



5.6631  
9.334  
4.25647  
7.2235  
5.6631

# PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios  
Agosto 2018

## ENTORNO GLOBAL:

Señales Más Neutras Para los Activos de Riesgo

## ESCENARIO LOCAL:

Recuperación se Prolongaría a 2019

## MONEDAS:

Aún hay espacio para la apreciación del peso chileno

## RENTA FIJA INTERNACIONAL:

Panorama Neutral al Ajustar por Riesgo

## RENTA FIJA LOCAL:

Tasas de Interés Comenzarían a Subir

## RENTA VARIABLE INTERNACIONAL:

Queda mucho espacio para recuperar

## RENTA VARIABLE LOCAL:

Mantenemos Sesgo al Ciclo

## Antecedentes

- Nuestro escenario base sigue incluyendo una moderación de la tensión comercial, que se sumaría a tasas aún altas de crecimiento y registros bajos de inflación para apoyar un panorama estable en el que el comercio global, los precios de las materias primas y los activos ligados a estos continuarían su recuperación. Esto nos lleva a mantener nuestra recomendación de sobreponderar levemente la renta variable.
- Esperamos que la mejora en el panorama global siga combinándose con la mayor fortaleza de la economía local, que por ahora avanza incluso mejor de lo que estimábamos, para llevar el tipo de cambio a un nivel en torno a \$600 al cierre del año. Para la parte externa, la menor percepción de riesgo ayudaría a un dólar que se mantiene estable o podría incluso debilitarse en el margen, aunque aún hay elementos que juegan en contra de una depreciación brusca.
- En la renta variable, vemos a Asia emergente muy castigada por la tensión comercial, mientras que también recomendamos sobreponderar a este último. Chile sigue teniendo atractivo desde las compañías, pero también desde el buen desempeño de la economía.
- En la renta fija internacional, si bien las tasas aún permiten pensar en una clase de activo atractiva, al ajustar el retorno por la volatilidad de las monedas este es menor, en particular, porque los riesgos en Brasil siguen presentes, por lo que preferimos optar por una posición neutral.
- En la renta fija local, la consolidación de la recuperación económica, sumado a la convergencia al 3% de las expectativas de inflación en todos los plazos llevaron al Banco Central a ratificar el inicio de la normalización monetaria en los próximos trimestres. A nuestro juicio, esto ocurriría en diciembre y de manera gradual, lo que impulsaría paulatinamente al alza a las tasas de mercado.
- En la renta variable local, los resultados del segundo trimestre mantendrían la tendencia de crecimiento que se viene observando desde mediados de 2017, impulsados por un avance de sectores cíclicos y mejoras de márgenes a nivel general. Esto nos lleva a mantener el sesgo favorable a la economía local, aunque protegiendo del riesgo en la región.

## Visiones por Clases de Activos – Agosto 2018

	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.

## Entorno Global: Señales Más Neutras Para los Activos de Riesgo

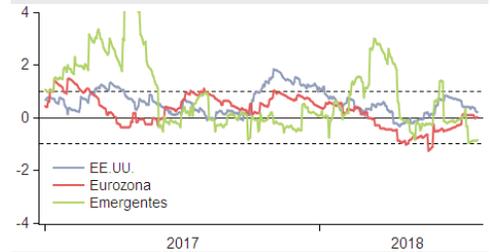
Durante julio la percepción de riesgo global se moderó, dejando en evidencia que el mundo sigue creciendo a tasa sanas, con resultados de empresas favorables y que en muchos casos continúan sorprendiendo las expectativas (ya optimistas). Todo esto, a su vez, es evidencia de que las condiciones financieras siguen siendo expansivas en términos históricos, más aún si se limpian los efectos de corto plazo que algunas noticias han tenido.

