



La oportunidad que se abriría en la deuda privada con las bajas de tasas del Central

Analistas creen que este activo alternativo podría “amarrar” las altas tasas que dejó el proceso del emisor y tener retornos por sobre la renta fija tradicional.



A⁻ A⁺ Enviar

Camilo Castellanos

Editor

Comienza el fin de una era para los inversionistas en instrumentos de deuda. Prestar dinero a cortísimo plazo a cambio de una altísima tasa de interés ha sido una oportunidad que, con las bajas de TPM que prácticamente anunció el Banco Central para julio próximo, promete diluirse lenta y sostenidamente.

Esto inyectaría oxígeno a una categoría que se vio ampliamente reemplazada por los tradicionales bonos durante el periodo en cuestión: la deuda privada, aquella que no opera en mercados públicos y que tiende a otorgar un "premio" por su menor liquidez.

“Una vez que el Banco Central baje la tasa de política monetaria, la deuda privada irá recuperando su atractivo”, dice Alejandro Valenzuela, socio y gerente de finanzas corporativas de Quest Capital.

"El retorno que ofrecerán los fondos de deuda privada local volverá a tener un atractivo interesante para los inversionistas locales", concuerda Daniel Soto, gerente de deuda Chile de Ameris. **Dice que, en promedio, en el pasado este activo otorgaba entre 400 y 500 puntos base por sobre los depósitos a plazo.**

Así, se avecinaría un cambio en los portafolios. Rentabilidades de alrededor de UF+5% en bonos corporativos y 10% en depósitos comenzarán a caer con el ciclo de bajas de tasas, lo que obligará a un segmento del mercado a buscar retornos en instrumentos de mayor riesgo. La clave, en este sentido, es que la deuda privada demoraría más en interiorizar las bajas de la TPM, lo que abre un espacio para “amarrar” tasas altas, según distintos analistas.

Y entre las opciones que ofrece este segmento, las facturas, sobre todo, se repiten como una buena apuesta entre estrategias. “La deuda de corto plazo será la que más atractivo debería ganar, ya que es la que compite directamente con los depósitos a plazo”, dice Valenzuela. “En ese sentido, activos como las facturas deberían volverse atractivos nuevamente”.

Es que la Tasa de Política Monetaria, “que tiene una directa relación con el costo de fondo de los bancos, es la que ha permitido que los depósitos a plazo y otros instrumentos de corto plazo y bajo riesgo ofrezcan atractivas rentabilidades”, añade, haciéndolos “una muy buena opción frente a activos de deuda privada de plazos similares, pero de mayor riesgo”.

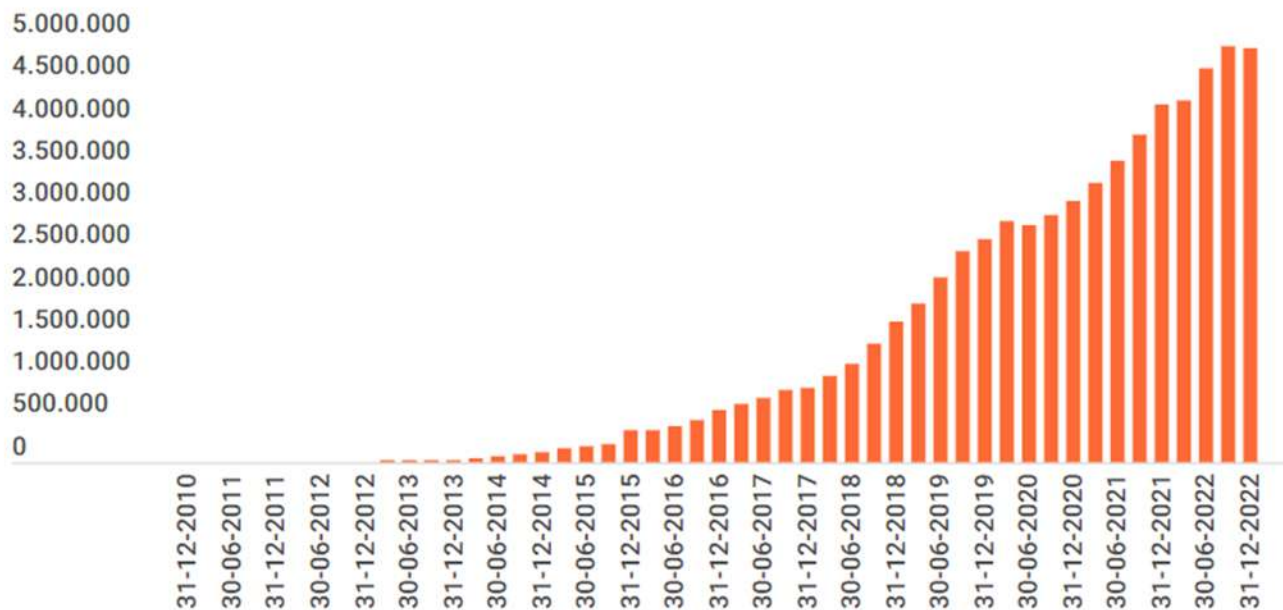
Con las bajas de tasa del Central, esto cambiaría. La principal ventaja de la deuda privada estaría en que le tomaría tiempo asimilar estas bajas. “En general, la deuda privada tarda más en incorporar las nuevas tasas de interés que la deuda pública”, dice Ariel Nachari, estratega senior de Inversiones SURA. **“La diferencia entre la tasa ofrecida por un crédito privado versus un bono o un depósito tenderá a ampliarse cuando se inicie el ciclo de recortes de tasa por parte del Banco Central”**. Esto, agrega, cuando actualmente, el *spread*, o diferencial ofrecido por la deuda privada sobre un depósito a plazo es mínimo.

