

Por sobrecastigo, tras impacto de crisis social en el mercado financiero:

# Estrategias detectan buenas oportunidades en el mercado de bonos corporativos

Sus apuestas, según los gestores, se enfocan en el segmento de las empresas de riesgo “medio” y que siguen sin volver a sus niveles de tasas previas al 18 de octubre.

PABLO GUARDA V.

Con el consumo a la baja, para muchos esta Navidad tiene un tinte más sobrio. No obstante, los gestores de portafolios han detectado algunos generosos regalos en el mercado de bonos. Se trata de papeles que habrían sufrido tras la fuga de capitales luego del estallido social del 18 de octubre y que, con sus nuevos niveles de precios, y cuyas tasas aparecen mucho más atractivas de lo que estaban hace pocos meses.

“Son papeles que han estado sobrecastigados y que hoy cuentan con un premio por riesgo importante, que va más allá de sus fundamentos”, dice Rodrigo Barros, director de Crédito de Credicorp Capital. “El castigo está más asociado a la menor liquidez que otra cosa”, asegura.

“Por la coyuntura post 18 de octubre, se generó un poco de pánico, que hizo subir los *spreads* en el mercado”, dice Yair Krieger, gerente de renta fija en Renta 4 Chile, refiriéndose a la diferencia de la tasa de interés de estos bonos y la de otros papeles más seguros. Si bien el castigo sobre los bonos corporativos ha retrocedido en diciembre en las categorías más seguras como las AAA, AA y A, el estratega indica que “aún no volvemos a los niveles precisos y hay puntos de entrada que podrían ser atractivos”. Una reducción en las tasas de los bonos implica ganancias en la renta fija.

Los retornos atractivos están en los bonos corporativos de “riesgo medio”, con ratings crediticios entre A- y AA. Títulos de deuda de compañías “más seguras” que podrían valorizarse tras el impacto negativo que significó el remezón social que vive Chile.



“Hay papeles sobrecastigados y que hoy cuentan con un premio por riesgo importante, principalmente por liquidez, que va más allá de sus fundamentos”.

RODRIGO BARROS  
DIRECTOR DE CRÉDITO DE CREDICORP CAPITAL.

“En empresas AA hay potencial de valor en toda la curva (años de vencimiento), pero sobre todo en duraciones entre 3 y 5 años”, señala Barros, de Credicorp.

Compañías como Banmédica, que tienen bonos que se mueven en *spreads* de 180 puntos base en duraciones en torno a cinco años, son seleccionadas por los gestores. En una situación similar se encuentran los títulos de deuda de Movistar (194 puntos de *spread*) y de Quiñenco (141 puntos de *spread*).

“Me enfocaría en compañías con flujos generados fuera de



“Me enfocaría en compañías con flujos generados fuera de Chile, como las firmas de celulosa, para captar estos niveles de *spread*”.

GUILLERMO KAUTZ  
GERENTE DE RENTA FIJA DE MBI.

Chile, como las de celulosa, para captar estos niveles de *spread*”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija de la administradora de fondos MBI.

Los bonos de Celulosa Arauco y los de Copec se repiten en las recomendaciones. En las transacciones de este lunes, los bonos de Arauco se transaron a una tasa interna de retorno esperado (TIR) de 1,18% y los de Copec a 1,34%, frente a una tasa de referencia del Banco Central en UF a 0,5.

“Cabe considerar que en los últimos días del año hay menos liquidez, y eso hace subir un po-



“Cabe considerar que en los últimos días del año hay menos liquidez, y eso hace subir un poco más el *spread*, lo que puede generar mayor atractivo en este periodo”.

YAIR KRIEGER  
GERENTE DE RENTA FIJA EN RENTA 4 CHILE

co más el *spread*, lo que puede generar mayor atractivo en este periodo”, sostiene Krieger. “Un sector atractivo puede ser el financiero, que incluye bancos, casas de compensación, los *factoring*s, también la deuda subordinada de los bancos”. Como ejemplo, bonos de deuda subordinada de Banco de Chile (202), de Itaú Corpbanca (119), BCI (115), Security (112) y BICE (107) muestran *spreads* elevados.

De todos modos, advierten que se trata de jugadas con riesgo. “No están los tiempos para grandes apuestas”, dice Guiller-

## Oportunidades de mercado

Bonos locales (UF) de calificación de riesgo AA, con duración entre 3 y 6 años. Ordenados desde mayor a menos *spread* (diferencial de tasas).

