



Miércoles, 27 de septiembre de 2023 | 12:49

## Bonos estadounidenses abren el apetito de los inversionistas chilenos: cómo exponerse

Estrategas se inclinan por algunos plazos en particular y por opciones de bajo costo, tanto a nivel de comisiones como de beneficios tributarios.

**Franco Muñoz**

Periodista El Mercurio Inversiones

"Estamos en un momento histórico", dice Pablo Costella, subgerente de renta fija extranjera y activos alternativos de BICE. Con tasas de bonos del Tesoro a dos años en máximos desde 2007 y a diez años en cifras no vistas en 16 años, Costella cree estamos frente a una "oportunidad histórica para ir armando posiciones".

"Estas tasas más altas hacen que los bonos sean más atractivos que las acciones de EE.UU.", dice Matthew Poe, internacional portfolio manager de Quest Capital. Esto, cuando el rendimiento del bono del Tesoro a dos años cerró este martes en 5,129% y el de 10 años en 4,544%.

La renta fija de EE.UU., demarcada por las altas tasas de los bonos "libre de riesgo" del país, está despertando el apetito del mercado local. Eso sí, surgen varias advertencias a los inversionistas chilenos para evitar altos costos por comisiones y pagos tributarios. Los ETF no domiciliados en EE.UU. (pero que invierten en ese país), además de la deuda corporativa de mayor duración, están entre las alternativas que más recomiendan. Sin embargo, para algunos, el valor del dólar es un factor a considerar y tasas a este nivel abren oportunidades en otras regiones.

Lo claro es que estos títulos están ofreciendo una oportunidad única, según varios. Kathy Jones, estratega de renta fija de Charles Schwab, señala que los rendimientos de los *Treasuries* tienden a alcanzar su punto máximo justo antes de la última subida de tasas de la Fed del ciclo. Considera que ahora es un buen momento para asegurar los rendimientos de los bonos antes de que caigan, indicó a Barron's.



"Hay mucho valor en la renta fija norteamericana a estos precios", dice Fernando Montalva, gerente de negocios de MBI Inversiones. "Estamos en un mundo con *yield*, lo que permite obtener mejores retornos con menor riesgo".

El beneficio, prosigue Montalva, estaría en dos elementos. Por un lado, se podrían "lockear" buenas tasas en la parte larga de la curva por periodos más largos "y obtener un retorno de dólar más 4,50%". Y, por otro, dado que la curva está invertida (es decir, los plazos más cortos pagan más que los largos), "sigue siendo más interesante la parte corta, sobre un 5,1% a 2 años", señala. Y a nivel corporativo se inclina por papeles *investment grade*, "obteniendo sobre USD más 6% en esta categoría".

En esa línea, Sebastián Ronda, economista de Altafid, recomienda diversificar con vehículos de bajo costo, siendo los ETF, o instrumentos que replican el desempeño de los papeles, una buena opción. "Un portafolio atractivo es aquel compuesto por varios ETF que dan acceso tanto a bonos corporativos como bonos del Tesoro norteamericano, a distintos plazos", dice. Dentro de los corporativos, agrega, se deberían incorporar bonos *high yield*, o de alta relación riesgo/retorno.

Respecto a los ETF, Matthew Poe, international portfolio manager de Quest Capital, aconseja no comprar vehículos domiciliados en EE.UU., ya que "están sujetos a un impuesto de retención del 30% para los inversores no estadounidenses". Pero, complementa, fondos de bonos extranjeros domiciliados en Irlanda o Luxemburgo están exentos de esta tributación. Estos fondos tienen un costo promedio del 1,2% para inversionistas *retail*, dice, comparado con el 0,5% más un 1% por impuesto de retención de los ETF. Cabe recordar, con todo, que estos instrumentos en Estados Unidos cobran comisiones claramente menores, muchas veces bordeando el 0,1%.

Lucas Villaseca, gerente de activos internacionales de la AGF de Inversiones Security, ve una oportunidad de inversión en el mediano y largo plazo, prefiriendo exponerse a la parte media de la curva americana "para obtener un buen devengo y además potenciales ganancias de capital", señala en referencia a eventuales caídas en las tasas de mercado. Pero también destaca "un buen momento de mercados emergentes en dólares, especialmente Latinoamérica, por los buenos fundamentales de las compañías y niveles de *yield* que se encuentran atractivos".

