



Viernes, 24 de marzo de 2023 | 19:00

Cómo refugiarse de una agitación bancaria que ya ha elevado el precio de los "refugios"

El que la renta fija ya haya sido objeto de compras hace necesaria una segunda mirada en la búsqueda de resguardo, dicen estrategias.



A⁻ A⁺ Enviar

Camilo Castellanos

Editor

Que el foco de los inversionistas mundiales haya pasado desde el banco Credit Suisse al Deutsche Bank fue algo sencillamente "irracional", aseguró este viernes el banco estadounidense Citi. Ese fue el razonamiento que terminó imponiéndose en Wall Street, pese a que previamente la acción del banco alemán se desplomó -8,5% y el Stoxx Europe 600 se contrajo -1,4%.

"Después, los operadores echaron un vistazo más de cerca al Deutsche Bank y se dieron cuenta de que, tras su reestructuración, han sido rentables durante 10 trimestres consecutivos" escribió Edward Moya, analista de Oanda, en Barron's. El S&P 500 cerró la jornada con un alza de 0,56%.

Las dudas que han marcado al sector bancario global desde hace dos semanas volvieron a hacerse presentes en la última jornada. Y si bien tendieron a diluirse con el paso de las horas, la extrema volatilidad continúa validando la idea de buscar refugio. La tasa del bono del Tesoro de EE.UU., de hecho, cayó tres puntos base, a 3,37%, muy lejos del 4% que llegó a superar hace poco tiempo.

"Cuando hay turbulencias en los mercados financieros, se produce un *flight to quality*, donde la liquidez toma un protagonismo mayor y se produce un 'reportfoleo' hacia activos de menos riesgo", explica Andrea Amar, portfolio manager renta fija Quest Capital. "Mientras la incertidumbre perdure, creemos que la renta fija concentrada en activos de alta liquidez y bajo riesgo crediticio es una buena alternativa".

Pero la estrategia del mercado ha sido, precisamente, refugiarse en activos de renta fija estas últimas semanas, afirma Martina Ogaz, economista de EuroAmerica. Se trata de "un movimiento que ha permanecido estas últimas jornadas, ante unas tasas de renta fija que registran descensos", señala. De hecho, en Chile las tasas de la deuda de gobierno a 10 años cayeron casi 20 puntos base esta semana, lo que indica un alza en su precio. Y, en un mes, ese retroceso ha sido de 60 puntos base.

Esta fórmula, "según nuestro *fair value*, ya estaría a tope", dice la economista. "Sobre todo en la parte sobre a 10 años de la curva, tanto nominal como en UF", sostiene.

Si bien la preferencia por la renta fija se repite entre analistas como un buen refugio para enfrentar las turbulencias globales, hay varias precauciones y no necesariamente habría espacio en todos los bonos. Para la deuda nacional, una clave estaría en los plazos, mientras que otras alternativas, como la deuda privada, también suenan entre estrategias (aunque con ciertos resguardos). Y para algunos simplemente no es momento de buscar refugio.

"Hemos visto es una caída importante en las tasas locales, tanto en papeles de Tesorería, bonos bancarios y corporativos", dice Guillermo Kautz, gerente de Renta Fija en MBI. Da como ejemplo el bono de Tesorería en pesos con vencimiento a 2030, cuyas tasas cayeron desde 5,85% a comienzos de marzo, hasta 5,25% este viernes. "Lo que no haría es ahora subirme a ese tipo de papeles, considerando que en un escenario en que baje la incertidumbre a nivel internacional podría ocurrir una reversión", dice en referencia a una categoría en que alzas de tasas implican pérdidas de capital. Por esto, cree que hay que privilegiar duraciones bajas, de hasta dos años.

Algunos todavía creen que ciertas tasas pueden seguir disminuyendo. "Si bien se ha observado una baja en las tasas de interés que ha favorecido el rendimiento de los bonos locales, los niveles actuales de tasa se mantienen históricamente altos, por lo que aun hay espacio para mayores caídas en caso que la incertidumbre aumente", cree Juan Pablo Araujo, CEO de Asset Management de Itaú.

