



Viernes, 2 de junio de 2023 | 16:15

La selectiva avidez por activos alternativos que podría reactivarse

El alza de la TPM ha reducido su atractivo frente a opciones mucho más seguras. Ahora, el escenario se apresta a cambiar, aunque no para todos.

A⁻ A⁺ Enviar**Camilo Castellanos**

Editor

La fiebre por los activos alternativos en Chile que, como en otras partes del mundo, explotó con la era del dinero fácil post crisis *subprime*, se enfrió duramente con el alza de tasas del Banco Central. Así, en el último recuento disponible, la inversión en aquella categoría que incluye al *private equity*, la deuda privada y diversos activos inmobiliarios, **sufrió su mayor traspíe en más de dos años**. Con depósitos a plazo pagando retornos de dos dígitos, apostar por activos que no cuentan con la visibilidad de los mercados públicos se hizo abiertamente indeseable para muchos.

Pero, ahora, el contexto se apresta a cambiar. “El alza de la TPM ha provocado una disminución en el atractivo de los activos alternativos locales durante los últimos 18 meses. Sin embargo, ya estamos llegando a un techo”, dice Florencia Stambuk, jefa de distribución institucional en Ameris.

“En la medida que las tasas vuelvan a bajar, probablemente los alternativos se volverán más atractivos, en particular los de deuda privada de corto plazo, a los que hoy les cuesta mucho competir con la renta fija tradicional”, agrega Alejandro Valenzuela, socio y gerente de finanzas corporativas de Quest Capital.

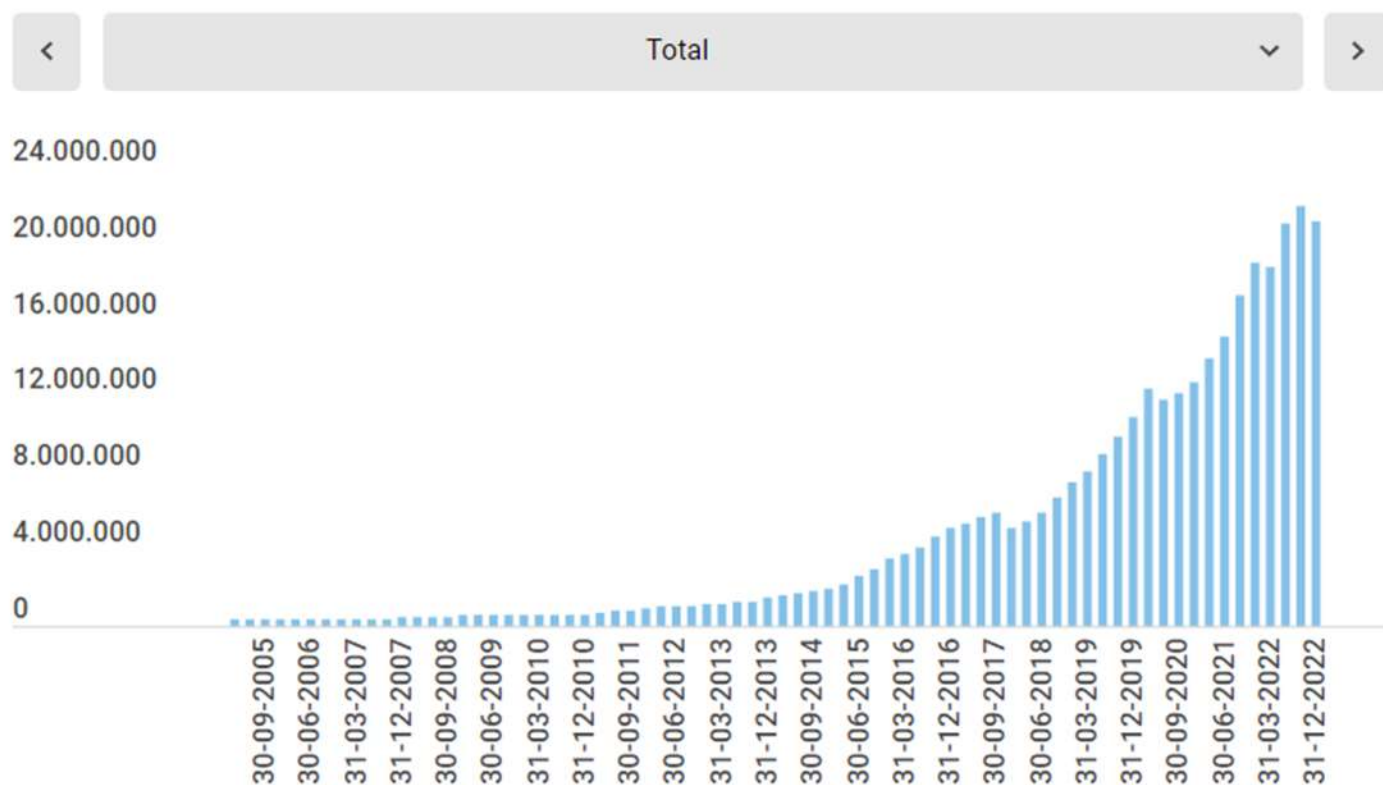
La pérdida de atractivo que sufrieron varios de los activos alternativos que ofrece la industria local podría comenzar a revertirse con el ciclo de bajas de tasas del Banco Central, uno que el mercado **espera que comience en julio**. La deuda privada, y en particular las facturas, se contarían entre los ganadores dentro de la variedad de instrumentos que componen este segmento, a juicio de analistas. Para el sector inmobiliario, en cambio, hay visiones encontradas, al tiempo que otras subcategorías siguen siendo abiertamente descartadas por los analistas.