Dentro de estas destaca la tensión comercial desde EE.UU., que, creemos, explica buena parte del mal desempeño relativo de China y los activos más ligados a este (*Correo Security 18 de julio*). Durante el mes pasado el gobierno estadounidense dio declaraciones favorables a una negociación más expedita del NAFTA y se reunió con el Presidente de la Comisión Europea para abordar las tarifas anunciadas contra la importación de autos. A esto se sumó la noticia de las posibles conversaciones con el gobierno de China, a la antesala de la entrada en vigencia de la segunda parte de los primeros USD50 mil millones en bienes afectos a tarifas más altas (los primeros USD\$34 mil millones comenzaron a regir el 6 de julio), la que fue rápidamente contrarrestada por otra donde la tarifa que originalmente sería de 10% para USD\$200 mil millones podría terminar siendo de 25%.

En términos de actividad, el panorama ha dejado de favorecer a EE.UU. en términos de sorpresas económicas (gráfico 1) y expectativas de inflación (gráfico 2), lo que ha apoyado una moderación del dólar a nivel global (gráfico 3) y un mejor desempeño de los activos de riesgo (renta variable en general y renta fija emergente).

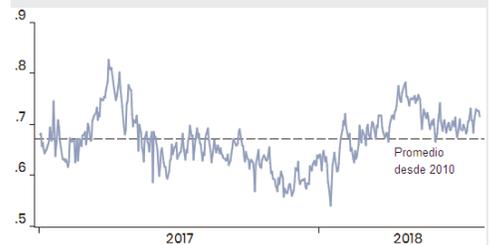
Nuestro escenario base sigue incluyendo una moderación de la tensión comercial (*Portafolios Security julio 2018*), que se sumaría a las tasas aún altas de crecimiento y registros bajos de inflación para apoyar un panorama estable y moderadamente optimista. Sin embargo, el comportamiento a veces errático del gobierno estadounidense (que envía señales opuestas respecto a muchos temas) ha ayudado a que las condiciones financieras se hayan vuelto algo más restrictivas a nivel global, producto del fortalecimiento del dólar (que acumula 2,6% en lo que va del año, lo que de ser permanente es similar a tasas 100-125 puntos base más altas), lo que a su vez parece haber afectado el crecimiento global. A su vez, condiciones financieras más restrictivas y menor crecimiento ayudan a explicar lo que ha ocurrido con el comercio global, que si bien en términos anuales continúa creciendo a tasas altas, en el margen ha desacelerado fuertemente (gráfico 4).

GRÁFICO 1: ÍNDICES DE SORPRESA ECONÓMICA



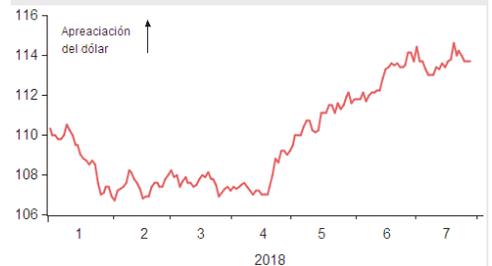
Fuente: Goldman Sachs y Estudios Security

GRÁFICO 2: DIFERENCIA EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: Estudios Security

GRÁFICO 3: TASAS DE INTERÉS EE.UU. (%)



Fuente: Fed y Estudios Security

En el neto, EE.UU. debiera seguir creciendo a tasas altas este y el próximo año (*Correo Security 30 de julio*). Por su parte, la desaceleración en China debiera ser moderada, apoyada en parte por el estímulo de las autoridades, que ya han comprometido montos por alrededor de dos o tres puntos del producto entre rebajas de impuestos y programas de infraestructura. Esto ayudaría a que el comercio global, los precios de las materias primas y los activos ligados a estos continúen su recuperación. lo que nos lleva a mantener nuestra recomendación de sobreponderar levemente la renta variables y a Asia emergente, Chile y EE.UU. dentro de esta.

Un elemento importante en nuestro escenario tiene que ver con lo que creemos es una sobre-reacción de los precios de activos chinos, con respecto al impacto macroeconómico de las medidas anunciadas. Un ejemplo es la comparación entre su bolsa respecto a EE.UU. (ambas medidas en dólares), que pese a estar relativamente estables en la primera parte del año, se ha debilitado fuertemente desde mediados de junio (gráfico 5), coincidiendo con el aumento de la tensión comercial entre ambos.

