



Lunes, 11 de septiembre de 2023 | 16:57

## Los cambios que está experimentando el mercado de bonos corporativos chileno

La liquidez en este mercado ha seguido recuperándose y, en lo reciente, ha estado permeando a emisores de mayor riesgo. Estas son las recomendaciones de un conjunto de estrategias.

**Camilo Castellanos**

Editor

Tras un periodo de extrema "sequía" post retiros de fondos de pensiones, el mercado de bonos corporativos chileno está ganando tracción. Si bien el apetito no ha recuperado los niveles previos a los giros desde las AFP, Pablo Zagal, portfolio manager de Bci Asset Management, dice que se observa "una mayor liquidez en general". El movimiento, que suma algunos meses, ahora refleja algo distinto: se estaría expandiendo a papeles de mayor riesgo y sectores que habían estado castigados en los últimos años.

"Ante las bajas de tasas del Banco Central y el aumento en flujos de renta fija, se han observado mayores transacciones en bonos de clasificación más riesgosa", reconoce Zagal, quien apunta a la expectativa de baja de tasas y la búsqueda de instrumentos con mayor devengo para explicar el cambio. "Y se suman demandas en sectores o industrias que durante 2019-2020 se vieron afectados por la contingencia política o la pandemia (como Autopistas, Sanitarias y Eléctricas)", agrega.

"Luego de los retiros de las AFP el mercado de renta fija se redujo y la liquidez de los bonos corporativos disminuyó. Sin embargo, hemos comenzado a observar una mejoría", dice Andrea Amar, portfolio manager de fondos de inversión de renta fija en Quest Capital. Un avance que, con el proceso de bajas de tasa del Central, podría abrir más el apetito de los inversionistas y "aumentar aún más la liquidez".

El mercado de bonos corporativos local está evidenciando nuevos "brotes verdes", algo que en esta ocasión abarca a papeles un poco más riesgosos, dicen en el mercado, aludiendo a una tendencia que solo debiese profundizarse. Algunos sectores, como los de consumo no discrecional e infraestructura, están llamando la atención. Otros, donde entra el factoring, se ven más complejos.

La recuperación del mercado de bonos corporativos no ha sido lineal y se ha dado, sobre todo, en papeles de mayor clasificación (sobre AA). Esto, en medio de tasas y *spread* sobre sus promedios históricos, que los hacen “una interesante combinación al momento de invertir”, dice Amar, de Quest. “Se pueden obtener buenos retornos sin necesidad de tomar tanto riesgo crediticio”.

Pero el giro del mercado se ha comenzado a dar en otro tipo de bonos también. De hecho, en agosto, entre los 20 bonos más líquidos, 14 fueron de clasificación menor a AA, y había un título BB+ y otro BB-, según información de RiskAmerica.

## Retomando el paso

Bonos<sup>(1)</sup> con mayores montos transados durante el mes de agosto<sup>(2)</sup>. Además de su emisor, tasa interna de retorno (TIR), clasificación de riesgo y fecha de vencimiento.

Bono	Emisor	TIR	Riesgo	Vencimiento
BTANN-AL	TANNER SF	8,00	AA-	15-05-24
BFSEC-H	FACSECU	11,49	AA-	15-04-24
BCAJAU0321	LOS ANDES	11,00	AA-	15-03-24
BTMOV-O	MOVISTAR	7,21	AA-	01-12-25
BCAJBP0922	LOS ANDES	8,25	AA-	15-09-25
BFORU-CD	LEAS FORUM	8,38	AA-	15-03-26
BCAJAC0118	LOS ANDES	10,25	AA-	05-01-25
BCAJAK1218	LOS ANDES	9,32	AA-	15-12-25
BEURO-J	EUROCAP	10,70	A	01-04-24
BHER-T0519	LOS HEROES	10,59	A+	20-05-25
BECOP-H	COPEC	10,25	AA	15-09-23
BCCA-F0919	ARAUCANA	32,00	BBB+	27-03-24
BTMOV-Q	MOVISTAR	6,93	AA-	01-03-26
BC18-B0719	45187	15,00	A	31-07-29
BADRT-G	AD RETAIL	15,10	BB-	20-03-42
BTMOV-T	MOVISTAR	4,73	AA-	04-07-28
BCSSA-A	SHOPPING	3,60	AA+	25-04-29
BCENC-F	CENCOSUD	3,70	AA	07-05-28
BVIAS-B	VIAS CHILE	5,80	AA-	30-10-25
BFORU-BN	LEAS FORUM	9,50	AA-	10-10-23
BANSM-A	AGUAS NSUR	5,20	AA	21-03-28

(1) Se consideran bonos corporativos, no se incluyen papeles de deuda de entidades bancarias.

