



PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Febrero 2025

¿Podrá Trump sorprendernos?

Resumen

El cambio de gobierno en Estados Unidos continuó influyendo en los mercados. Aunque la postura hacia China inició de manera menos adversa de lo esperado, los primeros aranceles ya llegaron y persisten temores y cautela frente a posibles cambios regulatorios y de políticas. En cualquier caso, no puede afirmarse que el nuevo mandato de Trump haya comenzado sin el ímpetu que se preveía. En este contexto, el mercado mantiene un shock de política monetaria significativo, con una trayectoria prevista para las tasas de política monetaria aproximadamente 100 puntos base más arriba, y condiciones financieras externas tensionadas. Las esperanzas se enfocan en que el mercado modere su visión sobre el crecimiento en EE. UU. y, principalmente, en una disipación más marcada de los temores inflacionarios restantes. Esto facilitaría que el mercado confíe en la capacidad de la FED para alcanzar niveles de tasas neutrales en el corto o mediano plazo.

Visión por clase de activo:

Renta Variable/Renta Fija: Las perspectivas para los retornos siguen bastante débiles y con alta incertidumbre. En el extremo negativo, complicaciones adicionales en las perspectivas inflacionarias podrían prolongar las tensiones sobre la política monetaria. A esto se suma la incertidumbre geopolítica y el riesgo de una escalada mayor en los enfrentamientos comerciales, lo que podría elevar las primas de riesgo exigidas para distintos activos, cuyas valorizaciones se mantienen elevadas. Dado este contexto, mantenemos una preferencia por la renta fija sobre la renta variable.

RV EE.UU./Resto del Mundo: Mantenemos nuestra preferencia también por EE. UU. frente a las bolsas emergentes. Privilegiamos el perfil más defensivo del mercado estadounidense en un entorno macroeconómico que prevemos seguirá siendo desafiante, mientras persistan las incertidumbres sobre las tensiones comerciales que afectan desproporcionadamente a mercados emergentes. Uno de los riesgos de esta postura es el aumento significativo de la ponderación de la bolsa estadounidense en los índices globales. Consideramos fundamental adoptar medidas que garanticen una diversificación adecuada, recalcando que los índices bursátiles ofrecen una menor diversificación en comparación con el pasado.

RF Internacional: Las tasas actuales se mantienen elevadas, con un margen significativo respecto a las estimaciones de los niveles de equilibrio. Además, en los últimos tres meses el mercado ya ha absorbido un shock relevante de política monetaria. Sin embargo, aunque las primas por plazo han aumentado, no parecen extremas en términos históricos. Dado el riesgo de un agravamiento de las preocupaciones fiscales e inflacionarias, es probable que la presión sobre estos activos pueda continuar.

Tipo de Cambio: Ajustamos al alza nuestra proyección para el tipo de cambio local a 950, manteniendo una expectativa de apreciación hacia fin de año, aunque más moderada debido a la persistencia de condiciones externas desfavorables. Esta proyección supone que la brecha del tipo de cambio real respecto de sus fundamentos, estimada en torno al 5%, tiende a cerrarse hacia el fin de año.

RF Local: En diciembre, la actividad económica tuvo buen desempeño, aunque se prevé un crecimiento cercano a la tendencia si no se altera el impulso externo. La depreciación del tipo de cambio influye directa e indirectamente en la inflación, lo que nos llevó a elevar la proyección de cierre de año de 3,5% a 4%. La rápida reacción del mercado, que incluso apunta a mayor inflación, nos lleva a sugerir mantener una posición neutral entre pesos y UFs. Este panorama inflacionario llevó al Banco Central a adoptar una postura cautelosa y un sesgo neutral. Prevemos que se retomarían los ajustes de la TPM en la segunda mitad del año, alcanzando 4,5%, mientras que los precios de mercado incluyen dos alzas de 25 pb, lo que nos lleva a aumentar la preferencia por papeles de corta duración.

RV Local: En el sector forestal disminuimos la exposición, luego de la exclusión de CMPC y el aumento en COPEC, donde mantenemos una visión de valorizaciones atractivas, dando espacio a Aguas-A, donde vemos una temporada de deshielos favorable y un buen proceso de ajuste tarifario. Por su parte, en consumo, excluimos a CCU e incorporamos a Concha y Toro.

