



Miércoles, 11 de octubre de 2023 | 11:34

## Cómo resguardarse frente a la agitación de las tasas de los bonos del Tesoro

El movimiento de los papeles libre de riesgo de EE.UU. ha golpeado a prácticamente todos los activos del mundo. Algunos ajustes en el portafolio pueden prevenir nuevas pérdidas.

**Franco Muñoz**

Periodista El Mercurio Inversiones

Un factor en particular ha estado en la mente de los inversionistas en las últimas semanas: las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. "Desde finales de julio, el rendimiento del papel a 10 años subió desde 3,96% hasta 4,80%, cuando alcanzó su nivel más alto desde 2007", recuerda Matthew Poe, *international portfolio manager* de Quest Capital. Y, pese a que han retrocedido en algo desde ese nivel (este miércoles rondaba el 4,60%), no habría ningún catalizador que indique que la era de las tasas altas está pronta a terminar, asegura Ricardo Abarca, *portfolio manager* de Renta Fija Local en Zurich AGF.

Ante esto, Diego Bobadilla, gerente de Portfolio Solutions en Credicorp Capital, cree que "conviene tomar resguardos dada la cantidad de variables de incertidumbre presentes en el mercado y su magnitud". Y entrega una posible receta: "mantener opciones en *money market* ayuda a bajar los niveles de riesgo y a tener reservas para aprovechar oportunidades que se abren".

"Nuestra recomendación es que los inversionistas aumenten su asignación en renta fija, dando preferencia a los emisores que pueden seguir pagando su deuda sin problemas durante una recesión", dice Poe, de Quest. "Un 'atterrizaje duro' en EE.UU. es probable".

El causante de los saltos en las tasas de los bonos del tesoro es claro: el mensaje de "*higher for longer*" de la Fed que terminó golpeando a la renta fija internacional (algo que esta semana se ha moderado por el ataque de Hamás a Israel). Y también generó un problema a nivel nacional: "ha arrastrado a las tasas locales afectando a todos los fondos de renta fija de mediano y largo plazo, siendo los más afectados aquellos de mayor duración", dice Abarca, de Zurich.

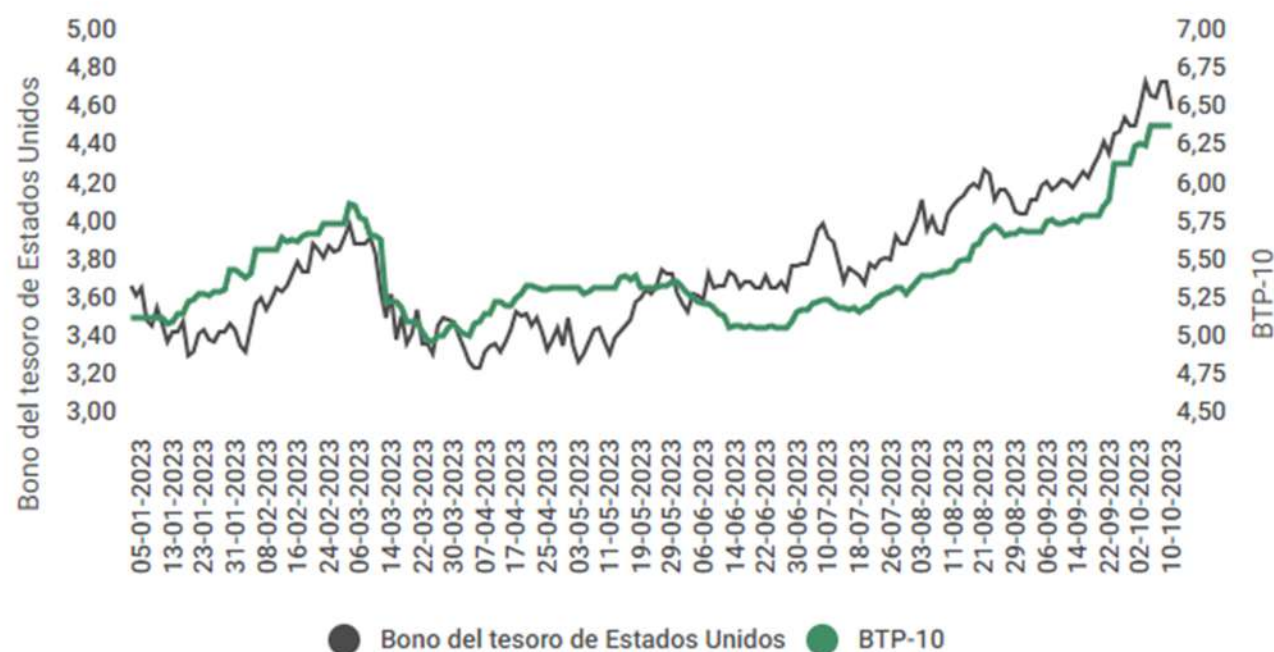
Ante este escenario de agitación en las tasas globales, varios analistas creen que es clave resguardarse. La renta fija local, en UF, sigue ganando adeptos. Otros creen que la clave es buscar bonos de empresas sólidas y, para algunos, lo importante es mantener la liquidez.