(2) Las transacciones son al cierre del 31-08-2023



Alejandro Cáceres, portafolio manager de crédito para fondos de Credicorp Capital, admite que la liquidez se ha limitado sobre todo a bonos AA y de sectores con baja sensibilidad al ciclo económico, pero asegura que se han comenzado a ver transacciones de emisores de baja clasificación de riesgo. "Si bien todavía son poco relevantes, son señales positivas para la clase de activo", sostiene.

"Se ha comenzado a ver algo más de apetito por bonos corporativos locales, incluso de clasificaciones de riesgo AA- o menores, pero solo mercado secundario y con flujos bastante limitados", aclara Cáceres. Dice, eso sí, que algunos elementos coyunturales han frenado en parte la recuperación de liquidez.

"Con el aumento en las tasas internacionales, la parte larga de la curva local ha visto alzas de tasas, lo que ha reducido las colocaciones de duraciones mayor plazo (sobre 5 años)", señala. "Justamente los plazos donde las AFP estuvieron absorbiendo las colocaciones más relevantes este 2023, casos como Celulosa Arauco, Embonor, Quiñenco, Parque Arauco".

Para las mejores clasificaciones, es decir, de AA hacia arriba, Cáceres agrega otro factor adverso: "la falta de oferta, sobre todo en plazos donde se mueven los FFMM".

## LOS ATRACTIVOS Y LOS RIESGOSOS

Para algunos, los bonos corporativos más atractivos siguen siendo los más seguros. "Vemos mayores oportunidades en bonos de empresas con *rating* crediticio A o superior, que hoy se negocian con interesantes niveles de *spread* respecto de su historia", dice Marco Gallardo, subgerente de Renta Fija de BICE Inversiones, en referencia al diferencial de tasas entre estos títulos y los bonos "libres de riesgo" (Tesorería, Banco Central). Esto, plantea, dado que, en el contexto actual de altas tasas de interés, se "ha reducido el atractivo en emisores corporativos de mayor riesgo crediticio", a lo que suma la posibilidad de que el reciente deterioro económico ponga en una situación compleja a algunas compañías.

Y destaca que existe una oferta permanente de emisiones bancarias, dada la cercanía al término de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones impulsada por el Banco Central en la pandemia para promover el crédito. Esto está llevando a "mayor necesidad de financiamiento por parte de los bancos, que mantendrían los niveles de *spread* de estos instrumentos algo más presionados en los siguientes meses".

A nivel de empresas, hay algunos sectores que están llamando la atención. Guillermo Kautz, gerente de renta fija de la AGF de MBI, se inclina por una cartera diversificada que incorpore compañías con clasificaciones A y BBB, "que ayuden a subir el *spread* promedio del portafolio". "En el mundo de los bonos A, el sector infraestructura y consumo me parecen atractivos", detalla. Y plantea que los bonos corporativos (A) están rentando alrededor de UF+4,8% anual, con duración 5,9 años. "Si lo llevamos a *spread*, el actual son 232 puntos base y cuando calculamos el promedio histórico desde 2010 a la fecha, ese *spread* ha sido en promedio 1,52%", dice.

Cáceres, de Credicorp Capital, destaca a algunas empresas ligadas al *retail*, "que a pesar de verse afectadas por el contexto económico, están relacionadas a negocios algo más resilientes (emisores supermercadistas que operan en el negocio "food")", afirma. También ve a emisores financieros no bancarios presentando *spreads* relevantes (Cajas de Compensación, o algunos que operan en el sector de crédito automotriz, por ejemplo). Eso sí, advierte que deben tener "buenas espaldas".

Un gerente de renta fija de una corredora local, quien no está autorizado a hablar con la prensa, destaca a algunas empresas que siguen estas dos directrices: Cencosud, SMU, Caja Los Andes, Caja Los Héroes, Forum, y Autofin.

Amar, de Quest y Zagal, de Bci, agregan otro sector un poco más arriesgado: el de construcción. "Ha venido repuntando según los últimos resultados, lo cual puede ser atractivo para adelante", dice Zagal.

En los sectores que menos convencen, Kautz, de MBI, plantea que algunas compañías de *retail* discrecional han mostrado números "muy malos" durante el 2023. "El mercado tiene dudas de la capacidad y velocidad de recuperar sus Ebitdas y así poder disminuir sus palancas", sostiene.

Hites, por ejemplo, estaría entre los que más dudas levantan, según el citado gerente que no puede hablar con la prensa.

Y, Cáceres, de Credicorp, indica a sectores "con carteras más sensibles al ciclo, como factoring o crédito automotriz". No obstante, recuerda que las apuestas en este caso "se conjugan con otros factores como falta de acceso al mercado de capitales o resultados insuficientes, u otros con problemas regulatorios o de administración tal como el sector salud", señala.