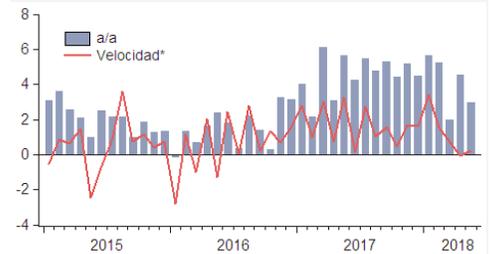
Como la composición de ambos es relativamente similar (con el sector tecnológico siendo el principal), la explicación tiene más que ver con una percepción de riesgo asimétrica y desfavorable a China. Nuestra expectativa es que este premio por riesgo debiera moderarse, lo que apoya sobreponderar Asia emergente. Por otro lado, el estado de la economía estadounidense y de sus compañías nos hace seguir prefiriéndolo, especialmente respecto a otros desarrollados como la Eurozona o Japón.

Respecto a Chile, nuestra visión favorable para la economía local se combina con resultados corporativos que seguirían mostrando mejoras adicionales a las que ya han experimentado (*Carteras Accionarias Security agosto 2018*) para llevarnos a sobreponderarlo. Esto además es apoyado por nuestra expectativa para el tipo de cambio, que aún tiene espacio para fortalecerse, más aún respecto a otras monedas de la región (gráfico 6).

Por esto, mantenemos una leve preferencia por la parte local respecto a la extranjera, que recomendamos tomar a través de los instrumentos corporativos. Nuestro escenario global sigue apuntando a tasas de interés algo más altas a nivel global, y que también debiera observarse en el mercado local, apoyado también por una actividad que ha sorprendido al alza, expectativas de inflación algo más altas y la mayor cercanía del comienzo de alzas de tasas por parte del Banco Central.

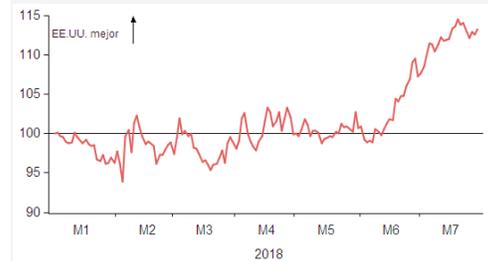
En la parte internacional, un mejor panorama global también debiese ayudar a que los instrumentos más riesgosos se recuperen. Sin embargo, al ajustar por riesgo preferimos tomar la exposición al *spread* a través de la parte local en lugar de los bonos corporativos en dólares y de la renta fija soberana en moneda local.

GRÁFICO 4: CRECIMIENTO COMERCIO GLOBAL (%)



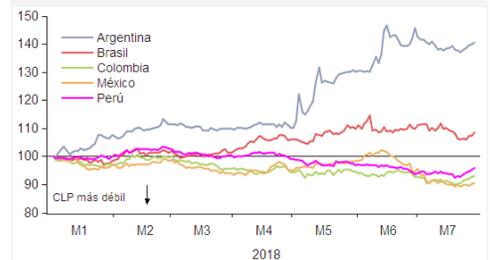
Fuente: CPB y Estudios Security  
\* Velocidad calculada como la variación mensual del promedio de tres meses del índice desestacionalizado.

GRÁFICO 5: DESEMPEÑO RELATIVO EE.UU.-CHINA (2 ENE 2018=100)



Fuente: Estudios Security.

GRÁFICO 6: PESO CHILENO CONTRA MONEDAS LATAM (2 ENE 2018=100)



Fuente: Estudios Security.  
Nota: Un alza representa un fortalecimiento del peso chileno respecto a las respectivas monedas.

