



Miércoles, 8 de marzo de 2023 | 12:15

La presión que sufren los bonos "basura" de las empresas chilenas

Las tasas de varios emisores locales, principalmente de retail y constructoras, se han disparado a niveles inéditos. Al respecto, existe una doble lectura por parte del mercado.



A⁻ A⁺ Enviar

Camilo Castellanos

Editor

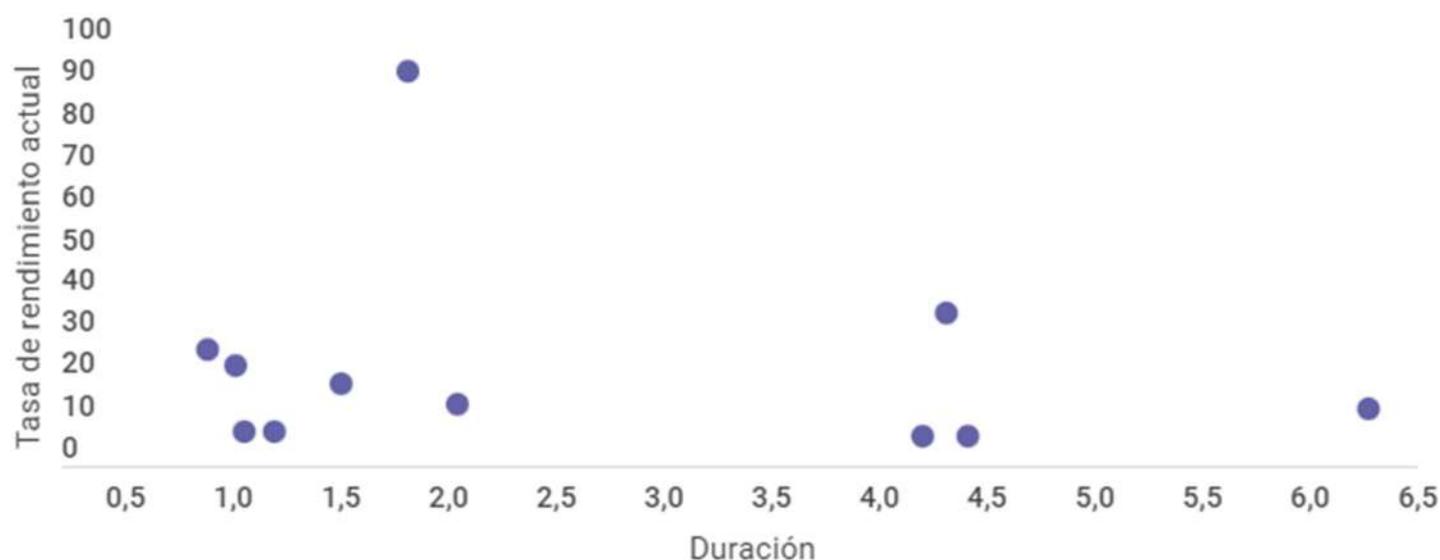
En medio de altos costos de financiamiento vigentes en Chile, y de un mercado que, tras los retiros de fondos previsionales, en la actualidad solo financia a las empresas de alta calificación crediticia, algunos bonos de la categoría "high yield" o "basura" están encendiendo una luz de alerta. Una alarma reflejada en inéditas tasas de interés en el mercado secundario (donde se venden y compran bonos diariamente) y que es objeto de una doble lectura, dependiendo del emisor: una baja liquidez pasándoles la cuenta a sus rendimientos o, eventualmente, crecientes riesgos de impago a sus inversionistas.

Lo cierto es que el mal momento de los instrumentos de menor calificación se ha reflejado en llamativos saltos de tasas para algunos de sus bonos. Esto se evidencia, por ejemplo, en papeles del *retail* más pequeño, como Hites y La Polar. También en las tasas de bonos como los de la Araucana (BBB+), que en una de sus series pasaron de registrar 7,75% en su emisión a operar en 24,3% en la actualidad; o de ADR Retail (Abcdin, BB-), donde uno de sus ejemplares pasó desde 5% hasta un difícil de creer 94,32%.

Riesgo exacerbado

Tasa de emisión, rendimiento, duración y clasificación de bonos *high yield* chilenos (y otros escogidos) que tienen algún grado de transacción.

Nemo	Emisor	Tasa emisión	Tasa de rendimiento actual	Duración	Clasificación
BCCA-F0919	ARAUCANA	7,75	24,30	1,01	BBB+
BHITS-D	HITES	3,10	19,65	1,50	BBB+
BGLOB-A	GLOBAL	6,25	27,92	0,88	BBB-
BIANS-B	IANSA	2,80	8,00	1,19	BBB+
BSALF-P	SALFACORP	3,00	8,23	1,05	BBB-
BSALF-S	SALFACORP	2,90	6,99	4,41	BBB-
BSALF-T	SALFACORP	2,40	7,02	4,20	BBB-
BADRT-H	AD RETAIL	5,00	94,32	1,81	BB-
BENJO-S	ENJOY	1,50	36,58	4,31	B+
BPATI-G	PATIOCOMER	3,70	13,87	6,27	A
BPATI-E	PATIOCOMER	3,25	14,75	2,04	A
BLAPO-F	LA POLAR	0,00	8,00	90,90	B
BLAPO-G	LA POLAR	0,00	8,00	90,90	B
BLAPO-H	LA POLAR	0,00	8,00	90,90	B



Nota: El gráfico excluye las series del bono de La Polar.

Fuente: RiskAmerica y STF Capital.

Pese al salto, Luis Flores, gerente general de STF Capital, no cree que se trate necesariamente de una mayor probabilidad de *default* en estas empresas. "La situación de riesgo de crédito no ha empeorado para varios de los emisores que han tenido esta subida de tasas", explica. A su juicio, el problema de estos papeles, más que un aumento de su ya elevado riesgo, es otro: "la aversión que existe por parte de los inversionistas a la falta de liquidez y que en vez de estar privilegiando tasas más altas, están priorizando la liquidez", dice.

Pero, de no cambiar el escenario, lo ocurrido podría traer consecuencias a empresas que requieran nuevo financiamiento. "Efectivamente se ha observado un salto en las tasas de compañías que tienen vencimientos en el corto plazo, lo que ha hecho que el mercado le atribuya un mayor riesgo de refinanciamiento", reconoce Andrea Amar, portfolio manager de Renta Fija en Quest Capital. "Esto no necesariamente es producto de un mayor riesgo del negocio, como es el caso de la Araucana e Hites", aclara.

El problema de liquidez que están sufriendo estos "bonos basura" se sustenta en diferentes motivos. Aunque acotados, algunos citan riesgos de nuevos retiros de fondos de pensiones, giros que siguen sintiéndose en el mercado de deuda nacional (las AFP son los principales tenedores de bonos). A esto se suman las altas tasas de interés de parte del Banco Central, "que hacen más atractivos instrumentos de mejor *rating*", dice Flores, así como la persistencia de algunos riesgos políticos locales.

Pero, dado que varios de estos factores podrían dilucidarse en lo que viene (incluyendo un potencial giro en tasas del Banco Central), algunos en el mercado creen que pronto se podría abrir una opción de entrar a ciertos títulos. "Tarde o temprano la baja liquidez va a pasar y se generarán grandes oportunidades, como ya ha pasado en el pasado", proyecta Flores.

"En la medida que veamos mejoras en las expectativas económicas del país, y exista mayor estabilidad en los flujos de renta fija, creemos que compañías que hoy están castigadas por liquidez y que han comenzado a mejorar sus resultados van a ser una oportunidad de inversión para este 2023", concuerda Amar.