Empresa	Duración Años	TIR Promedio	Spread Puntos base
• Securitizadora Security	6,03	6,03	6,03
• Forum Servicios Financieros	3,68	3,68	3,68
• Nuevosur	3,93	3,93	3,93
• SQM	4,51	4,51	4,51
• Banco de Chile	3,21	3,21	3,21
• Movistar	3,56	3,56	3,56
• Embotelladora Andina	3,38	3,38	3,38
• Banmédica	4,49	4,49	4,49
• Coopeuch	3,13	3,13	3,13
• Esva	4,59	4,59	4,59
• Autopista Central	3,83	3,83	3,83
• Cristalerías de Chile	4,93	4,93	4,93
• BBVA	3,88	3,88	3,88
• Banco del Desarrollo	4,91	4,91	4,91
• Quiñenco	3,33	3,33	3,33
• Enel Generación Chile	4,25	4,25	4,25
• Banco Santander	5,84	5,84	5,84
• MallPlaza	4,93	4,93	4,93
• Itaú Corpbanca	3,33	3,33	3,33
• Banco BCI	5,58	5,58	5,58
• Banco Security	5,10	5,10	5,10
• Banco Bice	3,95	3,95	3,95
• Banco Estado	3,73	3,73	3,73

Fuente Credicorp Capital, El Mercurio Inversiones

EL MERCURIO

Bolsa cayó 0,24%:

## IPSA repite patrón navideño y peso sube

El dólar se llegó a transar bajo los \$750. Suma caída de \$80 en 25 días.

EL MERCURIO INVERSIONES

De las últimas nueve veces que la bolsa local ha estado abierta el día previo a Navidad, en ocho casos el retorno ha sido negativo. El patrón prenavideño se repitió este martes, con el índice local IPSA retrocediendo en 0,24% hasta los 4.714,65 puntos. Se trata de su tercer descenso consecutivo.

En una sesión acotada por la víspera del feriado navideño (con cierre a las 12:30 hora local), destacaron los retrocesos de Latam Airlines (-2,64%), Security (-1,64%) y de Aes Gener (-1,36%), entre otros.

## Sigue retroceso del dólar

No todos los activos chilenos vivieron un mal día. El peso tuvo al dólar contra las cuerdas, pero no logró hacerlo caer de los \$750. El billete verde retrocedió \$4,2, hasta los \$750,5, tras tocar los \$747 en los primeros movimientos del día.

El billete verde acumula una baja cercana a los -\$80 desde que el 29 de noviembre pasado cerrara en su máximo histórico de \$829, en medio de la salida de capitales asociada al estallido social. Clave en ello ha sido la intervención del Banco Central, en un contexto de incertidumbre sobre lo que se avecina. Este martes, el Diario Oficial publicó la reforma constitucional que establece que, este mismo viernes, el Presidente Piñera deberá convocar a un plebiscito el 26 de abril para que se decida si se avanza o no en una nueva Constitución en Chile.

Temor tras estallido social:

# Inversionistas siguen subiendo su apuesta por instrumento de bajo riesgo y alta liquidez

Inversión en los conservadores vehículos de *money market* superan el 50% del total del patrimonio de los fondos mutuos y reflejan un alza de 60% en relación a septiembre.

FRANCISCA ACEVEDO O.

En el mercado no lo consideran una inversión, pero ha sido la categoría que más ha crecido en los portafolios chilenos en los últimos meses. Se trata de la inversión en instrumentos de renta fija de muy corto plazo y muy bajo riesgo. Tanto, que la rentabilidad esperada es incluso menor a la inflación en muchas ocasiones. Se trata de los instrumentos de mercado monetario o *money market*, y es la manera en que el mercado expresa su preferencia por la liquidez. “Su objetivo no es invertir; es más bien usarlo como un lugar de estacionamiento o depósito de efectivo”, dice Robert Jenkins, jefe de Refinitiv Lipper Funds, una plataforma internacional de medición del rendimiento de fondos mutuos.

De hecho, en la industria de fondos mutuos locales, los fondos que invierten en mercado monetario han arrasado desde el inicio del estallido social. En noviembre superaron a todo el resto de los fondo que invierten en combinaciones de acciones, bonos y fondos. La suma de su patrimonio llegó a \$21,1 billones (unos US\$ 28.000 millones), lo que implicó un salto de 60% en relación a lo que tenían al cierre de septiembre. Con esto, pasaron a representar el 51,12% de la industria. Al 20 de diciembre, ese porcentaje había subido a 51,46%. Es el mayor porcentaje desde hace cinco años y el mayor salto en una década de registros.

