reservas por parte del banco central (gráfico 3).

A nivel regional, las elecciones presidenciales en Colombia, México y Brasil –en ese orden– agregarían incertidumbre y podrían entorpecer la recuperación cíclica de estas economías. En todos hay candidatos con propuestas que amenazan reformas importantes para el crecimiento potencial –por

TABLA 1: CRECIMIENTO MUNDIAL (%)

	2013	2014	2015	2016	2017 e	2018 e
<b>Mundo</b>	3.3	3.6	3.4	3.1	3.6	3.6
<b>Países Desarrollados</b>	1.4	2.0	2.2	1.6	2.2	1.9
Estados Unidos	1.7	2.6	2.9	1.5	2.2	2.1
Eurozona	-0.4	1.2	2.0	1.7	2.2	1.7
Alemania	0.1	1.6	1.5	1.8	2.5	1.4
Francia	0.4	0.6	1.3	1.1	1.8	1.7
Italia	-0.9	0.1	0.8	1.0	1.6	1.4
España	-1.2	1.4	3.2	3.2	3.1	2.5
Reino Unido	1.7	3.1	2.2	1.8	1.5	1.5
Japón	1.6	0.3	1.2	1.0	1.6	0.8
<b>Países Emergentes</b>	4.7	4.7	4.2	4.1	4.6	4.7
América Latina	2.7	1.2	0.1	-1.0	1.0	2.0
Argentina	2.9	-2.5	2.6	-2.2	2.8	2.5
Brasil	2.5	0.5	-3.8	-3.6	0.6	2.0
Perú	5.8	2.4	3.3	3.9	2.7	4.0
México	1.4	2.3	2.6	2.3	2.2	2.1
Asia	6.6	6.8	6.7	6.4	6.4	6.4
China	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.5
India	5.0	7.2	7.9	7.1	6.7	7.2
Rusia	1.3	0.7	-2.8	-0.2	1.6	1.6
<b>Chile</b>	4.0	2.0	2.3	1.6	1.7	3.1

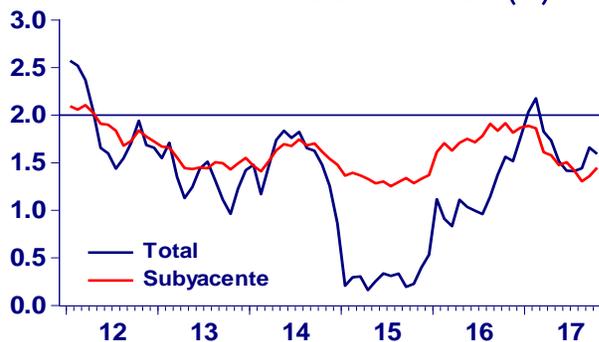
Fuente: Departamento de Estudios Security en base a bancos de inversión y ponderaciones (PPP) del FMI. e: esperado.

GRÁFICO 1: DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO Y DÓLAR GLOBAL



Fuente: Fed, FMI y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 2: INFLACIÓN PCE EE.UU. (%)



Fuente: BLS y Departamento de Estudios Security.

## PORTAFOLIOS SECURITY

Diciembre - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

## Entorno Global: Fuentes de Riesgo para 2018

ejemplo la del sector energético en México- que lideran las encuestas, lo que hace probable que alguno obtenga un resultado importante, aunque aún es difícil saber cuál.

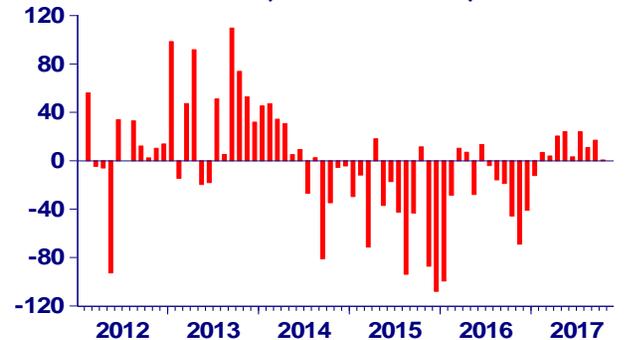
Las implicancias de estas fuentes de riesgo son distintas. Más inflación en EE.UU. debiera ser positiva para el dólar versus los activos más riesgosos, principalmente por el componente de sorpresa. Sin embargo, en un contexto de crecimiento global relativamente alto el desempeño de las acciones debiera ser mejor que el de la renta fija, similar a lo que ocurrió en ciclos anteriores de depreciación del dólar, donde a pesar de producirse una fase de política monetaria expansiva en EE.UU., las acciones rentaron mejor (gráfico 4).