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

El cambio de gobierno en Estados Unidos continuó influyendo en los mercados. Aunque la postura hacia China inició de manera menos adversa de lo esperado, los primeros aranceles ya llegaron y persisten temores y cautela frente a posibles cambios regulatorios y de políticas. En cualquier caso, no puede afirmarse que el nuevo mandato de Trump haya comenzado sin el ímpetu que se preveía.

En el ámbito macroeconómico, las cifras del mercado laboral de EE. UU. continuaron reflejando su fortaleza. **A nivel general, aunque la economía mostró signos incipientes de una moderación parcial, mantiene un ritmo de crecimiento resiliente.** Un aspecto relevante es que, a diferencia de años anteriores, las expectativas de crecimiento para este año comienzan en un terreno marcadamente optimista. Esto contrasta con las expectativas en 2023 y 2024, cuando el consenso proyectaba crecimientos bajos que fueron ajustándose al alza con el tiempo (ver gráfico 1). En el escenario actual, podría abrir espacio para eventuales sorpresas negativas.

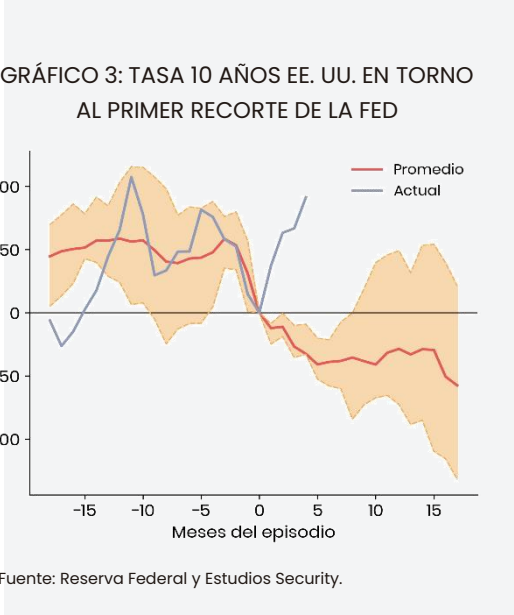
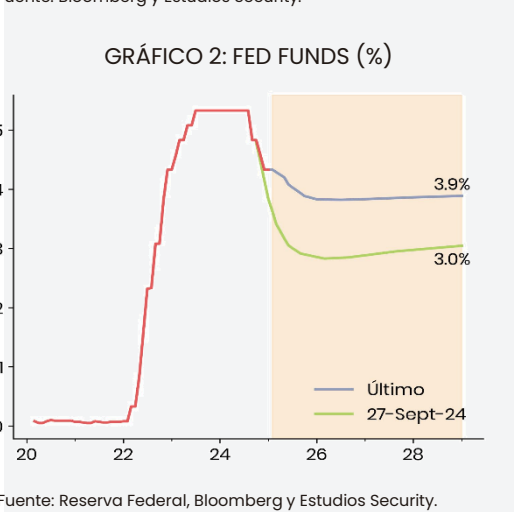
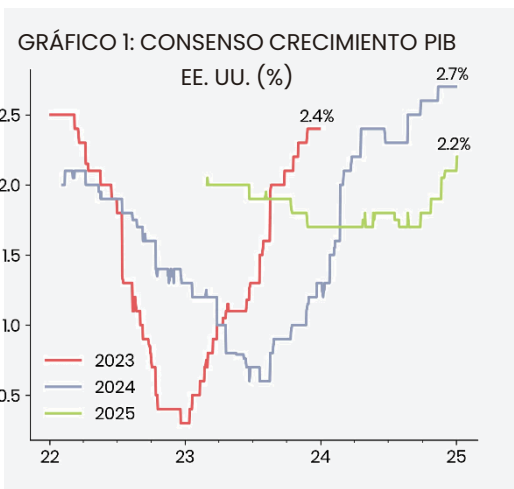
Las cifras de inflación del mes trajeron noticias favorables, con sorpresas a la baja tanto en las cifras de consumidores como productores. **Con todo, persiste la percepción de que las inflaciones subyacentes siguen en niveles elevados.** En este contexto, los posibles riesgos asociados al gobierno de Trump continúan siendo factores clave para mantener una postura cautelosa frente a la evolución futura de la inflación.

