



Miércoles, 27 de abril de 2022 | 15:45

## Las oportunidades que ofrece el mercado de bonos corporativos en su "despertar"

La ola de retiros de fondos previsionales dejó a un conjunto de títulos ofreciendo retornos impensados hace algún tiempo, afirman estrategas.

### Camilo Castellanos

Editor

El mercado de bonos corporativos chileno parece estar teniendo un lento despertar. El sueño inducido durante todo el año pasado por los sucesivos retiros de fondos de pensiones, que obligó a las AFP, el principal jugador en este mercado, a liquidar parte de estos instrumentos y a mantenerse lejos de su demanda, parece estar comenzando a quedar atrás.

Y dado que las secuelas aún están a la vista, las oportunidades para obtener retornos impensados hace poco tiempo son patentes, de acuerdo a un conjunto de estrategas. "Entre algunos bonos que nos parecen muy atractivos desde el punto de vista riesgo-retorno, podemos destacar a Caja de Compensación La Araucana, que tiene un sólido balance, viene mejorando consistentemente sus resultados y sus papeles ofrecen tasas superiores al 15%, con un *spread* de más de 800 puntos base", dice Rodrigo Arrigorriaga, gerente de renta fija de Quest Capital. Apunta, con esto último, al diferencial de tasas entre estos bonos y sus pares libre de riesgo (bonos de Tesorería y Banco Central).

Se trata de una apuesta que se enmarca en un entorno de poco movimiento. "Por el momento no hay mucha actividad, tanto en la oferta como en la demanda", dice Ricardo Abarca, portfolio manager de renta fija Local de Zurich Chile Asset Management. Y da como ejemplo niveles de *spread* que, en bonos de calificación AA, prácticamente no se han movido de los 110 puntos. "En general sin grandes variaciones el último mes", dice.

Las tasas del mercado lucen notoriamente más atractivas que en el pasado, pero la decisión del inversionista deberá considerar un contexto de aún bajos volúmenes, lo que puede facilitar movimientos drásticos en sus precios. Esto, a la espera de definiciones clave en materia Constitucional y gubernamental, en particular en lo referente a pensiones.

Paulina Barahona, subgerente de renta fija corporativa del área estudios de Inversiones Security, dice que en bonos corporativos "aún mantenemos una actividad menor a lo que se observaba pre pandemia". A su juicio, "la discusión de posibles cambios regulatorios vía constituyente o propuestas de reformas del gobierno mantendrían un menor interés en este activo, limitando la oferta por el lado corporativo".

Pero en lo reciente se han estado constatando algunos cambios. "Este mes se ha observado un mercado más activo en colocaciones de bonos corporativos, destacando las emisiones de Falabella, Mall Plaza, Caja Los Andes, CCU, entre otros, que superan los 10 millones de UF", dice Arrigorriaga, de Quest Capital.

Paulina Barahona, además, ve una reducción de *spreads* en los últimos días, lo que refleja un mayor apetito por bonos que en el pasado. Lo anterior, "probablemente tras despejarse la incertidumbre asociada a un posible avance de un nuevo retiro de fondos de pensiones", explica.

### **Ver nota: Sequía de emisiones de deuda en Chile podría haber quedado atrás con rechazo a retiros**

Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI, dice que hay que diferenciar dependiendo de la clasificación de riesgo. En los bonos con clasificaciones AA- hacia arriba, asegura que hay una demanda "que sigue fuerte". Acá se cuentan "compañías como CCU, Mall plaza y Falabella realizando exitosas colocaciones a *spread* súper razonables", dice.

Se está observando un mayor apetito por bonos de buen *rating* crediticio, "dados los atractivos niveles de tasas", dice Arrigorriaga. "En las últimas semanas han aumentado los flujos hacia los fondos de renta fija, lo que podría marcar la recuperación de la confianza en esta clase de activos, que había sido muy golpeado", dice.

Pero, según Kautz, las compañías con clasificación de A- hacia abajo siguen complicadas. Se trata "principalmente de empresas ligadas a sectores más expuestos al ciclo económico, a las cuales les ha aumentado la tasa de interés a las que podrían financiarse y queda la duda de si pudieran realizar colocaciones exitosas en estas condiciones", dice.

## **LAS OPORTUNIDADES**

Pero en medio de este lento despertar, varias oportunidades se estarían abriendo. Luis Flores, gerente general en STF Capital, dice que las alzas de tasas de interés tanto en la curva de bonos en UF como en pesos, producto de los incrementos de TPM ya realizados por el Banco Central y los que se esperan (proyectando un alza a 9%), así como también el aumento de las tasas en EE.UU., están abriendo una puerta. "Por ejemplo, desde fines de marzo las tasas de los papeles de Tesorería en UF y pesos han subido en promedio 44 puntos base y 61 puntos base respectivamente", señala en referencia al cierre de este martes. "Esto ha vuelto atractivo a algunos bonos corporativos", afirma.