El caso de China es algo distinto, siendo el mundo emergente el principal afectado, de manera más transversal entre activos. Dentro de este grupo, las bolsas de Latinoamérica se ven relativamente más expuestas a caídas bursátiles en China que las del resto de Asia emergente (gráfico 5), que tienen a su favor un fuerte nexo con la demanda global para compensar.

En el corto plazo, el principal evento será la segunda vuelta de la elección presidencial en Chile y, de manera similar a otras ocasiones, recomendamos protegerse del escenario de riesgo, sin perder de vista la visión de mediano plazo. Por esto llevamos la bolsa local a una posición neutral, favoreciendo compañías con mayor capitalización bursátil dentro de esta ([Carteras Accionarias Security diciembre 2017](#)). En la renta fija, recomendamos evitar las tasas nominales soberanas, optando prefiriendo los bonos corporativos locales, pero en mayor medida aumentando la protección en dólares a través de instrumentos corporativos de Latinoamérica.

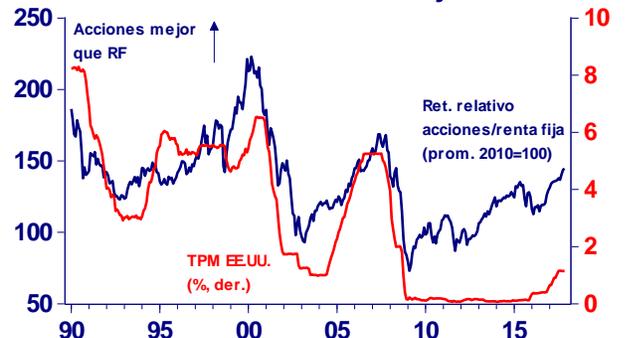
Mantenemos un posicionamiento favorable a las acciones sobre la renta fija y a los emergentes dentro de cada clase de activo. En el corto plazo la segunda vuelta local nos lleva a buscar protección ante la incertidumbre, aunque nuestro escenario global para 2018 es optimista, pero no exento de fuentes de riesgo que será necesario monitorear de cerca.

GRÁFICO 3: CAMBIO RESERVAS BANCO CENTRAL DE CHINA (USD mil millones)



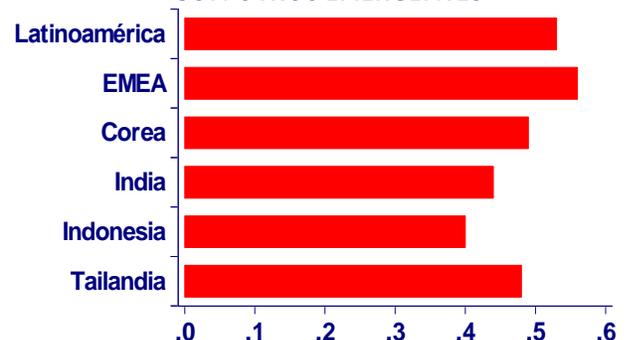
Fuente: Banco Central de China, Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 4: TPM EE.UU. Y DESEMPEÑO RELATIVO ACCIONES/RENTA FIJA



Fuente: Bloomberg, Fed y Departamento de Estudios Security.  
Nota: Acciones medidas a través del índice MSCI global (ACWI) y renta fija índice global Bloomberg-Barclays.

GRÁFICO 5: CORRELACIÓN BOLSA CHINA CON OTROS EMERGENTES



Fuente: Bloomberg, Fed y Departamento de Estudios Security.  
Nota: MSCI de cada país/región. Correlación del retorno semanal en dólares desde 1997. EMEA: Europa emergente, Medio oriente y África.

## PORTAFOLIOS SECURITY

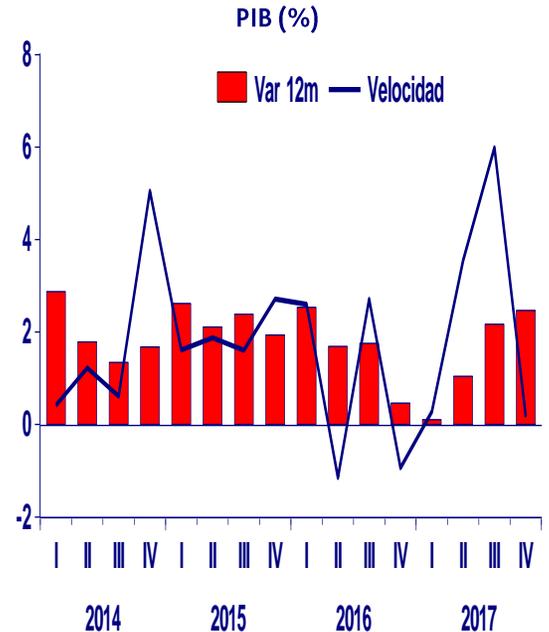
Diciembre - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Escenario Local: Recuperación ha Sido Más Gradual Que lo Previsto**