El mensaje de la reunión de la Reserva Federal en enero fue claro: no hay prisa por seguir recortando las tasas. A menos que se produzcan cambios significativos en las dinámicas de inflación o en el mercado laboral, mantenerse en pausa parece ser la estrategia óptima. Lo que llama la atención es que esta pausa se hace a más de un punto de lo que se estima es la tasa neutral, lo que sugiere que el camino hacia adelante está completamente abierto.

En términos generales, **el mercado ya había internalizado este escenario.** Durante el último trimestre, la expectativa para la fed funds en EE. UU. había aumentado en 100 puntos base (ver gráfico 2). Este ajuste fue de la mano con los movimientos en mercados emergentes, como Chile, México y Brasil, donde las trayectorias previstas para las tasas de política monetaria subieron aproximadamente 120, 140 y 200 puntos base, respectivamente. En contraste, las expectativas para la Eurozona apenas registraron un aumento de 30 puntos base, cuya economía sigue pasando por un momento de debilidad importante.

En el caso de EE. UU., estos incrementos resultan atípicos en comparación con los patrones históricos observados en episodios de recortes de tasas (ver gráfico 3). En casi todos los episodios anteriores una vez que la Reserva Federal empezaba a recortar tasas toda la curva acompañaba con movimientos a la baja, lo que deja patente la magnitud y relevancia del shock del último tiempo.

Este ajuste en las expectativas ha generado una importante apreciación del dólar a nivel global, afectando significativamente a las monedas emergentes y complicando en cierta medida las perspectivas inflacionarias para los bancos centrales locales. **Se trata de un fenómeno similar al observado al inicio del primer mandato de Trump.** Sin embargo, en aquella ocasión la tensión inicial sobre el dólar global se alivió gradualmente, a medida que el mercado ajustó sus expectativas hacia un crecimiento más moderado en EE. UU., tras internalizar reformas políticas más graduales y de menor impacto que lo previsto, mientras que las perspectivas de crecimiento mejoraban en el resto del mundo (ver gráfico 4).



Hay varios elementos que dificultan pensar en un escenario benigno como el de aquella época. En primer lugar, resulta difícil prever un papel significativo de la Eurozona en el impulso económico actual. A pesar de las expectativas ya deprimidas, lo más probable es que estas continúen débiles en el futuro cercano. Por su parte, en China se anticipa una desaceleración adicional del crecimiento, arrastrada por los mismos factores adversos que afectaron su economía este año. Aunque existe margen para sorpresas positivas en esta economía, especialmente si se implementan estímulos más robustos, esto sigue contando con un alto grado de incertidumbre, mientras persiste además la amenaza de una escalada en la guerra comercial. Con esto, las esperanzas se enfocan en que el mercado modere su visión sobre el crecimiento en EE. UU. y, principalmente, en una disipación más marcada de los temores inflacionarios restantes. Esto facilitaría que el mercado confíe en la capacidad de la FED para alcanzar niveles de tasas neutrales en el corto o mediano plazo.

En síntesis, las perspectivas para los retornos siguen bastante débiles y con alta incertidumbre. En el extremo negativo, complicaciones adicionales en las perspectivas inflacionarias podrían prolongar las tensiones sobre la política monetaria. A esto se suma la incertidumbre geopolítica y el riesgo de una escalada mayor en los enfrentamientos comerciales, lo que podría elevar las primas de riesgo exigidas para distintos activos, cuyas valorizaciones ya son elevadas (ver gráfico 5). Dado este contexto, mantenemos una preferencia por la renta fija sobre la renta variable.

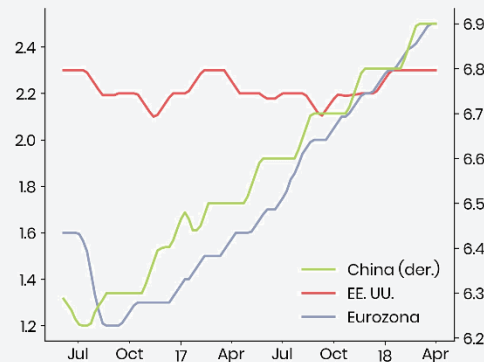
Mantenemos nuestra preferencia también por EE. UU. frente a las bolsas emergentes. Privilegiamos el perfil más defensivo del mercado estadounidense en un entorno macroeconómico que prevemos seguirá siendo desafiante, mientras persistan las incertidumbres sobre las tensiones comerciales que afectan desproporcionadamente a mercados emergentes.

