

Renta Fija

2,153%

Tesoro de EEUU

Una baja registraron la semana pasada los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años: cayeron a 2,153% desde el 2,247% en que cerraron el viernes anterior.

0,05%

Corporativos chilenos

Pese a que comenzaron cayendo 0,29% durante la semana pasada, el índice LVA Chilean Corporate Bond terminó subiendo un 0,05% a 4.562,10 puntos.

2,45%

TPM implícita

Lentamente la TPM implícita retrocede: el viernes pasado el indicador a 3 meses llegó a 2,45%, lo que contrasta con el 2,48% de la semana inmediatamente anterior.

0,47%

Bonos del Gobierno local

Una leve alza de 0,47% marcaron la semana pasada los bonos del índice LVA Chilean Government Bond: subieron hasta los 3.153,97 puntos.

0,06%

Fondo E

Cerró mayo en rojo, pero logró repuntar la semana pasada. El fondo E logró subir un 0,06% en promedio entre el lunes y miércoles pasado.

Se inician los traslados a acciones: retorno de los bonos corporativos cae en mayo a menor nivel de 2017

El apetito por la renta fija se ha moderado. Las tasas largas han subido en todos los plazos. Ahora la apuesta es que los retornos se mantendrán planos.

MARIANA MARUSIC

MAYO ha sido el mes más negativo del año para los bonos corporativos locales. De hecho, el mercado ya advierte de tomas de utilidades y traslados de algunas carteras a la renta variable, que tuvo un desempeño superior.

Bajo este escenario, la rentabilidad de los corporativos fue sólo de 0,16% el mes pasado, cifra que contrasta con el 1,05% que marcó el promedio de los primeros cuatro meses de 2017, cuando alcanzó su nivel enero-abril más positivo desde 2014.

Las tasas largas fueron las culpables: subieron en la mayoría de los plazos durante el mes pasado después de que tocaran mínimos históricos en el caso de los tipos nominales en abril. En esa línea, los tipos en UF a 90 días fueron los que más aumentaron en mayo: pasaron de 0,35% a 1,61%.

Esto luego de que el Central recortara la TPM a 2,5%, pero más importante aún: cambió el sesgo a neutral, por lo que ya no se esperan más ajustes a la baja en 2017. A raíz de ello, algunos actores de la industria tomaron utilidades, comenta Paulo García, subgerente de inversiones de renta fija de Bci.

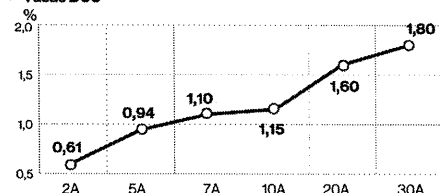
A lo mismo apunta Hernán Merino, gerente de estrategia y economía de Vision AGF, quien señala que se ha generado una reasignación parcial de carteras a fondos orientados en renta variable. "El apetito por la renta fija se ha moderado", puntualiza.

El fondo E perdió incluso más que los corporativos: retrocedió 0,29% en mayo, con todas las administradoras cerrando el mes en rojo. En la otra vereda se ubicó el fondo A, que marcó la mayor rentabilidad (2,3%). Pero el incremento en las tasas largas no es el único factor que explica la caída en los retornos: las expectativas para la inflación siguen retrocediendo, y se espera que esta semana el INE publique un IPC de 0% para mayo, lo que genera poco interés por bonos indexados a la UF. A esto hay que sumar que hubo varias emisiones de deuda y licitación de Tesorería, "lo que causó algunos reportajes y mayor oferta de este tipo de instrumentos", indica García.

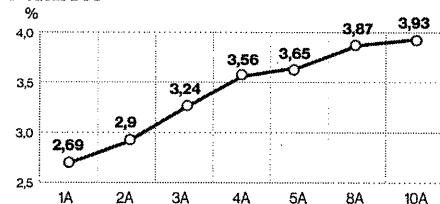
¿Pausa o punto de inflexión? Desde Vision, ven como "poco probable" que se repitan episodios de ganancias como los vistos en los trimestres anteriores, aunque tampoco apuestan a que vaya a ocurrir un sell-off relevante. En esa li-

Rentabilidad de los bonos corporativos cae con tasas al alza

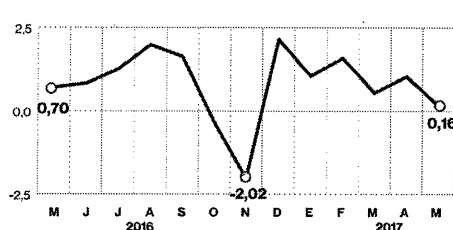
Tasas BCU



Tasas BCU



Bonos corporativos chilenos



FUENTE: Bloomberg, Reuters, RiskAmerica.