El Imacec de octubre (2,9%) fue el más alto en más de un año, y viene a ratificar que la economía fue de menos a más durante 2017. No obstante, la estimación de un crecimiento del PIB cercano a 2,5% en el último trimestre es menor en casi un punto porcentual a lo que preveíamos unos meses atrás. Así, el PIB del año cerraría en 1,5%, el menor ritmo de las últimas tres décadas exceptuando las caídas de las crisis de 1999 y 2009.

Con miras a 2018, los fundamentos que sostienen nuestra expectativa de que la recuperación seguiría tomando fuerza con el correr de los trimestres se mantienen. El crecimiento mundial sigue dinámico y de manera más sincronizada entre países y regiones; las condiciones financieras externas siguen siendo muy favorables para las economías emergentes; y el dólar -con volatilidad- continúa con un sesgo a la depreciación a nivel global, lo que se traduce en mayores flujos de capitales a países en vías de desarrollo y en precios de materias primas estables o al alza, y esto a su vez en mejoras de términos de intercambio. Ello, va más allá de la incertidumbre política que genera el proceso electoral, aunque reconocemos que genera un riesgo para el escenario base.



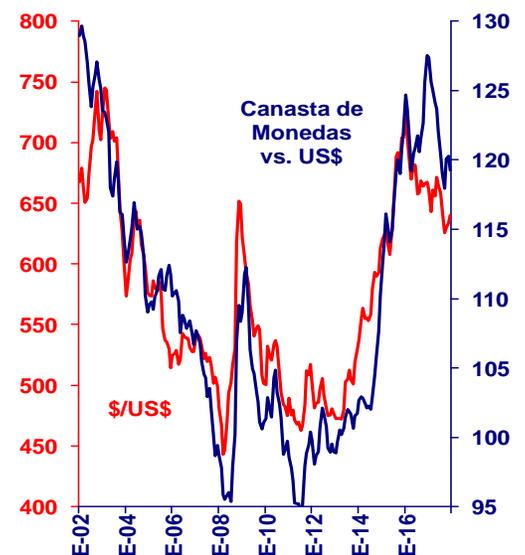
Fuente: Estudios Security, Banco Central.  
Cifras del cuarto trimestre corresponden a estimaciones propias.

**Monedas: Señales de un Ciclo Más Largo de Debilitamiento Global del Dólar**

A pesar de haber avanzado la propuesta de rebaja de impuestos en EE.UU., que estuvo asociada al fortalecimiento del dólar en meses anteriores, su posible impacto ya se ha ido incorporando en los precios por lo que este mes las buenas señales de actividad mundial contribuyeron a un debilitamiento del dólar a nivel global, aunque en menor magnitud de las vistas a comienzos de año.

En 2018 veríamos una continuación del ciclo, dominado por la recuperación del mundo y la estabilidad del crecimiento en EE.UU. La política monetaria en este último será un factor de riesgo, que podría llevar a más alzas y más rápidas de lo incorporado en las expectativas. Sin embargo, este es un riesgo que por ahora vemos con baja probabilidad, apoyando un ciclo que podría extenderse. Buena parte de este se materializaría en el euro.

Respecto al peso chileno, la incertidumbre electoral impide pronosticar grandes tendencias, lo que se ve reflejado en un posicionamiento algo más cauteloso, como más instrumentos en dólares y menos en moneda local.

**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 Estudios Security.

## PORTAFOLIOS SECURITY

Diciembre - 2017

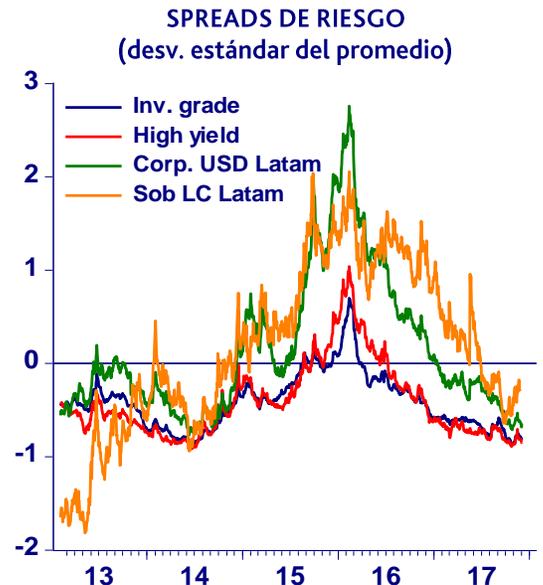
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Renta Fija Internacional: Ciclo Global Continuaría Apoyando a Emergentes en 2018**

