

Miércoles, 19 de julio de 2023 | 18:10



## El selectivo despertar del mercado de bonos corporativos en Chile: los más líquidos y los más riesgosos

Analistas todavía ven oportunidades en los papeles de deuda de empresas con mejor clasificación de riesgo. Algunos sectores

**Camilo Castellanos**

Editor

La evidencia de que el mercado de bonos corporativos en Chile se ha reactivado -tras el golpe por los retiros de fondos AFP-, es cada vez mayor. **De hecho, las emisiones de deuda corporativa (donde se excluye a bancos) saltaron 46,2% interanual en el primer semestre, según un informe de Tanner Investments.** Una recuperación que, sin embargo, ha sido bastante selectiva.

“Los bonos corporativos con clasificaciones de riesgo AA hacia arriba están transándose con una liquidez adecuada. Este tipo de compañías también han podido hacer nuevas emisiones que han sido bien recibidas por el mercado”, dice Guillermo Kautz, gerente de renta fija de la AGF de MBI. De hecho, todas las emisiones en junio de deuda corporativa fueron de clasificación AA, según el informe de Tanner. **“Donde aún vemos un mercado muy débil es en las compañías con clasificación de riesgo A hacia abajo, que siguen con baja liquidez y con *spreads* (diferencial entre sus tasas y las de los bonos libres de riesgo) muy por sobre los promedios históricos”**, agrega Kautz.

“El fantasma del sexto retiro quedó atrás y con esto la reactivación y liquidez de bonos corporativos y bancarios, dependiendo su nivel crediticio, han vuelto a la normalidad, evidenciando un apetito por el crédito”, dicen desde Itaú AGF. Con todo, “el sector de mejor nivel crediticio (AAA) es el de mayor liquidez”, agregan.

Pese al foco del mercado sobre algunas clasificaciones en particular, las altas tasas que dejó el proceso de alzas del Banco Central mantiene abiertas algunas oportunidades, según estrategias. **“Bonos de empresas de compañías de *rating* crediticio AA o mayor, y con buenos *spreads* crediticios, son una atractiva oportunidad de inversión, sobre todo con los niveles de tasas históricamente altos que tenemos hoy”**, dice Andrea Amar, portfolio manager de Quest Capital.

Si bien la recuperación del mercado de deuda corporativa ha estado concentrada en los bonos menos riesgosos, algunos analistas todavía ven oportunidades en estos papeles. **Esto, mientras levantan advertencias frente a los títulos de algunos sectores como construcción, firmas financieras no bancarias e Isapres.**

“Hemos visto una reactivación considerable de las emisiones corporativas, bancarias y soberanas que han contribuido en la liquidez del mercado en las últimas semanas”, constata Marco Gallardo, subgerente de renta fija de BICE Inversiones. Esto, agrega, con un apetito que se ha elevado ante “el inminente” ciclo de bajas de la TPM. Es que, en renta fija, menores tasas impulsan ganancias de capital en los portafolios.

Y, más allá de los bonos bancarios, que han tendido a dominar el apetito del mercado tras la oleada de retiros de fondos de pensiones, los movimientos en papeles corporativos han saltado. Solo en las primeras semanas de julio, de hecho, 18 empresas evidenciaron transacciones en sus bonos sobre los \$15.000 millones. Y tres compañías estuvieron alrededor de los \$70.000 millones.

## Los que más se han movido

Emisores de bonos corporativos, con mayores montos transados, durante el mes de julio\*, además de su fecha de vencimiento y tasa interna de retorno (TIR).

Emisor	Trans. Mes (MM\$)	Vencimiento	TIR
ESSBIO	74.203	15-05-2033	3,86
TANNER SF	72.074	15-05-2024	9,00
COPEC	67.467	30-09-2043	3,21
MOVISTAR	37.033	04-10-2023	13,08
LEAS FORUM	31.190	10-10-2023	12,36
LEAS FORUM	24.731	15-03-2028	8,42
FFCC	19.470	01-03-2033	2,89
BTG	19.160	01-11-2027	4,22
LOS ANDES	18.074	15-01-2026	6,34
RIPLEYCORP	17.991	15-06-2025	8,45
LEAS FORUM	17.655	15-03-2028	5,68
NTRANSELEC	17.581	15-12-2027	4,21
ARAUCANIA	17.169	01-04-2034	3,54
RUTA LOA	16.998	30-06-2050	3,86
ALTIPLANO	16.798	01-04-2034	4,02
CENCOSUD	15.395	15-10-2029	4,54
MOVISTAR	15.032	01-12-2025	7,37
METRO SIN AVAL	15.014	15-07-2029	4,26
LEAS FORUM	14.930	15-05-2025	6,79
SMU	13.966	15-03-2025	7,64

(\*) Las transacciones son al cierre del 17-07-2023

Fuente: RiskAmerica.