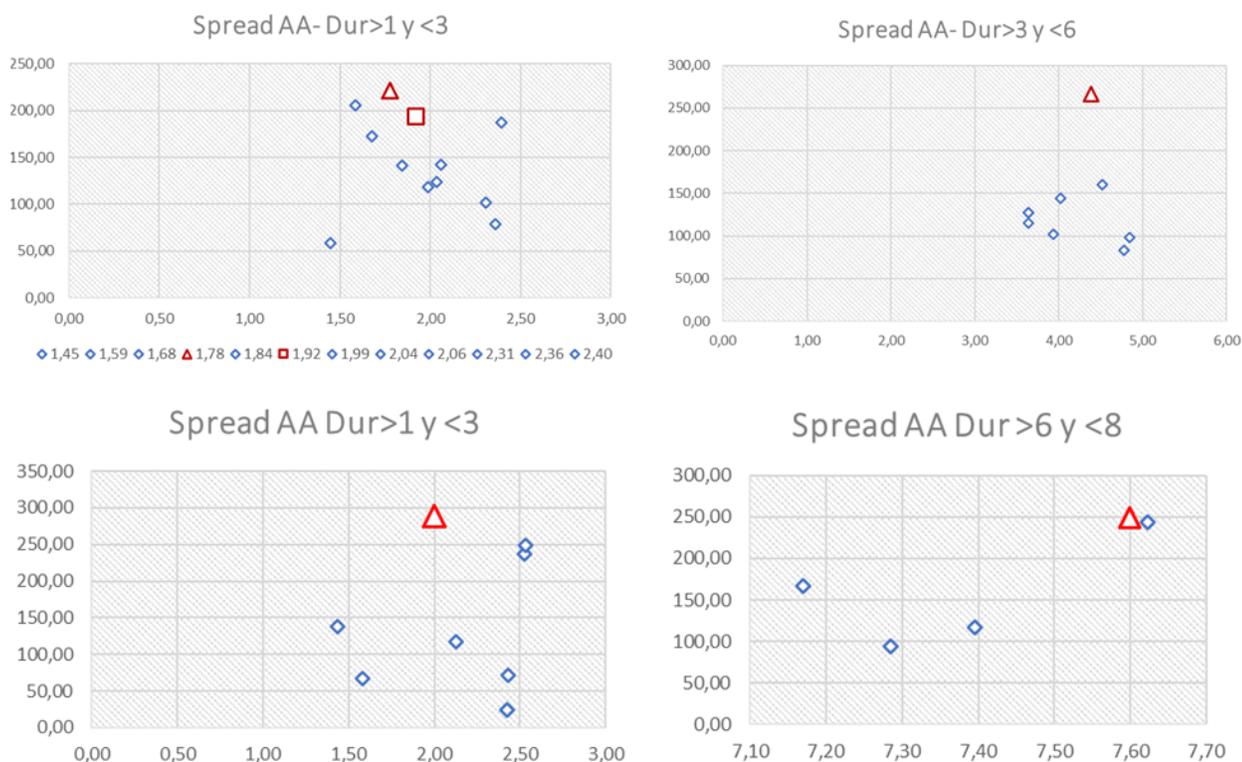
Dentro de los bonos corporativos de clasificación AA-, destaca el de Aguas Antofagasta (BANTF-A) de duración 2 años. "Se está transando con un *spread* de 214 puntos base", señala Flores. Otro bono que ve interesante, en la misma clasificación, es el de Caja los Andes (BCAJAJ0818) de duración 1,78 años y que

se está comercializando con un diferencial de 220 puntos. “Mientras que los bonos de la misma duración y clasificación de riesgo se transan con un *spread* de 168 pb”, asegura.

En duraciones más largas, en la misma clasificación, menciona los bonos de Confuturo (BCGVI-B) con duración 4,25 años, y que reflejan un *spread* de 218 puntos base. “El promedio de esa duración se transa con un *spread* de 144 pb”, dice Flores.

## Escapando del montón

Los diferentes *spread* de bonos corporativos según su duración.



Fuente: STF Capital con datos de RiskAmerica

Share

EL MERCURIO  
*Inversiones*

Y, para menores clasificaciones de riesgo, en los AA, destaca el bono de ESVAL (BESVA-H) con duración 2,03 años, que se está transando con un diferencial de 267 pb, mientras que el resto de los papeles similares se transan con uno de 135 pb. También destaca el título de Aguas del Altiplano (BADAL-B) de duración 7,60 años, y que opera con un *spread* de 251 pb, mientras que los bonos de la misma duración y clasificación de riesgo marcan uno de 147 puntos, indica.

Arrigorriaga, de Quest Capital, agrega otros nombres. En el sector *retail*, por ejemplo, ve oportunidad en los bonos de Hites. “Su deuda tiene duraciones cortas y es un buen refugio para el alza de la UF, transando con un *spread* en torno a los 600 puntos base”, dice. “Es una empresa que ha mejorado las ventas en forma importante, dada la mayor liquidez entregada principalmente por los retiros de los 10% de los fondos de pensiones”.

Kautz también ve oportunidades. Eso sí, las limita a “la familia de bonos corporativos AA”, denominados en UF, y con duraciones bajo cuatro años.

Abarca, de Zurich Chile Asset Management, también ve espacio en la categoría AA, donde pese al poco volumen transado, habría mejor liquidez. Esto, “junto a algunas emisiones pequeñas en categoría A”, agrega. Y destaca los altos retornos que ofrece el sector sanitario. “Muestra niveles de *spread* atractivos, sin embargo, la incertidumbre alrededor de ellos también es alta”, advierte.

Justamente este sector, además del eléctrico, han sido fuertemente castigados por la incertidumbre política. Esto, ante “los posibles cambios en la legislación asociada a la Convención Constitucional, y empresas que pueden verse afectadas con el cambio climático y la restricción de agua”, dice Abarca. “Sobre estos bonos existe poca demanda y lo que se transa está a niveles de *spread* superiores a su historia”.

Flores, por su parte, cree que la oportunidad que han abierto las nuevas tasas del mercado es amplia. “Hay bonos con *spread* por sobre sus promedios y si uno ve los fundamentales de las empresas, debieran estar bastante más abajo”, afirma.

**EL MERCURIO**  
*Inversiones*

[Acciones](#)

[Recomendaciones](#)

[Fondos mutuos](#)

[Monedas](#)

[Análisis](#)

[Columnas](#)

[Revistas](#)

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo [inversiones@mercurio.cl](mailto:inversiones@mercurio.cl)

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal [www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones) haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).