



Martes, 31 de enero de 2023 | 18:20

## Cómo apostar por la renta fija chilena tras el “cauto” mensaje del Banco Central

El buen pronóstico para la deuda nacional sigue en pie, aunque hay diferencias entre estrategias sobre qué papeles preferir.

A<sup>-</sup> A<sup>+</sup> Enviar**Camilo Castellanos**

Editor

No hizo noticia por mantener su tasa de interés en 11,25%, algo que ya estaba descontado en los precios del mercado de deuda, que suelen moverse en conjunto con el costo del dinero del Banco Central (o con las expectativas en torno a él). Pero sí sorprendió al no ofrecer esperanzas de bajas de tasas en su próxima reunión, en abril, cuando la recesión se haría más evidente en los bolsillos de los chilenos. “Mantenemos el sesgo”, dijo la presidenta del organismo, Rosanna Costa, añadiendo que aún “tenemos una inflación extraordinariamente alta”.

Palabras que permearon en el mercado de renta fija. Las expectativas de TPM implícitas en las tasas swap promedio cámara pasaron de incorporar una baja de 100 puntos base en abril, a verla en mayo próximo. La referencia terminaría el año en 6,5%, y no en el 6% que internalizaban antes de la reunión, considerando datos al cierre de este martes. En el intertanto, la tasa de un swap a cinco años en UF, que se mueve a la inversa del precio del bono, subió de 1,85% a 1,97%, inyectando pérdidas de capital a sus inversionistas.

Pero, con la corrección, y títulos de renta fija nacional aun ofreciendo atractivos retornos, en el mercado continúan apostando por la categoría. Con rentabilidades esperadas cercanas al 10% anual para distintos papeles, la única cautela post RPM parece encontrarse en no “alargar” mucho la duración de los papeles. Los agentes, además, expresan algunas diferencias en cuanto a la distribución de pesos vs UF para asignar a los portafolios.

Así, el escenario para esta clase de activo no cambia de forma relevante, según distintos estrategias. “Interpretamos el comunicado del Banco Central más como cauteloso que restrictivo”, dice Diego Granados, head de Renta Fija de Zurich AGF. “Está a la espera de los próximos registros de inflación y, en este escenario, no vemos un mayor cambio en nuestras expectativas y mantenemos la misma estrategia previa al comunicado”.

“El mensaje del Banco Central, pese a ser algo más restrictivo, está en línea con parte de las expectativas del mercado”, dice Klaus Kaempfe, director de portfolio solutions en Credicorp Capital Asset Management. “Sabemos que Chile tiene una inflación de gran inercia y eso sigue generando una incertidumbre alta”.

De cualquier modo, en medio de una recesión el Banco Central comenzaría pronto el proceso de normalización monetaria, “dado que el nivel actual de TPM es muy elevado y contractivo”, dice Andrea Amar, portfolio manager de Quest Capital. “No vemos cambios en la estrategia de renta fija, seguimos pensando que hay valor en esta clase de activo”.

## **BUSCANDO EL 10%**

Pese al buen pronóstico para la renta fija en general, hay diferencias entre gestores y analistas sobre qué papeles preferir. Y si bien el corto plazo parece seguir siendo la norma, los porcentajes destinados a UF versus nominal varían y, para algunos, la oportunidad está en depósitos a plazo.

“Nosotros apuntamos a un portafolio más balanceado entre UF y pesos, del orden de 60% en UF y 40% en pesos”, dice Amar, de Quest. “Con duraciones entre 4 y 6 años”, señala en relación al vencimiento de los bonos.

Otros, por su parte, creen que los plazos deberían ser menores. Ramón Domínguez, portfolio manager de MBI Inversiones, mantiene su apuesta por duraciones promedio de dos años. Y cree que una ponderación de 75% en UF y 25% en papeles nominales “debería ser bastante exitosa”. Recuerda que “ser agresivo en renta fija en pesos es tener un view extremadamente positivo en términos de inflación, tipo de cambio y política chilena. Así como también de caídas en materias primas o energía cuando la economía china se está abriendo”, advierte.



Y da algunos ejemplos de rentabilidades que se pueden esperar a nivel corporativo: el bono Corp Dur 2, nomenclatura de Riskamerica, tiene un rendimiento de UF+4,9% aproximadamente. “Con expectativas de IPC de 4,5%, tendría un retorno cercano a 9,4%, más cualquier apreciación de capital, que en nuestros escenarios sí se debieran dar para la renta fija bajo tres años”. Para duraciones más largas, de ocho años hacia arriba, sin embargo, dice no ver apreciaciones de capital relevantes. Esto, agrega, con “devengos más moderados” y da un ejemplo: el Índice Corp dur 8 de Riskamerica con UF+2,9% “entregaría niveles de retorno cercano a 7,5%, con mayor riesgo de duración”. Cabe recordar que, a mayores plazos, cualquier caída o aumento en el precio del bono se multiplica por el número de años.

