

Jueves, 27 de abril de 2023 | 13:15



## Los bonos corporativos chilenos reflejan una nueva realidad. Estos son los de mayor liquidez

El mercado ha adquirido ritmo con los retiros de las AFP en el pasado, viéndose nuevas colocaciones y movimientos en papeles de malls, mineras y forestales. Todavía, eso sí, luce lejos de los niveles de 2019.

**Camilo Castellanos**

Editor

La "sequía" que ha impregnado al mercado de bonos corporativos local tras los retiros desde las AFP parece, por fin, estar desapareciendo. Este mercado se ha estado moviendo con renovada fuerza en las últimas semanas y las transacciones han empezado a fluir.

"La liquidez se ha venido recuperando", dice Andrea Amar, portfolio manager de Renta Fija en Quest Capital. **De hecho, las transacciones de instrumentos de renta fija subieron 13% en marzo con respecto al mismo mes del año anterior**, señala Francisco Tagle, analista senior de renta fija en LarrainVial Estrategia.

Y, pese a las altas tasas imperantes, las colocaciones se han elevado. Solo en las últimas semanas "celulosa Arauco lanzó un bono por 7 millones de UF, Aguas Antofagasta por 2,5 millones de UF, Minera Valparaíso por 2,5 millones UF y Transelec por 7 millones de UF, todos en duraciones entre 7-15 años", ejemplifican desde Itaú AGF. Esto sin considerar la corriente de emisión de bonos bancarios que viene desde 2022. **"Efectivamente se ha recuperado el mercado de bonos corporativos luego de los retiros de las AFP"**, dicen desde Itaú.

Los bonos corporativos han estado volviendo a tomar ritmo y la liquidez del mercado se está recuperando. La mejora, con todo, estaría limitada a cierto tipo de papeles y todavía no alcanza los niveles previos a los giros desde las AFP, el principal causante de su sequía. Y un "sexto retiro" aparece como la gran amenaza.

El renovado movimiento en este mercado respondería a dos factores principales, señala Sebastián Ronda, economista de Altafid. El primero es que los fondos de pensiones han ido recuperando el nivel de sus inversiones por nuevas cotizaciones y retornos obtenidos. "Esto implica que las AFP manejan más capital, el cual es invertido, en parte, en bonos corporativos", dice.



Tras tocar un mínimo post retiros de US\$148.857 millones en septiembre del año pasado, los activos bajo administración de las AFP volvieron a acercarse a los US\$200.000 millones al cierre de marzo (US\$191.416 millones), registrando su mayor nivel desde mayo de 2021, cuando la cifra llegó a US\$196.382 millones. Y los bonos de empresas locales en su cartera alcanzaron los US\$17.130 millones, a distancia de los US\$12.155 millones de septiembre.

El segundo factor del mejor ambiente, dice Ronda, se encuentra en las expectativas del mercado sobre el eventual relajamiento de la política monetaria del Banco Central. Esto “incentiva a aprovechar oportunidades de inversión en activos riesgosos y de mayor duración, como los bonos corporativos de Chile suelen ser”, explica.

La reactivación, sin embargo, ha sido limitada. Por un lado, todavía no se alcanzan los niveles previos a los retiros y, por otro, el mercado está mucho más selectivo.

Pese al incremento anual de 13% en las transacciones visto en marzo, Tagle, de LarrainVial, advierte que si se compara con el mismo mes de 2019, **"vemos que fueron un 35% más bajas. Aún queda mucho para volver a los niveles de liquidez previos"**.

Y el movimiento ha sido selectivo. “Hemos observado que esta mayor liquidez se ha concentrado en activos de mejor calidad crediticia y de balances sanos”, dice Amar, de Quest. “Los *spreads* de algunas compañías de buena clasificación de riesgo se mantienen por sobre sus promedios históricos, generando una oportunidad de inversión”.

En Itaú AGF agregan que la liquidez ha estado concentrada en bonos bancarios, con clasificación AAA y duraciones bajo 3 años. “Aunque las emisiones largas de bonos corporativos han sido absorbidas por el mercado sin inconvenientes”, aclaran.

Tagle, de LarrainVial, tiene una percepción similar. “Es más fácil comprar bonos de clasificación AAA que uno de clasificación A”, dice. Y añade que, en términos de duración, “la liquidez se concentra mayormente en bonos entre 2 y 5 años”.

## **ABRIL MOVIMIENTOS MIL**

**El Mercurio Inversiones** revisó los bonos más líquidos en las primeras semanas de abril. Además de los papeles bancarios, que dominan normalmente las transacciones, los papeles de mineras, malls y forestales estuvieron entre los más comprados y vendidos.