## Escenario Local: Recuperación se Prolongaría a 2019

Durante la primera mitad del año, la economía sorprendió positivamente. El crecimiento del PIB fue de 4,7%, más de un punto porcentual por sobre lo esperado en diciembre. Los indicadores líderes que anticipan el desempeño de la actividad apuntan a que dicha recuperación se prolongaría al segundo semestre.

Dado lo anterior, es muy probable que la actividad económica termine el año con un alza sobre 4%. El foco ahora está en si esta recuperación es o no sostenible hacia 2019.

A nuestro juicio sí, ya que en nuestra visión las condiciones externas seguirían siendo favorables a emergentes (lo que implícitamente tiene una normalización en las tensiones de la guerra comercial) con un dólar que retomaría su tendencia a la depreciación, lo que llevaría al alza los precios de las materias primas y por ende mejoras de términos de intercambio. Estas favorables condiciones -tanto internas como externas- nos llevan a prever una mantención del crecimiento del PIB entre 4% y 4,5% en 2019.

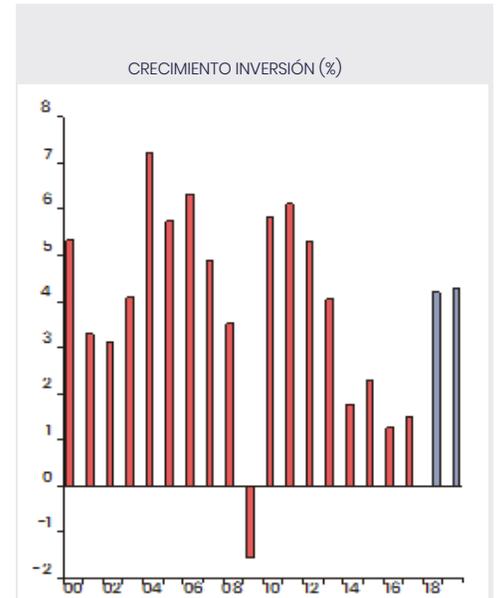
## Monedas: Aún Hay Espacio Para la Apreciación del Peso Chileno

La moderación en el margen del dólar global y el alza del precio del cobre (ambas interconectadas) han ayudado al fortalecimiento del peso chileno, al moderarse parte del riesgo de una desaceleración brusca en China.

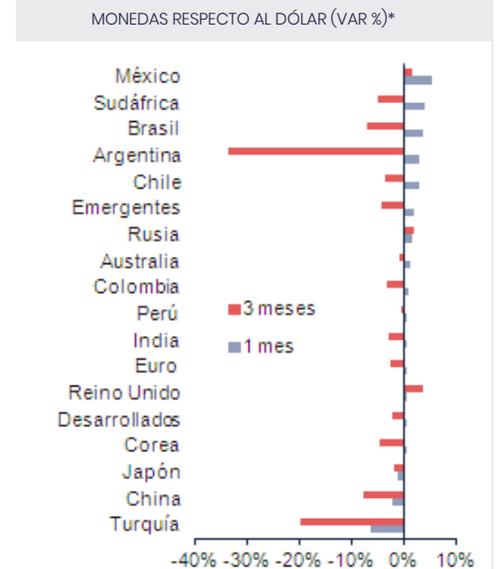
Esperamos que la mejora en el panorama global siga combinándose con la mayor fortaleza de la economía local, que por ahora avanza incluso mejor de lo que estimábamos, para llevar el tipo de cambio a un nivel en torno a \$600 al cierre del año.

Para la parte externa, la menor percepción de riesgo ayudaría a un dólar que se mantiene estable o podría incluso debilitarse en el margen. Sin embargo, en la medida que EE.UU. siga mostrando fortaleza, que los precios vayan incorporando un política monetaria que sigue avanzando en su retiro de liquidez y en la antesala del proceso electoral del congreso en noviembre, no esperamos una depreciación brusca.