Uno de los riesgos de esta postura es el aumento significativo de la ponderación de la bolsa estadounidense en los índices globales. En los últimos años, la concentración ha crecido de manera considerable, ya sea por ubicación geográfica, sectores o compañías específicas. Esto reduce la diversificación de los índices, haciéndolos más vulnerables a eventos idiosincráticos o particularidades de ciertas empresas o sectores. Un ejemplo reciente son los ajustes en las expectativas en la carrera por el dominio de la inteligencia artificial, donde el liderazgo aún no está definido y las perspectivas siguen siendo marcadamente optimistas. **Consideramos fundamental adoptar medidas que garanticen una diversificación adecuada, recalcando que los índices bursátiles ofrecen una menor diversificación en comparación con el pasado.**

Mantenemos un posicionamiento neutral en la duración internacional. Las tasas actuales se mantienen elevadas, con un margen significativo respecto a las estimaciones de los niveles de equilibrio. Además, en los últimos tres meses el mercado ya ha absorbido un shock relevante de política monetaria. Sin embargo, aunque las primas por plazo han aumentado, no parecen extremas en términos históricos (ver gráfico 6). Dado el riesgo de un agravamiento de las preocupaciones fiscales e inflacionarias, es probable que la presión sobre estos activos pueda continuar.

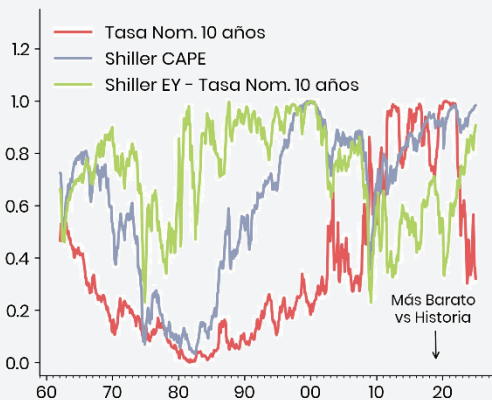
Ajustamos al alza nuestra proyección para el tipo de cambio local a 950, manteniendo una expectativa de apreciación hacia fin de año, aunque más moderada debido a la persistencia de condiciones externas desfavorables. Esta proyección supone que la brecha del tipo de cambio real respecto de sus fundamentos, estimada en torno al 5%, tiende a cerrarse hacia el fin de año.

GRÁFICO 4: CONSENSO CRECIMIENTO
PIB (%)



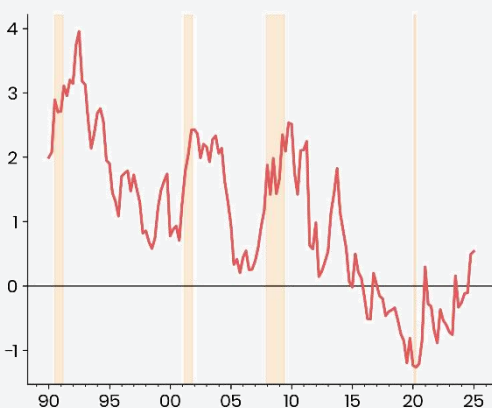
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 5: PERCENTIL DE VALORIZACIÓN
DE ACTIVOS EE. UU.



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 6: PRIMA POR PLAZO EE. UU. 10
AÑOS



Fuente: BCCh y Estudios Security.

En Chile, la actividad económica tuvo un buen desempeño en diciembre, incluso mejor al previsto. No obstante, **hacia adelante seguimos previendo un crecimiento cercano al de tendencia, de no mediar un cambio muy significativo del impulso externo.**

Cabe destacar que gran parte del mejor desempeño del 2024 habría respondido al mayor impulso externo, pero en lo más reciente **las condiciones financieras se han vuelto menos favorables**, con tasas de interés más elevadas y un dólar que ha continuado fortaleciéndose a nivel global.