Eso sí, también llama a preferir ciertas duraciones. "De darse este escenario, privilegiamos bonos de emisores de alta calidad crediticia o deuda de gobierno, en la zona corta y media de la curva de tasas de interés hasta 5 años plazo", señala. "Hasta el momento los rendimientos en pesos de los bonos de gobierno entre 3-5 años están con una tasa entre 6% y 5,5% anual. En UF en tanto, los rendimientos para los mismos periodos son entre +2,5% y 2,0% aproximadamente", explica. Y agrega que las tasas en UF de más corto plazo, a un año, "se encuentran en niveles históricamente altos", lo que se presenta como "una alternativa atractiva de ahorro con protección a la incertidumbre inflacionaria".

Otros vehículos también destacan entre los analistas. Los depósitos a plazo, que han servido como refugio en los últimos meses y ofrecen rentabilidades en torno a 10% anual, seguirían siendo una buena alternativa. “Continúan siendo una buena opción de inversión de corto plazo, ya que siguen ofreciendo tasas altas y son muy atractivos en la ecuación riesgo-retorno”, dice Amar, de Quest.

“Los depósitos a plazo siguen ofreciendo tasas de interés muy atractivas tanto en pesos como en UF”, coincide Kautz.

Y algunos creen que, con lo ocurrido recientemente a nivel global, el mundo de los activos ha retomado un equilibrio perdido con las sucesivas alzas de tasas de la Fed y otros bancos centrales. “Los mercados han vuelto a la ‘normalidad’ en términos de cuáles activos son refugios y cuáles no”, dice Klaus Kaempfe, director regional de Portafolio Solutions en Credicorp Capital Chile. “Eso significa que la renta fija sí será un refugio en esta oportunidad, pensando principalmente en que las razones de la corrección (de las bolsas) tienen que ver con la probabilidad de recesión y no de la inflación”.

Pero para otro gran refugio, el dólar, hay advertencias. “Hace sentido desde un punto de vista de diversificar la cartera”, dice Fernando Montalva, estratega de Acciona Capital. Pero advierte que el rango de negociación de la divisa, que este viernes saltó \$10,2, a \$813, es amplio: “está entre \$780 y \$875, con niveles intermedios en \$825 y \$840”, señala.

ALTERNATIVAS

Aparte de los refugios más clásicos, para algunos, ciertos activos alternativos surgen como una opción frente a los vaivenes del mercado. Sin embargo, ahí habría que privilegiar la liquidez.

Para Montalva, la opción está en la deuda privada, pero con algunos resguardos. “Lo importante en periodos de baja liquidez es la probabilidad de pago del sujeto de crédito y los colaterales o garantías; existen también mecanismos para bajar el riesgo de no pago, como pólizas de seguro”, sostiene. Y asegura que la rentabilidad de estos activos está entre UF+6% hasta UF+10% anual, dependiendo del riesgo de crédito, colaterales y otros mitigantes.

DUDAS EN LAS DUDAS

En medio del “mercado irracional” que acusa el Citi, hay quienes no creen que necesariamente sea un buen momento para hacer cambios dramáticos en los portafolios. Así lo cree Fernando Gómez, CEO de DVA Capital, quien no está viendo una crisis en el horizonte. Y entrega algunos datos para justificar esto: en lo que va del año, el S&P 500 S&P 500 : +0,54 ha subido algo más de un 3% y el Nasdaq NASDAQ : +0,35 un 12%, dice. “De hecho, si miramos los retornos durante marzo, estos han sido -0,5% y 2,0%, respectivamente”, agrega. “Por lo tanto, estas rentabilidades no nos indican nada cercano a una crisis”.

No obstante, si el temor prevalece, Gómez cree que la renta fija “de bajo riesgo” es una buena alternativa. Esto, “dado que las tasas deberían tender a bajar”, señala. Y, como considera que por ahora el riesgo no se percibe como sistémico, en la renta variable cree que se debería favorecer a “aquellos sectores que se benefician de tasas más bajas, y más alejados de los ruidos asociados al riesgo de crédito”. “Podemos pensar en compañías de tecnología con buenos balances, o sectores como salud”, plantea.