"Muchos activos alternativos se vieron beneficiados en el pasado por un ciclo largo de tasas bajas y liquidez abundante, por eso hemos visto tanta turbulencia por ejemplo en el mercado de capital de riesgo ligado al *venture capital* y *private equity*", dice Enrico Vicentini, socio de Pacífico Research. "Ambas clases de activos vieron un *boom* que difícilmente vuelva a repetirse en el corto plazo. Independiente de que el Central baje la tasa, estos fondos seguirán con restricciones de liquidez ya sea se financien de forma local o en los mercados globales", advierte.

En este marco, en el mercado ya ven un ganador en particular. "Probablemente los activos de deuda privada que estén enganchados con financiamientos de mayores plazos y tasas más altas serán los más beneficiados, ya que podrán sostener por más tiempo una mayor rentabilidad en relación con la renta fija tradicional", dice Valenzuela, de Quest. "También los activos de deuda privada de corto plazo, que hoy compiten con tasas de interés de corto plazo muy atractivas".

Alternativa en cuestión

Evolución trimestral del patrimonio administrado en activos alternativos, en millones de pesos, total y por categoría.



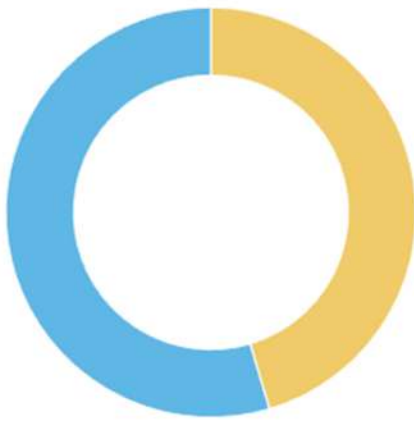
Distribución del patrimonio y del número de fondos en función del tipo y destino de la inversión que realizan los fondos.

Patrimonio

N° de fondos

Patrimonio

N° de fondos



● Fondos de fondos ● Inversión directa



● Nacional ● Internacional

Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

Vicentini, de Pacífico Research, cree que "serán clave los niveles y condiciones de financiamiento que tengan los distintos gestores y si logran refinanciarse a tasas mas convenientes. Tampoco hay que olvidar que el riesgo idiosincrático de Chile ha aumentado desde el estallido social y eso no se despeja con una baja de tasas del Central".

Aún así, ve ganadores dentro del mundo de los alternativos en este nuevo contexto: "los activos que se encuentran actualmente desapalancados y con holgura para aprovechar un ciclo de tasas bajas deberían verse beneficiados en la medida que tengan baja exposición a riesgos regulatorios e idiosincráticos en general", sostiene.