En este escenario, Costella promociona una opción de la firma a la que representa: el Fondo Mutuo BICE Bonos Latam en dólares, el que "invierte en empresas Latinoamericanas con Grado de Inversión: actualmente con una tasa de devengo del 7% y una duración cercana a 7 años", agrega. Este instrumento cuenta con una comisión anual (TAC) de 1,79% en su serie "clásica" y de 2,03% en su serie "liquidez", destinadas a inversionistas *retail*.

Mientras que Poe, de Quest Capital, recomienda que los inversores consideren fondos de inversión locales que invierten directamente en bonos globales, "ya que ofrecen ventajas fiscales aún mayores".



Y para aquellos que no deseen exponerse al riesgo de alzas de tasas de interés, Villaseca de Security también propone a los *money markets* como una "buena alternativa" para aprovechar.

## RETORNOS Y COSTOS

Para los bonos corporativos en dólares, Poe dice que, en poco tiempo, el rendimiento promedio "ha aumentado del 3,5% al 7%". Y añade que "los inversores que obtienen un rendimiento del 7% duplicarán su inversión en 10 años si mantienen los bonos y reinvierten los pagos de intereses". Con una inflación esperada de 2,5% en una década, "un rendimiento nominal del 7% es 4,5 puntos porcentuales más alto que la tasa de inflación esperada".

Ronda de Altafid, da algunos ejemplos de ETF por los cuales se puede apostar en este escenario: "Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF, Vanguard Total Bond Market ETF, iShares Floating Rate Bond ETF, iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF, SPDR Portfolio Short Term Treasury ETF", señala.

Para apostar por estos ETF, agrega Ronda, la mejor forma es acceder es con plataformas tecnológicas que ofrezcan un acceso directo y a bajo costo. En ese sentido, "si una plataforma cobra una tarifa fija de 1% anual, se estará pagando un 1,04% anual por el ETF Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond si incluimos el *expense ratio*", dice. Con ese ejemplo, el ETF iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond estaría pagando 1,14%.

Actualmente, este último tiene una comisión de 0,14%, mientras que su rendimiento total en el año hasta el 30 de junio es de 3,98%.

## "AHORA ES EL MOMENTO"

Si bien se espera que la Reserva Federal impulse otra subida de tasas de un cuarto de punto este año, varios aconsejan exponerse ahora a la clase de activo para aprovechar sus atractivos retornos.

Costella, de BICE, dice que "hoy por hoy es un excelente punto de entrada, teniendo en cuenta que el ciclo de la Fed en los próximos 18-24 meses en términos de que su política monetaria debería relajarse".

Por su parte, Fabio Valdivieso, gerente general de Scotia Administradora General de Fondos, considera importante tener en cuenta la complejidad de acertar al punto de entrada óptimo, "pues podríamos tener volatilidad en las tasas norteamericanas en el corto plazo". Pese a eso, ve atractivo en los papeles a un año, "con rentabilidades a clientes *retail* que pueden estar un poco por sobre 5,5% en el escenario más conservador, mientras que algo sobre 6,5% para fondos más volátiles, ambas cifras en dólares y con remuneraciones de 1,65% anual ya incluidas", señala en referencia a vehículos ofrecidos por la gestora a la que representa.

## ADVERTENCIAS

Antes de apostar por la renta fija estadounidense, los estrategas llaman a tener en cuenta algunos aspectos sobre esta alternativa. En particular, Ronda de Altafid establece tres advertencias a la hora de entrar: "el riesgo de reinversión, el riesgo de tasas y de inflación, y el riesgo de deflación". Pero también plantea soluciones: "el primero se cubre con bonos de corto plazo, el segundo con bonos de mediano y largo plazo, y el tercero con bonos que estén indexados a las alzas de precios".

Costella, de BICE, cree que en este ciclo el inversionista "debe estar enfocado en conocer las compañías invertidas, sus necesidades de financiamiento y por lo mismo el cómo enfrentarán esta volatilidad".

Y debido al alto valor actual del dólar, Valdivieso de Scotia AGF advierte que los inversionistas *retail* podrían no querer estar expuestos a la volatilidad del tipo de cambio, "por lo que si quieren invertir y diversificar en moneda local, nuestra recomendación es invertir en un fondo de renta fija nacional", señala. Esto, agrega, teniendo en cuenta la correlación que ha tenido el mercado de bonos chilenos con el estadounidense.