El temor es claramente el mayor impulsor de este segmento. “El mercado monetario es más bien considerado como una forma de administrar caja y más bien no invertir, evitando todo lo que se pueda la volatilidad”, dice Arturo Frei, gerente general

## Fuga a la liquidez

Evolución de los montos invertidos en fondos mutuos de mercado monetario o *money market*, versus el resto de la industria.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF

EL MERCURIO

de Renta4 Chile.

Para muchos, los fondos de mercado monetario son una suerte de depósito bancario, con la diferencia de que se pueden rescatar en cualquier momento. Muchos incluso los utilizan como mecanismos para depositar sus excesos de liquidez durante el fin de semana, por lo que usualmente los días viernes hay importantes flujos de inversión en esta categoría, los que suelen ser rescatados el día lunes.

No obstante, su rentabilidad es muy baja. En doce meses, estos fondos rindieron 3,15% antes de comisiones. Para sus clientes *retail* o pequeños inversionistas, la comisión anual en estos fondos es de 1,12%. Con ello, consiguieron una rentabilidad final promedio de 2,03%, lo que es menor al 2,8% del IPC en doce meses.

En general, “los fondos de *mo-*

*ney market* no alcanzan a cubrir la inflación, con suerte la empatan”, dice Patricio Parra, gerente general de SP Capital. “Los inversionistas que invierten en este tipo de fondos saben que ganarán retornos más bajos, pero a costa de tener una mayor seguridad”.

Aunque forman parte de los fondos mutuos, estos instrumentos tienden a ser diferenciados del resto de la industria, pues reflejan tanto la necesidad de contar con “caja” como un particular tipo averción al riesgo, que excluye incluso a los tradicionales bonos. Los *money markets* “son, por supuesto, una forma de fondo mutuo, pero no son para invertir”, dice Jenkins, jefe de Refinitiv Lipper Funds.

Por eso, considera que los mercados monetarios “hieden a no contar historias demasiado convincentes sobre la industria

de fondos, con la gran excepción de que son un puerto seguro durante los eventos de riesgo”.

“A pesar de no ganarle a la inflación, algo rentan y hay un espacio no menor de los ahorradores que no quieren riesgo alguno, aunque eso signifique perder algo de poder adquisitivo”, dice Frei, de Renta4 Chile. “Son para personas adversas al riesgo y ese es el contexto actual”.

“Este tipo de fondos ha actuado como refugio hasta que las cosas se calmen, por ello los inversionistas rescataron dinero de fondos más riesgosos y se llevaron esos dineros a los *money market*”, coincide Parra.

Donde el retorno neto sí fue superior a la inflación fue en los fondos mutuos de mercado monetario internacional, los que rindieron 14,29% en el penúltimo mes del año. Esto se explica porque sus inversiones están en dólares y en ese período el billete verde se apreció 9,64% contra el peso chileno, escalando \$71,2 hasta los \$804,75.

A septiembre:

## Menor precio del cobre hace caer utilidades de Collahuasi

Las ganancias de la minera se redujeron en un 12%, totalizando US\$ 602 millones.

T. VERGARA

Collahuasi, la minera privada más grande del país tras Escondida, dio a conocer sus resultados al cierre del tercer trimestre, en donde sus utilidades se vieron afectadas principalmente por el menor precio del cobre.

Según reportó la firma —propiedad de Anglo American (44%), Glencore (44%) y Japan Collahuasi Resources (12%)—, al cierre de septiembre totalizaron utilidades por US\$ 602 millones, lo que representa una caída del 12% en comparación con lo percibido en 2018.

En ese mismo período, el precio del cobre tuvo un importante retroceso y promedió los US\$ 2,74 la libra, un 9% menos que el año anterior.

Respecto de los ingresos por venta del mineral, estos se vieron impactados en una proporción similar a lo ocurrido con la cotización de metal rojo, cayendo en un 7%. Así, a septiembre, Collahuasi recibió del orden de los US\$ 2.099 millones, que se comparan con los US\$ 2.247 millones del ejercicio anterior.

En cuanto a la producción, esta fue prácticamente igual a la del ejercicio anterior, con 401 mil toneladas acumuladas al cierre del tercer trimestre, con un costo de producción de US\$ 1,12 por libra.

Del mismo modo, la compañía informó del pago de hasta US\$ 276 millones por conceptos de impuesto a la renta, dentro de los que se incluyen US\$ 42 millones, que corresponden al impuesto específico de la minería.