**Aún así, un dólar estable contra sus pares desarrollados (con mucho mayor peso en el tipo de cambio multilateral) podría abrir espacio para un fortalecimiento de monedas en países emergentes menos vulnerables, siendo China una excepción en medio de una política monetaria y fiscal más expansiva.**



Fuente: Banco Central y Estudios Security



Fuente: Estudios Security.  
\*Un alza del índice representa una apreciación de la moneda respecto del dólar

## Renta Fija Internacional: Panorama Neutral al Ajustar por Riesgo

La renta fija latinoamericana volvió a capturar el escenario más favorable para la toma de riesgo, especialmente en la parte soberana, con la apreciación de monedas que parecían castigadas como el peso mexicano y el real, junto a caídas en las tasas en moneda local, que en el caso de Brasil cayeron entre 50 y 100 puntos base (dependiendo del plazo).

Si bien en términos de niveles las tasas aún siguen altas, lo que hace que el activo se vea atractivo, al ajustar el retorno por la volatilidad de las monedas el atractivo es algo menor. Por eso y porque los riesgos en Brasil, que representa 50% del índice de referencia, siguen presentes, preferimos optar por una posición neutral.

En el otro extremo, la renta fija más segura en dólares (especialmente los instrumentos *investment grade*) no se verían beneficiados en nuestro escenario de un fortalecimiento adicional del peso chileno, por lo que recomendamos subponderarlos.

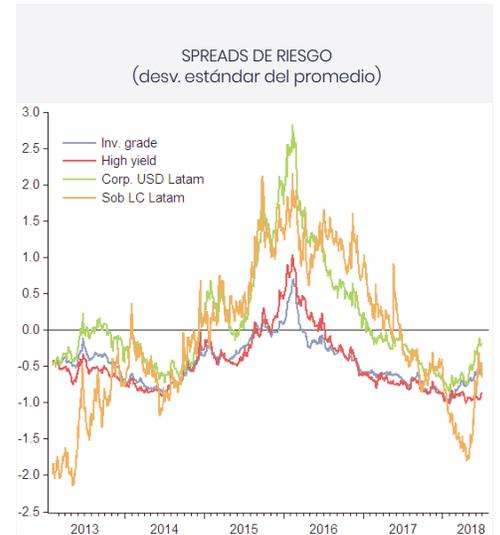
**En general la renta fija internacional parece menos atractiva al considerar los riesgos que existen, particularmente en Latinoamérica. Por eso mantenemos la preferencia por los instrumentos corporativos locales, aunque en términos relativos seguimos prefiriendo la parte emergente, a través de una posición neutral.**

## Renta Fija Local: Tasas de Interés Comenzarían a Subir

La renta fija local tuvo un buen desempeño en lo que va del año. Ello por cuanto las tasas de interés al cierre de julio se ubicaron por debajo de los niveles de fines de 2017, especialmente las reajustables del tramo medio de la curva (2 a 5 años).

Por su parte, en los papeles nominales el de 5 años subió cerca de 15pb - más que compensado por el devengo-, y el de 10 años está prácticamente igual que en diciembre. Y si bien lo anterior fue contrario a nuestra visión de un alza gradual de tasas, la consolidación de la recuperación económica -lo que se prolongaría a 2019 en la medida que se tranquilicen las turbulencias externas- junto con la convergencia al 3% de las expectativas de inflación en todos los plazos llevaron al Banco Central a ratificar el inicio de la normalización monetaria en los próximos trimestres.

**Nuestra visión es que ello ocurriría en diciembre y de manera gradual, lo que impulsaría paulatinamente al alza a las tasas de mercado.**



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 EEUU.