Stambuk, de Ameris, dice que actualmente ya se pueden ver retornos interesantes en la deuda privada. "Sobre todo lo que tiene que ver con la inversión en facturas, en donde las rentabilidades actuales ya muestran un *spread* interesante versus los depósitos a plazo y los fondos *Money Market*", plantea. "Estamos esperando que el Banco Central empiece a recortar la TPM ubicándola en torno a un 5% a fines del 2024 y, bajo este contexto, el retorno que ofrecerán los fondos de deuda privada local reflejará un atractivo interesante, así como también la inversión en rentas inmobiliarias".

Es que, a su juicio, en el mundo inmobiliario "se están empezando a ver oportunidades interesantes para entrar a buenos proyectos de largo plazo a precios atractivos".

No es una mirada compartida por todos. "El primer activo alternativo en ser atractivo en un escenario de desaceleración global y con escasez de liquidez será la deuda privada", dice Fernando Montalva, estratega de Acciona Capital. Si bien admite que al caer las tasas se haría más atractivo el devengo de los papeles de renta inmobiliaria (comercial y habitacional), no cree que las tasas vuelvan a niveles que había hace unos años. "Creo que el nuevo nivel de tasas será más alto de lo que estábamos acostumbrados y, por ende, los precios de los activos (inmobiliarios) deberán bajar para realmente volver a estar en el radar, por eso creo que podría faltar todavía algo de tiempo para que esa categoría se active", afirma.

La diferencia, plantea Montalva, sería que las tasas actuales y las condiciones de crédito han empujado las tasas de la deuda privada al alza, “por lo que esa clase de activo ya ajustó en precio”, algo que todavía no ve en el sector inmobiliario. Y tampoco espera que ocurra pronto: con el principal competidor siendo la renta fija, con rentabilidades entre UF+3,5 y UF+5% en papeles corporativos de buena calidad (de mucho menor riesgo que instrumentos alternativos), “si pensamos que las curvas en UF podrían caer aproximadamente 100 puntos base, se necesitaría que un fondo de renta (inmobiliario) pague sobre UF+6% para que sea atractivo desde la perspectiva riesgo/retorno”, dice el estratega. “Por lo que, de no ver ajustes en precios, necesitaríamos que las curvas caigan con muchísima fuerza, es decir, sobre 200 puntos básicos”.

Y, al igual que Vicentini, cree que los últimos activos alternativos en activarse serán los de *Private Equity* y *Venture Capital*. Algo que ve recién cuando los riesgos de recesión desaparezcan del escenario y el Banco Central ya esté pensando en políticas expansivas.

RIESGOS ALTERNATIVOS

Si bien algunos activos alternativos pueden ganar tracción con el nuevo escenario, en el mercado plantean algunas precauciones. “Los activos alternativos de deuda son una buena alternativa para invertir con mayores tasas que la deuda tradicional. Se sacrifica liquidez por algunos años a cambio de esta rentabilidad adicional”, dice Diego Bobadilla, gerente de Portfolio Solutions de Credicorp Capital. “En este escenario, en que las tasas de corto plazo han aumentado bastante, se hace atractivo buscar aumentar aún más esos retornos con deuda privada. Sin embargo, es importante considerar que los altos niveles de tasas vendrán relacionados con una desaceleración económica, por lo tanto, es clave considerar tamaños de inversión acotados en los portafolios”.

Y agrega otro elemento: para periodos con algo más de incertidumbre, es ideal buscar las variantes de deuda privada que cuentan con garantías. “Algunos fondos de deuda funcionan con garantías inmobiliarias en que el valor del activo incluso excede el valor de la deuda, quedando un margen de reserva en caso de que haya algún problema de pago”, ejemplifica.

Vicentini, de Pacífico, cree que “es muy importante fijarse en la experiencia del equipo gestor y en la transparencia con la que podemos acceder a información relevante respecto del activo que subyace”. Eso sí, agrega que, tras el estallido social y la pandemia, los cuales fueron “una prueba exigente para este tipo de gestores”, ahora se puede identificar mejor quiénes manejaron de buena forma en ese periodo. Y agrega otra advertencia más amplia: a su juicio, es clave considerar que la evidencia no es contundente “en mostrar que los activos alternativos, una vez controlado por tamaño y nivel de apalancamiento, efectivamente paguen el premio que deberían por exponerse a una menor liquidez”.

Cree que las tasas vuelvan a niveles que había hace unos años. Cree que el nuevo nivel de

deuda privada

activo”, afirma.