Lo anterior tiene dos consecuencias. La primera, **un menor impulso externo acota el desempeño económico para 2025, el cual seguimos proyectando en un 1,8% para el año en su conjunto.**

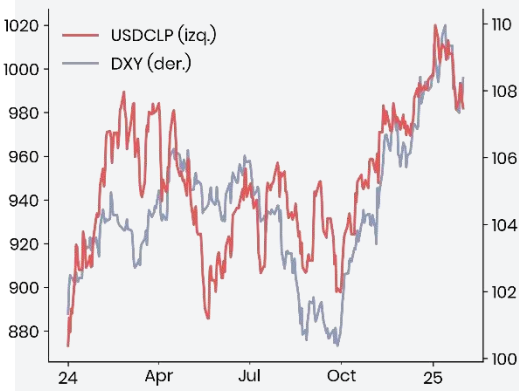
Un segundo factor del dólar fuerte es la depreciación del resto de las monedas, incluido el peso chileno, que pasó desde \$930 a \$990 en solo unos meses (gráfico 7). **Esta depreciación tiene efectos directos e indirectos en la inflación, lo que nos llevó a incrementar la proyección al cierre de año desde 3,5% a 4%.** Con todo, la reacción del mercado ha sido rápida, e incluso apunta a algo más de inflación que la proyectada por nosotros, por lo que sugerimos mantener una posición neutral entre pesos y UF.

Este panorama más inflacionario llevó al Banco Central a adoptar una posición de mayor cautela y un sesgo en materia monetaria claramente neutral, lo que quiere decir que la probabilidad de un alza o una baja no es muy diferente, por lo que va a depender de lo que ocurra con la inflación. **Nuestra visión para la inflación es que, si bien está siendo más elevada que lo previsto hace unos meses, en la segunda mitad del año tendríamos registros mucho más acotados**, especialmente en la inflación subyacente, que permitirían retomar los ajustes de la TPM y llevarla a 4,5%, en la parte alta del rango neutral. **Los precios de mercado, en tanto, tienen implícito dos ajustes al alza de 25pb en la TPM (gráfico 8), lo que nos llevó a aumentar la preferencia por papeles de corta duración**, más aún considerando que nuestra visión para las tasas de largo plazo es que podrían seguir subiendo.

En **renta fija corporativa**, los spreads presentaron movimientos mínimos iniciando el año (ver gráfico 9), con un ritmo de emisiones corporativas que se ha mantenido estable en los últimos tres meses (~\$250 mil millones). Los resultados del 3T24 implicaron un Ebitda trimestral estable a/a, pese al avance en sectores forestal y retail y un mejor escenario hídrico versus lo esperado, al verse contrarrestados por la baja en el precio del litio. No obstante, **igualmente ratificaron tendencias de mejora en ratios de endeudamiento y liquidez.** A esto se suma una menor presión en vencimientos de deuda, tras renegociaciones a mayor plazo. No obstante, **la consolidación de un peso chileno más depreciado condicionaría la tendencia de indicadores financieros, estabilizándolos en niveles actuales.** Nuestra visión es mantener un posicionamiento neutral en este activo, priorizando calidad crediticia.

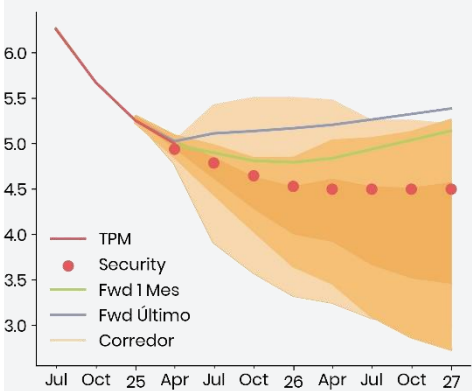
En **renta variable local**, en el sector forestal disminuimos la exposición, luego de la exclusión de CMPC y el aumento en COPEC, donde mantenemos una visión de valorizaciones atractivas, dando espacio a Aguas-A, donde vemos una temporada de deshielos favorable y un buen proceso de ajuste tarifario. Por su parte, en consumo, excluimos a CCU e incorporamos a Concha y Toro ([Carteras Accionarias Security Febrero 2025](#)).