La clave de esta diferencia está en la liquidez, agrega Jorge Meyer, gerente de inversiones de la AGF de Inversiones Security. Con el ciclo de baja de TPM, la tasa de la deuda pública debería caer en mayor proporción que la de la deuda privada para niveles equivalentes de riesgo crediticio. “En consecuencia, esta última se hace más atractiva en términos relativos ya que tendría una tasa absoluta más elevada”, dice Meyer.

Y destaca, sobre todo, el mercado de facturas. Dice que deberían ampliar su *spread* con la TPM, volviendo a su promedio histórico y entregando un “premio interesante” frente a alternativas de similar riesgo crediticio. Lo aterriza a números: plantea que las facturas deberían rentar del orden de 300 puntos base anuales por sobre la TPM, versus los 100 puntos base actuales, al tiempo que los depósitos a plazo se deberían mantener alrededor de 40 a 60 puntos base para plazos de vencimiento equivalente. “La deuda privada de mediano/largo plazo también tendrá un premio, el cual dependerá especialmente de la calidad crediticia del emisor y del escenario macroeconómico”, agrega.

Esperando retomar ritmo

Evolución trimestral del patrimonio administrado por fondos de inversión de activos alternativos de Deuda Privada, en millones de pesos.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

Daniel Soto, gerente de deuda local de Ameris, recuerda que la TPM ha mermado el atractivo de los activos alternativos en los últimos 18 meses, aunque "ya se pueden ver retornos interesantes en deuda privada". Esto, "sobre todo lo que tiene que ver con la inversión en facturas, en donde las rentabilidades actuales muestran un *spread* interesante versus los depósitos a plazo y los fondos *Money Market*", plantea. "Para el segundo semestre esperamos que esta tendencia se acentúe".

Y espera que la deuda privada, en los próximos seis meses, mantenga cerca de 1% de rentabilidad nominal mensual, es decir, en torno a UF+9% en doce meses. Agrega que, si bien va a converger a niveles "un poco más bajos", mantendrá una distancia "interesante" con los depósitos a plazo. "La velocidad de esta convergencia va a depender de los *spreads* de mercado y la percepción de riesgo de la economía, la cual, si bien ha mejorado de forma importante en los últimos seis meses, aún refleja un consenso anclado en un crecimiento negativo para el país en el 2023", advierte Soto.

LOS RIESGOS

Antes de saltar hacia la deuda privada, eso sí, Diego Bobadilla, gerente de Portfolio Solutions de Credicorp Capital, plantea algunas advertencias. **"Lo ideal sería ir por emisores seleccionados o fondos con proceso de selección robustos y que tomen garantías en caso de *default*. Adicionalmente, buscaría los casos en que los plazos sean algo más largos para 'amarrar' la tasa por un periodo mayor", sostiene.** La precaución por los emisores, agrega, iría relacionada a un proceso de enfriamiento de la economía que podría elevar el riesgo de impago en algunas industrias.

Nachari, de Sura, concuerda. “En un escenario de desaceleración y cercano a una contracción económica, es importante no aumentar considerablemente los riesgos”, dice. “La mejor forma de aprovechar este atractivo relativo es a través de emisores de alta calidad y en créditos de corto plazo”.

Y no todos prevén una “época dorada” para la deuda privada. Para Fernando Montalva, estratega de Acciona Capital, el tema es al revés: “cuando mejor anda la deuda privada es cuando las condiciones crediticias empeoran (no tanto por tasa sino por las condiciones que exige la banca)”. Con el proceso de baja de tasas, advierte, se relajarían estas condiciones, lo que llevaría a perder atractivo a la deuda privada.

Montalva espera una caída fuerte en la rentabilidad de este activo alternativo. Plantea que si actualmente están rindiendo entre UF+7 y UF+10 a nivel de fondo/inversionista, con una TPM cerca de 8% a final de año esas rentabilidades caerían a cerca de UF+5. Con esto, a su juicio, si bien la deuda tradicional también entregará devengos más bajos, “el posicionamiento debe ser renta fija local antes de que baje la tasa, para ganar con la caída de las curvas una vez que el Banco Central anuncie el recorte”. Alude, así, a las ganancias de capital que se obtienen cuando disminuyen las tasas de los bonos. “La deuda privada no gana eso, porque no es transable en el mercado”, recuerda.