Paulina Podilla - PULSO

LOS MÁS AFECTADOS

● **31 pb**

Aumentaron los BTU0300120, siendo unos de los que más se ajustaron el mes pasado, según Bci.

● **26 pb**

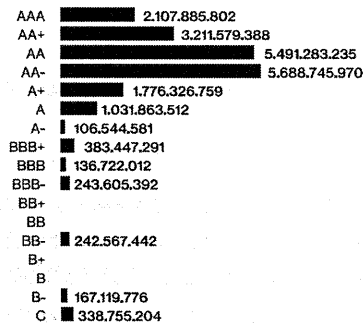
Subieron los BTU0150321 en mayo. Las tasas de los bonos base en UF fueron los más afectados.

nea, Merino argumenta que no hay motivos económicos que puedan empujar a las tasas. "Nuestra expectativa es que el mercado de renta fija se mantenga más bien plano, con un sesgo marginal a la baja en los tramos medio y largo, no sólo para las tasas corporativas, sino también para tasas base", proyecta.

Por su parte, Sebastián Vives, gerente de inversiones local de MCC, explica que en el corto plazo no deberían haber fuertes movimientos, algo que cambiaría a fin de año "El mercado se va a mover fuertemente en función del entorno político y sus expectativas", detalla. ●

Monto Bonos por Rating

En pesos



FUENTE: elaboración de Humphreys con datos públicos.

PULSO

La necesidad de ampliar el mercado de renta fija corporativa local

Una de las características del mercado local de bonos es la concentración de clasificaciones en "AA-", que bordea el 80%

ALDO REYES

UNA DE LAS características que se observa en el mercado de bonos es la concentración de clasificaciones en "AA-" o incluso en grado superior, que bordea el 80%. Esta cualidad, que para algunos refleja la solidez del sistema, evidencia la falta de profundidad del mismo y un desaprovechamiento de las oportunidades que ofrece el mercado de valores. Sin considerar a las pymes, lo esperable sería tener una distribución normal en la capacidad de pago de las empresas y que el grueso de las sociedades tuviese una clasificación en torno a categoría BBB.

Si bien la escasez de títulos con nota entre "BBB-" y "A-" obedece a decisiones tomadas por potenciales emisores y algunos inversionistas relevantes, es extraño el desinterés de las empresas por ampliar sus fuentes de financiamiento.

Para algunos, el actual escenario no refleja desmotivación, sino la constatación que algunos inversionistas relevantes no tendrían disposición a comprar este tipo de instrumentos. Efectivamente,

te, un instrumento calificado en "AA" tiene un menor riesgo que uno "BBB", pero este último mantiene una capacidad de pago aceptable y el diferencial de riesgo se compensa con premio exigido (puntos base sobre tasa libre de riesgo), permitiendo equivalencia entre un conjunto de activos "BBB" y otros "AA", en términos de rentabilidad ajustada por riesgo.

Sería conveniente intensificar las carteras de renta fija en "BBB", dadas las asimetrías que existen en el acceso al financiamiento entre grandes y medianas empresas. Actualmente, una gran corporación calificada en "AA" puede colocar, en Chile o en el exterior, un bono a baja tasa de tomar un crédito bancario a un costo financiero reducido sustentado en el bajo costo de fondeo de la banca chilena. Sin embargo, hoy la desintermediación resulta beneficiosa para un grupo reducido, pero el resto, que es la gran mayoría, si no quiere depender exclusivamente de los bancos debe recurrir a operaciones con fondos de inversión privados las que, siendo soluciones legítimas, tienden a ser más onerosas que la emisión de bonos BBB. ●

El autor es gerente general de Humphreys.