Granados, de Zurich, también ve diferencias entre los papeles en pesos y los que están anexados a la UF. “Seguimos prefiriendo la tasa en pesos hasta 200 días y en UF la zona media entre 2 y 4 años”, dice. “Un cambio en la estrategia dependerá de un cambio en la visión respecto a la evolución que presente la inflación, la política monetaria, el escenario externo y la situación política local”, agrega.

En BTG Pactual Asset Management tampoco cambiaron su posicionamiento pese al mensaje del Central. “Recomendamos duraciones entre 3 y 5 años con un 60% en UF y 40% en CLP”, explica Joaquín López, su gerente de Renta Fija Nacional.

Y complementa que los depósitos a plazo se ven como una buena opción, sobre todo pensando en horizontes de seis meses, donde se inclina por “fondos intensivos en depósitos a plazo”. Asegura que, en estos vehículos, como los fondos de mercado monetario, “o con duración hasta 365 días, esperamos retornos en 12 meses entre un 8% y 10% nominal, dependiendo de cómo se mueva la TPM este 2023”, dice. Y “para fondos mutuos con un mix de deuda soberana y corporativa, de duraciones entre 2 y 5 años, esperamos retornos entre UF +5% y UF + 7%”.

Eso sí, López advierte que el momento dorado de los depósitos a plazo tendría los días contados. “Siguen siendo una buena opción dado el alto nivel de la TPM, pero creemos que ya durante el segundo semestre la tasa de retornos debería empezar a disminuir en la medida que el Banco Central inicie un ciclo de recortes de la TPM”, advierte.

## El costo monetario

---

Comisión promedio ponderada por patrimonio de los fondos mutuos de deuda mercado monetario nacional, general y por tipo de inversionista, al cierre de 2022.

Nombre	AGF	Comisión general	Comisión retail	Comisión alto patrimonio	Comisión institucional	Comisión APV
Money Market	Scotia	0,19%	0,50%	0,40%	0,08%	-
Tesorería	BICE	0,31%	-	0,60%	0,22%	-
Liquidez	Ameris Capital	0,33%	0,33%	-	-	-
Tesorería	Santander	0,42%	-	0,76%	0,36%	-
Itaú Select	Itaú	0,47%	1,20%	0,83%	0,26%	0,01%
Competitivo	BCI	0,50%	1,09%	0,76%	0,16%	0,58%
Liquidez	Banco Internacional	0,55%	1,07%	0,79%	0,48%	-
Depósito Efectivo	BCI	0,66%	0,99%	-	0,09%	0,58%
Liquidez	Credicorp Capital	0,69%	0,83%	0,73%	0,55%	0,64%
Solvente Bancoestado	BancoEstado	0,71%	0,98%	0,23%	0,12%	-
Conveniencia Bancoestado	BancoEstado	0,77%	0,92%	0,21%	-	-
BTG Money Market	BTG Pactual	0,77%	1,15%	-	0,56%	1,00%
Monetario	Santander	0,78%	1,36%	0,72%	0,30%	0,72%
Renta Depósito Chile	Sura	0,80%	1,15%	0,62%	0,29%	0,75%
Cartera Patrimonial Corto Plazo	BCI	0,81%	1,13%	0,63%	-	0,64%
Capital Empresarial	Banchile	0,82%	1,48%	-	0,07%	-
Capital Financiero	Banchile	0,82%	1,48%	-	0,53%	0,29%
Performance	Itaú	0,83%	1,23%	0,69%	0,46%	0,11%
Security Plus	Security	0,83%	1,35%	1,00%	0,52%	0,88%
Money Market	Santander	0,89%	1,41%	0,72%	0,47%	0,72%
Liquidez	Scotia	0,95%	1,05%	0,63%	-	0,75%
Visión Money Market	Principal	0,97%	1,14%	-	0,55%	0,87%
Renta Corto Plazo	Santander	1,11%	1,21%	0,72%	-	0,72%
Liquidez Pesos	BICE	1,13%	1,34%	0,95%	-	0,57%
Cartera Dinámica Corto Plazo	BCI	1,20%	1,21%	-	-	0,62%
Conveniencia	Itaú	1,21%	1,21%	-	-	-
Monetario	LarrainVial	1,37%	1,93%	1,69%	0,61%	1,79%
Liquidez	Banchile	1,48%	1,49%	-	-	0,69%
Disponibile	Banchile	1,49%	1,50%	-	-	0,70%
Rendimiento	BCI	1,50%	1,50%	-	-	0,63%
Money Market	Zurich	1,53%	1,55%	-	1,31%	1,23%