El próximo año será uno de consolidación del ciclo de alzas por parte de a Fed, que después de varios años de intentarlo puedo llevar adelante su plan de comienzos de 2017. A diferencia de otros años, esta vez otros bancos centrales en el mundo desarrollado acompañarán la tendencia a mayores tasas, incluyendo a Canadá y el Reino Unido, a lo que se agregaría una la menor expansividad del BCE.

Esto no debiera interrumpir el ciclo del dólar, que sería influenciado en mayor medida por un crecimiento global que continuaría robusto. Este escenario sigue apuntando a Latinoamérica como una región donde esperamos un buen desempeño. Si bien los ciclos de política monetaria están llegando a su fin, solo con la estabilidad de las monedas el atractivo es significativo.

Así mantenemos la estrategia de preferir mercados emergentes, tanto a nivel de deuda soberana en moneda local como de emisiones corporativas en dólares.



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

Nota: Cada serie muestra el desvío del promedio histórico desde 2007, medido en desviaciones estándar. Spread soberanos en moneda local calculado como la diferencia entre el *yield* del índice GBI Latam Broad y la tasa de 10 años de EE.UU.

**Renta Fija Local: Banco Central Ratificó el Sesgo Neutral**

La publicación del IPoM ratificó que el escenario más probable para la TPM en los próximos meses es de estabilidad, más allá de que el escenario de riesgo sea de un ajuste a la baja. Lo anterior, pese a que la inflación efectiva fue más baja y la proyectada para 2018 ha disminuido.

Ello por cuanto el ente rector señaló que las sorpresas en materia inflacionaria desde el último IPoM eran atribuibles a precios volátiles, que no necesariamente debiesen tener una respuesta de política monetaria.

Así, se sigue validando nuestra visión respecto a que el Banco Central dejaría la puerta abierta a una eventual baja, pero no la terminaría por concretar, en la medida que las cifras de actividad comiencen a mostrar una mejora, y las expectativas de inflación retomen una tendencia al alza.



Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

## PORTAFOLIOS SECURITY

Diciembre - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

**Renta Variable Internacional: Factores de Riesgo Global Acotados para el Cierre de Año**

A pesar que en el último mes los emergentes han experimentado fuertes caídas, se va cerrando un año ampliamente favorable a estos. Desde EE.UU. ni la política monetaria ni la fiscal debieran mostrar grandes sorpresas; desde China, la consolidación del poder político del primer ministro Xi debiera dar un impulso a su agenda de reformas, las que incluyen menor crecimiento, junto a condiciones financieras más restrictivas.

En Latinoamérica, la percepción de riesgo asociada a México se ha reducido por una ronda de negociación del NAFTA sin grandes novedades, mientras que en Brasil, el gobierno volvería a intentar aprobar la reforma al sistema de pensiones.

Mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar a los emergentes, excluyendo a Chile, el que recomendamos llevar a una posición neutral en búsqueda de protección ante un escenario electoral incierto a nivel local.

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

Al 6 de diciembre de 2017	2017	1m	3m	6m	12m
<b>Total Mundo</b>	18.6	0.1	4.3	7.2	18.6
<b>Países Desarrollados</b>	17.5	0.6	4.8	7.0	17.7
Estados Unidos	17.5	1.4	6.7	8.0	17.3
Eurozona	24.2	-0.3	1.9	5.7	27.0
Reino Unido	11.1	-0.6	0.8	2.2	12.5
Japón	18.9	-1.6	6.4	8.6	17.9
Asia ex Japón*	15.6	-1.4	-0.3	5.1	13.5
<b>Países Emergentes</b>	27.7	-2.9	0.9	8.2	26.9
Asia Emergente	33.6	-3.9	2.8	8.8	31.2
China	42.7	-5.5	3.0	14.4	38.0
India	28.2	-2.5	0.3	4.9	28.5
América Latina	17.1	-0.9	-6.9	8.1	17.7
Brasil	19.7	2.3	-4.5	17.8	22.1
<b>Chile (MSCI)</b>	<b>17.1</b>	<b>-13.2</b>	<b>-8.8</b>	<b>2.3</b>	<b>13.0</b>
<b>Chile (IPSA US\$)</b>	<b>20.4</b>	<b>-13.8</b>	<b>-9.3</b>	<b>2.0</b>	<b>15.2</b>
M.Oriente/Africa/Europa	11.3	0.2	-1.3	5.2	15.5

\*Hong Kong, Singapur, Australia y Nueva Zelanda.

Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

**Renta Variable Local: Exposición Neutral Ante Incierto Escenario Político**

En noviembre, el mercado ajuste a la baja del IPSA estuvo explicado por dos shocks: por un lado, la primera mitad del mes enfrentó un menor apetito por riesgo de los inversionistas, que llevó a caídas de bolsas emergentes y depreciación de monedas. Por otro lado, el resultado de la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Chile generó un mayor grado de incertidumbre, en particular de inversionistas locales.

De acuerdo a nuestras estimaciones, la mayor aversión al riesgo se mantendría a la espera del resultado de la segunda vuelta presidencial. Si la discusión económica converge hacia prudencia fiscal, este escenario podría revertirse.

En definitiva, incorporamos un sesgo neutral a las carteras, privilegiando compañías con mayor capitalización bursátil.

**CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

N° de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
ENELAM	13	13	15	18
COPEC	11	12	14	18
FALABELLA	11 (+6)	11 (+6)	12 (+12)	17 (+17)
BSANTANDER	10	10	11	16
LTM	9	10	11	16
ENELGXCH	8	9	11	15
SQM-B	7 (+1)	8 (+2)	10 (+2)	
CENCOSUD	6 (-5)	6 (-5)	8 (-4)	(-17)
SM-CHILE B	6	6	8	
CMPC	5 (+5)	5 (+5)		
CAP	4	5		
COLBUN	4 (+2)	5 (+5)		
FORUS	2 (-5)			(-10)
SONDA	2 (-2)			
CHILE	2			
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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

Diciembre - 2017

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

## Cartera Recomendada Security Diciembre 2017

Cartera Recomendada Diciembre 2017				
	Benchmark	Cartera Noviembre 2017	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	45.0%	45.0%	5.0
Renta Fija	60.0%	55.0%	55.0%	-5.0
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
<b>Renta Variable Extranjera</b>	<b>80.0%</b>	<b>77.5%</b>	<b>80.0%</b>	<b>0.0</b>
Desarrollados	48.0%	40.5%	43.0%	-5.0
EE.UU.	28.0%	23.0%	25.5%	-2.5
Europa	12.0%	12.0%	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
<b>Renta Variable Nacional</b>	<b>20.0%</b>	<b>22.5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>0.0</b>
<b>Total Renta Variable</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>65.0%</b>	<b>60.0%</b>	<b>57.5%</b>	<b>-7.5</b>
Caja	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
0 a 1 año CLP	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
0 a 1 año UF	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
Gobierno Nominal	7.5%	5.0%	2.5%	-5.0
1 a 3 años	5.0%	5.0%	2.5%	-2.5
Más de 3 años	2.5%	0.0%	0.0%	-2.5
Gobierno UF	7.5%	5.0%	5.0%	-2.5
1 a 3 años	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	0.0%	0.0%	-2.5
Corporativos	45.0%	45.0%	45.0%	0.0
<b>Renta Fija Extranjera</b>	<b>35.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>42.5%</b>	<b>7.5</b>
Desarrollados	20.0%	17.5%	17.5%	-2.5
Money Market	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Investment Grade	7.5%	5.0%	5.0%	-2.5
High Yield	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
Emergente	15.0%	22.5%	25.0%	10.0
USD	7.5%	10.0%	12.5%	5.0
Moneda Local	7.5%	12.5%	12.5%	5.0
<b>Total Renta Fija</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>

**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY**

<b>Felipe Jaque S.</b>	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
<b>César Guzmán B.</b>	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
<b>Jorge Cariola G.</b>	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
<b>Rosario Del Río D.</b>	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
<b>Constanza Pérez S.</b>	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
<b>Juan José Ayestarán N.</b>	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
<b>Paulina Barahona N.</b>	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
<b>Juan Carlos Prieto Z.</b>	Analista de Inversiones	juancarlos.prieto@security.cl
<b>Rodrigo Gardella B.</b>	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
<b>Carolina Abuauad M.</b>	Analista de Inversiones	carolina.abuauad@security.cl
<b>Nicolás Libuy I.</b>	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
<b>Yessenia González del C.</b>	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
<b>Aldo Lema N.</b>	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

**Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web**

[www.inversionessecurity.cl](http://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.