COMPENSACIÓN INFLACIONARIA (SWAPS, %)

Var %	2018	1m	3m	6m	12m
BGP-1	104	0.14	0.35	0.00	1.71
BGP-2	141	0.25	0.43	0.06	1.57
BGP-5	0.97	0.13	0.24	0.42	0.47
BGP-10	1.80	0.66	0.00	1.55	1.02
BCU-1	1.90	0.26	0.93	1.71	2.68
BCU-2	2.41	0.31	1.28	1.09	2.08
BCU-5	3.10	0.31	1.59	2.33	2.04
BCU-10	3.68	0.66	1.95	3.03	2.27
BTU-20	3.40	0.90	1.02	5.02	0.78

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Renta Variable Internacional: Queda Mucho Espacio Para Recuperar

El índice accionario global volvió a estar en positivo en el año, de la mano del avance que ha tenido EE.UU. El resto del mundo, en cambio, aún tiene un camino por recorrer para recuperar las pérdidas. En este contexto, esperamos que el dólar más estable y en general un panorama global menos tenso vuelvan a ayudar a las acciones. Las utilidades globales crecen a una tasa de 15% (7% en los emergentes en USD), y mientras el mundo siga creciendo por sobre su potencial sin que surjan riesgos inflacionarios evidentes, debiéramos ver un mejor desempeño en las acciones, versus la renta fija.

Dentro de la renta variable, seguimos prefiriendo a Asia emergente, que aún vemos como muy castigada por la tensión comercial entre China y EE.UU., mientras que también recomendamos sobreponderar a este último, de la mano de buenos resultados a nivel macro y de las compañías. Por otro lado, en términos más tácticos la política estadounidense (monetaria y del gobierno) ha sido fuente de buena parte de las sorpresas negativas para los activos de riesgo, por lo que preferimos reducir la exposición a esos riesgos.

Finalmente, Chile sigue teniendo atractivo desde las compañías, pero también desde el buen desempeño de la economía, que esperamos se vuelva a traducir en entradas de capitales y en una recuperación del rezago que tiene el IPSA respecto a otras bolsas emergentes.

## Renta Variable Local: Mantenemos Sesgo al Ciclo

Durante julio, Chile tuvo un retorno positivo al igual que la región, exacerbado además por una apreciación del tipo de cambio. A nivel de empresas, los avances se acentuaron en compañías con mayor exposición a Latinoamérica, donde destacó Latam por su participación en Brasil, y al ciclo, a través de *commodities* principalmente.

Mantenemos una visión optimista para emergentes aunque con cautela por los riesgos latentes en Latinoamérica. En este escenario, Chile aún parece un mercado atractivo para tomar posiciones dentro de la región, con un balance de riesgos locales contenidos y con una dinámica macroeconómica que mantiene cifras de expansión saludables.

A nivel local, el reporte de resultados del segundo trimestre mantendría la tendencia de crecimiento que se viene observando desde el tercer trimestre del año pasado, impulsados por un avance de sectores cíclicos y mejoras de márgenes a nivel general. Esta tendencia debiera consolidarse hacia la segunda mitad del año, de la mano de una aceleración de la inversión local y la recuperación de las expectativas empresariales.

DESEMPEÑO ÍNDICES MSCI EN US\$  
(Variación %)

Al	31 de julio de 2018	2018	1m	3m	6m	12m
<b>Total Mundo</b>		1.3	3.3	2.1	-4.0	8.4
<b>Países Desarrollados</b>		2.4	3.4	3.3	-2.8	9.3
Estados Unidos		5.5	3.2	6.1	-0.1	13.8
Eurozona		-1.6	3.6	-2.5	-7.6	2.4
Reino Unido		-2.5	2.7	-0.8	-5.5	3.0
Japón		-2.6	2.6	-2.9	-8.2	6.0
Asia ex Japón*		-2.2	1.9	-0.1	-5.5	1.3
<b>Países Emergentes</b>		-6.1	2.7	-6.5	-12.8	1.7
Asia Emergente		-5.8	0.9	-6.5	-12.3	2.6
China		-5.7	-3.2	-7.4	-15.4	6.1
India		-2.3	7.3	1.0	-5.8	3.6
América Latina		-4.5	11.6	-9.1	-14.8	-2.8
Brasil		-9.0	13.6	-14.2	-21.3	-3.7
<b>Chile (MSCI)</b>		-7.5	5.6	-9.4	-12.3	6.1
<b>Chile (IPSA US\$)</b>		-5.7	5.1	-8.3	-11.5	9.6
M.Oriente/Africa/Europa		-8.8	4.2	-3.7	-13.6	1.5