Los bonos bancarios históricamente dominan la liquidez del mercado de deuda local. Con transacciones entre los \$490.000 millones y los \$730.000 millones en las primeras tres semanas de abril, los títulos que más se movieron fueron los de Banco de Chile, BCI y Scotiabank, según información de RiskAmerica (ver tabla inferior). La mayor liquidez, explica Natalia Aránguiz, socia y gerente de Estudios de Aurea Group, se debe a que son aceptables en la ventanilla del Banco Central. “Es decir, el Banco Central tiene dentro de sus facultades la Compra de Títulos de Crédito con Pacto de Retroventa (REPO) y Facilidad Permanente de Liquidez (FPL), las cuales sólo aceptan bonos emitidos por el mismo Central o por bancos”, explica.



# El flujo bancario

Emisores de bonos, del sector bancario, con mayores montos transados, durante el mes de abril\*, además de la tasa interna de retorno (TIR) máxima y mínima los papeles.

Emisor	Transacciones (MM\$)	TIR Máximo	TIR Mínimo
BBCHILE	731.490	7,02	-1,18
BBCREDITO	656.833	12,07	-1,42
BBSCOTIABA	494.000	11,51	-1,48
ITAUCL	479.139	11,66	-1,31
BBSANT-CHI	450.950	9,21	2,70

(\*) Las transacciones son al cierre del 20-04-2023

Fuente: RiskAmerica.

Pero, más allá de los bancos, algunas empresas también se están moviendo. En las primeras tres semanas de abril, las firmas que lideraron fueron las mismas que realizaron emisiones: Transelec fue la de mayor liquidez, con \$ 247.000 millones transados en dos bonos con vencimientos al 2034 y 2048, superando incluso a papeles de tres bancos. Y fue seguida por Minera de Valparaíso (una sociedad de inversiones ligada a forestales) con \$142.000 millones. Parque Arauco se ubicó en tercer lugar, con \$86.000 millones en movimientos que se dieron, incluso, cuando tiene algunos de sus bonos con una tasa de 6%, según RiskAmerica.

Entre las 15 empresas más transadas destacaron otras compañías que forman parte del IPSA, como Quiñenco, Copec y CMPC. Y sorprendió el movimiento de los bonos de Caja Los Andes, especialmente de uno de sus papeles: el bono BCAJAU00321, con una elevada tasa de 11,48% (que vence en 2024), se transó por \$13.900 millones.

## Las de mayor movimiento

Emisores de bonos con mayores montos transados, durante el mes de abril\*, además de la tasa interna de retorno (TIR) máxima y mínima de los bonos.

Emisor	Transacciones (MM\$)	TIR Máximo	TIR Mínimo
NTRANSELEC	247.664	3,38%	3,35%
P.PARAUCO	142.791	6,00%	3,10%
MINERA	86.160	3,38%	-
CODELCO	41.657	4,81%	3,41%
COPEC	31.234	5,27%	2,87%
QUINENCO	24.966	5,58%	3,02%
LOS ANDES	23.299	11,49%	4,79%
ENAP	20.343	4,28%	3,54%
CMPC	19.431	4,15%	2,94%
SIGLO XXI	16.098	4,55%	4,12%
CONCHATORO	13.881	3,15%	3,06%
LEAS FORUM	13.115	8,19%	3,80%
FALAB.SACI	11.973	5,10%	-
AUTOVESNOR	11.872	4,71%	-
CONATEL	11.731	3,74%	-

(\*) Las transacciones son al cierre del 20-04-2023

Fuente: RiskAmerica.

## EL FANTASMA DE UN NUEVO RETIRO

La recuperación del mercado de deuda corporativa ahora enfrenta una nueva, pero conocida amenaza: un posible sexto retiro de las AFP. “Los retiros drenan el mercado de capitales, por tanto el mercado de renta fija se vuelve más ilíquido”, advierte Aránguiz, de Aurea Group.

Bajo “un nuevo retiro (que no es nuestro escenario base), se profundizaría el deterioro del mercado y aún más la liquidez”, concuerda Amar.

La liquidez podría verse golpeada, incluso, con la sola discusión de la iniciativa. “Ante la discusión de un nuevo retiro, los fondos de pensiones podrían anticiparse y salir a liquidar sus posiciones previo a que el proyecto se apruebe”, dice Ronda, de Altafid. Asegura que el mayor golpe sería para los bonos que son más líquidos “y en los que las AFP sean los tenedores mayoritarios, como el sector bancario”. Pero aclara que todo depende de qué tan factible se vaya viendo la posibilidad de que un proyecto de retiro avance.