El salto de los bonos del Tesoro ha llevado a golpes en varios instrumentos financieros. Bobadilla, de Credicorp Capital, destaca que desde fines de agosto hasta el cierre de la semana pasada, "el IPSA ha caído -3,07%, la renta fija local -1,83%, las acciones en EE.UU. -4,51% y la renta fija global -3,21%".

De hecho, la tasa de los bonos de Tesorería a 10 años en pesos, que se mueve a la inversa del precio del papel, ha saltado desde el 5,84% de un mes atrás hasta el 6,47% al cierre de este martes. La tasa del papel en UF al mismo plazo pasó de 2,49% a 3,01% en el mismo periodo.

## Sin perder el ritmo

Evolución del bono del tesoro de EE.UU y del BTP a 10 años, desde 2023.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de Bloomberg y Banco Central.

Ante esto, "los fondos de renta fija local que invierten en instrumentos de deuda soberana y corporativa han llevado a reportar rentabilidades negativas en el último mes, principalmente en aquellas carteras que tienen mayores duraciones", dice Marco Gallardo, subgerente de Renta Fija de BICE Inversiones.

"Ha generado pérdidas de capital en los fondos y se ha visto reflejado en los retornos negativos de los últimos meses", dice Abarca de Zurich.

De hecho, los fondos mutuos de renta fija nacional a corto plazo solo rentaron 0,33% en septiembre (antes de comisiones), mientras que los de largo plazo sufrieron pérdidas por -1,25%, según información recopilada por **El Mercurio Inversiones**.

Un golpe que se ha expandido hasta las empresas a través de dos efectos, dice Sebastián Ronda, economista de Altafid: uno, dado que "los flujos futuros se están descontando a una mayor tasa, por lo que el valor presente de la empresa es menor" y otro porque "el costo de financiamiento para las empresas es mayor, afectando directamente sus resultados".

Ante este escenario, varios en el mercado creen que es fundamental buscar resguardos en el portafolio.

Para Abarca, de Zurich, la clave estaría en tomar posiciones en fondos de corto plazo "con algunas dosis de fondos de mediano plazo en UF que se podrían ver favorecidos ante un alza del tipo de cambio que impactaría en un mediano plazo en mayor inflación".

Gallardo, de BICE, por su parte, cree que el mejor resguardo es invertir en la renta fija local de forma gradual, con diferentes puntos de entrada, "y solo concretar la apuesta total cuando exista mayor certidumbre de cómo evolucionará el mercado financiero en los días siguientes". Y agrega otra alternativa: "hacer uso de la oferta actual de fondos mutuos de deuda nacional que dispone la industria e iniciar los aportes en fondos con menores duraciones y posteriormente rescatarlos para aportar en fondos con mayores duraciones".

En renta fija, Poe, de Quest Capital, se inclina por emisores más sólidos, que puedan hacer frente a un "aterrizaje fuerte" en EE.UU.

Y Bobadilla, de Credicorp Capital, plantea dos alternativas. Una más sofisticada que consiste en "notas estructuradas que protejan frente a caídas u opciones directamente", dice. Apunta, así, a instrumentos financieros que combinan diferentes activos, desde bonos hasta derivados, y que pueden estar estructurados para prevenir, por ejemplo, la pérdida de capital.

Y agrega otra opción más tradicional: la de *money market*, con la cual plantea que se puede tener poco riesgo y liquidez para "aprovechar oportunidades que se abren".