\*Hong Kong, Singapur, Australia y Nueva Zelanda

Fuente: MSCI y Departamento de Estudios Security.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Nº de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
FALABELLA	15	17 (+2)	17	23
COPEC	12	13	15	19
SQM-B	11	11	12	17
BSANTANDER	10	10	11	16
LTM	9	9	11	13
CAP	7 (+7)	7 (+7)	10 (+10)	12 (+12)
ENELAM	6 (-1)	6 (-2)	8 (-2)	
CMPC	6	6 (-1)	8	
FORUS	6	6	8	
COLBUN	4 (-2)	5 (-1)	8 (-8)	
SALFACORP	4	5		
BESALCO	4	5		
CCU	2			
ENTEL	2			
ECL	2			
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

## Cartera Recomendada Security Agosto 2018

	Benchmark	Cartera Julio 2018	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	42.5%	42.5%	2.5
Renta Fija	60.0%	57.5%	57.5%	-2.5
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	
Renta Variable Extranjera	80.0%	75.0%	75.0%	-5.0
Desarrollados	48.0%	45.5%	45.5%	-2.5
EE.UU.	28.0%	30.5%	30.5%	2.5
Europa	12.0%	9.5%	9.5%	-2.5
Japón	8.0%	5.5%	5.5%	-2.5
Emergentes	32.0%	29.5%	29.5%	-2.5
Asia Emergente	21.0%	23.5%	23.5%	2.5
Latinoamérica	6.0%	3.5%	3.5%	-2.5
EEMEA	5.0%	2.5%	2.5%	-2.5
Renta Variable Nacional	20.0%	25.0%	25.0%	5.0
<b>Total Renta Variable</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>
Renta Fija Nacional	65.0%	70.0%	67.5%	2.5
Caja	5.0%	7.5%	5.0%	0.0
0 a 1 año CLP	2.5%	2.5%	2.5%	0.0
0 a 1 año UF	2.5%	5.0%	2.5%	0.0
Gobierno Nominal	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
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%	52.5%	52.5%	7.5
Renta Fija Extranjera	35.0%	30.0%	32.5%	-2.5
Desarrollados	20.0%	15.0%	17.5%	-2.5
Money Market	5.0%	2.5%	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%	15.0%	15.0%	0.0
USD	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
Moneda Local	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
<b>Total Renta Fija</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0</b>

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Constanza Pérez S.**  
Subgerente de Estudios Renta  
Variable  
[constanza.perez@security.cl](mailto:constanza.perez@security.cl)

**Juan José Ayestarán N.**  
Subgerente de Estudios  
Renta Fija  
[juanjose.ayesteran@security.cl](mailto:juanjose.ayesteran@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Analista Senior de Inversiones  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Jorge Cariola G.**  
Subgerente de Estrategia  
Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

**Rosario del Río D.**  
Analista Renta Fija  
Internacional  
[rosario.delrio@security.cl](mailto:rosario.delrio@security.cl)

**Rodrigo Gardella B.** Analista  
de Inversiones  
[rodrigo.gardella@security.cl](mailto:rodrigo.gardella@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Analista de Inversiones  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Juan Carlos Prieto Z.**  
Analista de Inversiones  
[juancarlos.prieto@security.cl](mailto:juancarlos.prieto@security.cl)

**Sebastián Barrios S.**  
Analista de Inversiones  
[sebastian.barrios@security.cl](mailto:sebastian.barrios@security.cl)

**Yessenia González del C.**  
Editora de Contenidos y  
Comunicaciones  
[yessenia.gonzalez@security.cl](mailto:yessenia.gonzalez@security.cl)

**Aldo Lema N.**  
Economista Asociado  
[aldo.lema@security.cl](mailto:aldo.lema@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.