GRÁFICO 7: USDCLP Y DÓLAR GLOBAL



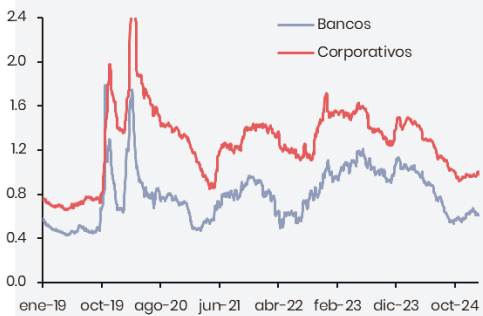
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 8: CORREDOR DE TPM (%)



Fuente: : BCCh, Bloomberg y Estudios Security.

GRÁFICO 9: SPREADS CORPORATIVOS Y BANCARIOS LOCALES (P.P.)



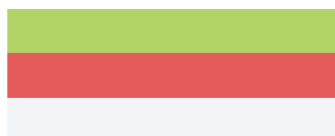
Fuente: Riskamerica y Estudios Security.

PORTAFOLIOS SECURITY

Febrero, 2025

Visión Activos Estudios Security Febrero 2025

	Benchmark	Cartera Febrero	Cartera anterior
Renta Variable	40%	-5	-5
Renta Fija	60%	5	5
Renta Variable Extranjera	80%	-2.5	-2.5
Desarrollados	48%	2.5	2.5
EE.UU.	28%	5.0	5.0
Europa	12%	-2.5	-2.5
Japón	8%	0	0
Emergentes	32%	-5.0	-5.0
Asia Emergente	21%	-2.5	-2.5
Latinoamérica	6%	-2.5	-2.5
EEMEA	5%	0	0
Renta Variable Nacional	20%	2.5	2.5
Renta Fija Nacional	65%	0	0
Caja	5%	0	0
0 a 1 año CLP	2.5%	0	-2.5
0 a 1 año UF	2.5%	0	2.5
Gobierno Nominal	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	5.0	2.5
Más de 3 años	2.5%	-5.0	-2.5
Gobierno UF	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	0	0
Más de 3 años	2.5%	0	0
Corporativos	45%	0	0
Renta Fija Extranjera	35%	0	0
Desarrollados	22.5%	0	0
Money Market	2.5%	0	0
Investment Grade	10%	0	0
High Yield	10%	0	0
Emergente	12.5%	0	0
Corporativos USD	10%	0	0
Soberanos moneda local	2.5%	0	0



Sobreponderar

Subponderar

Posición neutral

Desempeño Activos: Renta variable y monedas (%)

Al 31-ene.-25						
Renta variable (% en dólares)	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Mundo	3.3	3.3	4.4	7	19	34
Desarrollados	3.5	3.5	5.2	7	20	38
EE.UU.	3.0	3.0	6.4	10	25	49
Eurozona	7.9	7.9	4.1	4	8	16
Reino Unido	5.4	5.4	3.3	0	11	12
Japón	1.8	1.8	1.7	-3	3	20
Asia ex Japón*	3.6	3.6	-0.1	4	8	-2
Emergentes	1.7	1.7	-2.3	1	12	6
Asia	0.6	0.6	-3.0	1	17	8
China	0.6	0.6	-1.3	16	31	-9
Latinoamérica	9.4	9.4	-4.4	-8	-20	-13
Brasil	12.3	12.3	-6.1	-7	-22	-15
México	3.6	3.6	-3.5	-13	-26	-15
Chile	8.9	8.9	7.3	7	14	10
EMEA**	4.5	4.5	3.4	2	7	9

Monedas (% alza representa ganancia respecto al dólar)

Desarrollados (DXY)	0.1	0.1	-4.2	-4	-5	-6
Euro	0.4	0.4	-4.4	-4	-4	-4
Reino Unido	-0.8	-0.8	-3.5	-3	-2	1
Japón	1.5	1.5	-1.6	-3	-6	-19
Emergentes	0.8	0.8	-1.2	1	1	2
Argentina	-2.0	-2.0	-6.3	-13	-27	-463
Brasil	5.6	5.6	-1.1	-4	-18	-15
Chile	1.5	1.5	-2.4	-4	-5	-23
Colombia	4.4	4.4	4.8	-4	-8	10
México	1.0	1.0	-3.3	-11	-21	-10
Perú	0.9	0.9	1.3	0	2	3
China	0.8	0.8	-2.2	-1	-2	-8

* Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

** Europa del Este, Medio Oriente y África.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Desempeño Activos: Renta fija (cambios en puntos base)

Al 31-ene.-25	Nivel	YTD	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses
Swaps moneda local							
EE.UU.							
2 años	4.2	-1	-1	7	-10	1	3
10 años	4.6	-1	-1	28	46	60	104
Chile							
2 años	5.3	32	32	54	20	77	-201
10 años	5.7	25	25	52	49	93	46
Brasil							
2 años	15.0	-95	-95	201	341	532	219
10 años	14.6	-61	-61	183	293	403	158
México							
2 años	9.0	-43	-43	-86	-106	-75	-84
10 años	9.3	-33	-33	-27	10	67	89
Alemania 10 años	2.5	11	11	7	15	30	17
Francia 10 años	3.2	2	2	7	18	55	45
Italia 10 años	3.6	9	9	-5	-12	-11	-68
España 10 años	3.1	7	7	1	-1	-3	-26
Reino Unido 10 años	4.5	-4	-4	8	60	73	120
Japón 10 años	1.2	14	14	29	19	51	75
Spreads soberanos USD							
Emergentes (EMBIG)	346	-12	-12	-23	-64	-43	-68
Latam	500	-21	-21	-34	-69	54	34
Brasil	224	-21	-21	24	-60	-57	-82
Chile	122	8	8	9	-79	-85	-83
Colombia	327	-3	-3	-10	-54	-44	-103
México	319	0	0	13	-69	-80	-90
Perú	159	1	1	3	-72	-68	-99
Spreads corporativos USD (puntos base)							
Emergentes (CEMBI)	292	4	4	1	-17	-55	-58
Asia	277	4	4	2	-21	-67	-54
Europa	442	-17	-17	-31	-53	-57	-172
Latam	338	8	8	7	-1	-41	-76
Investment Grade	215	0	0	-5	-13	-25	-39
High Yield	460	17	17	19	15	-49	-113
Brasil	376	26	26	28	27	-19	-108
Chile	239	0	0	-5	-16	-89	-99
Colombia	432	-16	-16	-25	-29	-72	-75
México	309	0	0	2	3	-17	-1
Perú	221	-1	-1	-14	-43	-109	-124
HG EE.UU.	82	0	0	-4	-15	-20	-43
HY EE.UU.	268	-24	-24	-20	-57	-91	-162

Fuente: Bloomberg y Estudios Security

PORTAFOLIOS SECURITY

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicadores CHILE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025°	2026°
PIB (Var %)	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.5	1.8	2.5
Tasa de Desempleo (prom %)	7.4	7.2	10.7	8.8	7.9	8.7	8.6	8.9	8.8
IPC dic-dic (%)	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.5	4.0	3.0
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	2.3	2.5	3.1	5.3	10.0	4.7	4.3	3.3	3.0
TPM (fdp, %, en \$)	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	5.0	4.5	4.5
BTP-2 base 365d (fdp, % en \$)	3.7	2.0	0.5	5.7	7.0	6.2	5.0	4.7	4.7
BTU-2 base 365d (fdp, % en UF)	1.2	-0.5	-2.3	0.7	3.2	3.1	2.0	1.6	1.6
BTP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.3	3.3	2.7	5.7	5.3	5.5	5.7	6.0	6.0
BTU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	0.5	-0.1	2.3	1.7	2.4	2.3	2.6	2.6
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	696	745	711	850	860	885	992	950	930
Indicadores GLOBALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025°	2026°
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.6	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.3	3.2	3.1	3.1
Cobre (US\$/Libra, fdp)	296	272	280	423	380	381	405	425	435
Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	65	57	39	68	94	78	76	75	77
Tasa de Fondos Federales (fdp, %)	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.5	4.5	3.8	3.0
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.8	1.9	0.9	1.5	3.6	4.0	4.3	4.5	4.5
Euro (fdp, US\$)	1.14	1.11	1.22	1.13	1.06	1.09	1.05	1.08	1.10
Yen (fdp, ¥/US\$)	112	109	104	114	135	144	153	150	147

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [reglamento](#). 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.