**“Es más atractivo invertir en bonos corporativos por sobre los de Gobierno, especialmente dentro de la familia AA”**, dice Tagle, de LarrainVial Estrategia. “Actualmente los *spreads* de los bonos AA se encuentran en torno a su mediana histórica, por lo que consideramos atractivo invertir en esos papeles de manera de aprovechar el mayor devengo”. Y agrega que dentro de la familia "A" también ve algunos bonos atractivos, “pero hay que ser selectivos ya que ahí el riesgo de crédito es mayor”.

Amar, de Quest Capital, describe un escenario similar. Ve oportunidades interesantes en papeles con clasificación de AA o mayor, eso sí, aclara, de compañías con balances sanos.

Otros creen que hay espacio en mayor riesgo. Diego Bobadilla, gerente de portafolio solutions de Credicorp Capital, dice que hay buenas opciones en toda la curva. “Siendo selectivo, hay muy buenas oportunidades en *high yield* chileno”, asegura en relación a los bonos más riesgosos del mercado, también conocidos como "especulativos".

## **MALA CALIDAD**

No todos suscriben el interés por riesgo que exhibe Bobadilla. De hecho, ante la desaceleración económica, varios advierten que es mejor dejar de lado este tipo de bonos. Gallardo, de BICE Inversiones, cree que la percepción de mayor riesgo se encuentra concentrada precisamente en papeles con rating crediticios más bajos, “donde sus rendimientos son considerablemente superiores respecto de los pares soberanos o de mejor calidad crediticia”. Una percepción extendida en el mercado.

“Hay que tener cuidado con los bonos de las familias A y menor. Si bien están ofreciendo *spreads* atractivos, eso es reflejo de un mayor riesgo”, concuerda Tagle, de LarrainVial Estrategia. Y advierte sobre algunos sectores en los que “hay que tener especial prudencia”, como empresas financieras no bancarias, Isapres y comercio.

Los sectores ligados al crédito y compañías más pequeñas, a juicio de Bobadilla, de Credicorp Capital, también podrían presentar problemas bajo el actual escenario de desaceleración económica. Y los más expuestos al ciclo, como el *retail* o la construcción, “podrían verse menos favorecidos”, agrega Amar, de Quest.

Algunas empresas ya están llamando la atención por un mayor riesgo reflejado en sus papeles de deuda. Esto, con saltos por sobre el 100% en el *spread* de sus bonos entre 2022 y 2023. Acá, varias del *retail* destacan, como Hites, con saltos de 230%, ABCDIN, con 166%, La Polar, con 110% y Falabella con 102%, según datos de RiskAmerica.

## **Elevando el riesgo**

---

Emisores de bonos con mayor variación porcentual de Spread , entre el mes de julio\* del año actual y el mismo periodo del año anterior. Además de la moneda en la que se emite el papel.

Emisor	Moneda	Variación %
GLOBAL	UF	1073,95%
BBRIPLEY	UF	308,95%
BBSANT-CHI	CLP	296,23%
MOVISTAR	CLP	233,41%
HITES	UF	230,68%
BTG	CLP	215,77%
GASCO	UF	186,99%
AD RETAIL	CLP	166,79%
NEXUS	UF	144,76%
ESSAL	UF	125,93%
BBICE	CLP	118,30%
LA POLAR	CLP	110,04%
FACSECU	CLP	105,55%
FALAB.SACI	UF	102,76%
SK	UF	96,23%
LAS CONDES	UF	95,33%
SONDA	UF	92,00%
CODELCO	UF	87,53%
ENDESA	UF	85,20%
VIAS CHILE	UF	84,22%

(\*) Las transacciones son al cierre del 17-07-2023

Fuente: RiskAmerica.

 Share

EL MERCURIO  
*Inversiones*

Para la construcción, en tanto, el escenario tampoco ha mejorado mucho. Si el primer día hábil del año los papeles de deuda del sector promediaban una tasa de 7,15% y un *spread* de 4,387%, según RiskAmerica, al cierre del lunes la tasa habían alcanzado 8,7% y 5,068%, respectivamente.