



Lunes, 6 de noviembre de 2023 | 13:40

Por qué el fondo E se ha desplomado mientras los fondos mutuos de renta fija han subido

La diferencia de duración de su portafolio sería una de las razones para explicar la caída de -11,7% del multifondo este año, según analistas. Pero también una apuesta en particular.

Franco Muñoz

Periodista El Mercurio Inversiones

Apostar por la seguridad de los depósitos a plazo, cuyos retornos se elevaron a dos dígitos en conjunto con el alza de tasas del Banco Central para enfrentar la inflación, o comenzar a reemplazarlos por bonos de mayor duración a la expectativa de un giro bajista del emisor, ha sido la gran disyuntiva de los inversionistas en deuda este año. Varios se embarcaron en estos últimos con el fin de posicionarse antes que el resto y obtener ganancias de capital asociadas a la caída en sus tasas. Pero, entre medio, una Fed más alcista de lo esperado frustró las aspiraciones de este grupo.

Y los fondos de pensiones gestionados por las AFP se vieron particularmente afectados. Dado que estos institucionales tienden a exponerse a bonos de mayor plazo, el fondo E se ha desplomado, mientras que los fondos mutuos locales de renta fija han obtenido ganancias.

“El sistema de AFPs tiene en promedio papeles con 9 años de duración, lo cual se aleja de manera relevante a los fondos de renta fija, los cuales, en su gran mayoría, no superan los 5 años”, dice Ramón Domínguez, portafolio manager de MBI Inversiones. “Y la renta fija de menor duración ha tenido un *performance* significativamente superior a la renta fija de larga duración”, agrega.

El mal rendimiento del fondo E ha sido bastante destacado en lo reciente: en lo que va de 2023, ha caído -11,72% al cierre de octubre. Esto, mientras en los fondos mutuos locales la categoría Deuda Largo Plazo Nacional ha observado un desempeño acumulado a septiembre (últimos datos disponibles) de 2,41%, Deuda Corto Plazo Nacional de 7,47% y Deuda Mercado Monetario Nacional de 8,67%.

La "duración" de los bonos no ha sido el único factor que ha incidido en este llamativo diferencial. Es que el inesperado salto en las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. que contagiado a los bonos de todo el mundo llegó, justamente, cuando las AFP estaban especialmente expuestas a los papeles de deuda del "Tío Sam". Esto, particularmente a través de una de las administradoras.

FACTOR DURACIÓN

Domínguez, de MBI Inversiones, recuerda que en deuda nacional las duraciones cortas han tenido mejores rendimientos: "vemos que la renta fija de duración 2 años ha rentado 5,4% en 2023 versus la renta fija de duración 8 años, que ha caído -7,5% en el mismo periodo", plantea.

En un contexto en que alzas de tasas implican pérdidas de capital, Andrea Amar, portfolio manager de renta fija de Quest Capital, subraya que "las tasas de los bonos del gobierno en pesos han subido en el año en torno a 100 puntos base sobre 7 años plazo y en UF el alza ha sido aún mayor, de alrededor de 150 puntos base", sostiene. Destaca que este último movimiento "genera aproximadamente una pérdida por alza de tasa de -10,5%".

Y, en términos fundamentales, dos razones explican a grandes rasgos lo ocurrido con la renta fija local de mayor plazo, según Domínguez. "Principalmente la postergación del inicio de relajamiento de la TPM que el mercado llegó a *preciar* en marzo –y finalmente comenzó el segundo semestre–, así como también mayores presiones por parte de la Fed", explica.

FACTOR TREASURY

Pero el movimiento de los bonos del Tesoro estadounidense, en un contexto en que la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años superó el 5% por primera vez en 16 años a fines de octubre, ha impactado por partida doble a los fondos de pensiones.

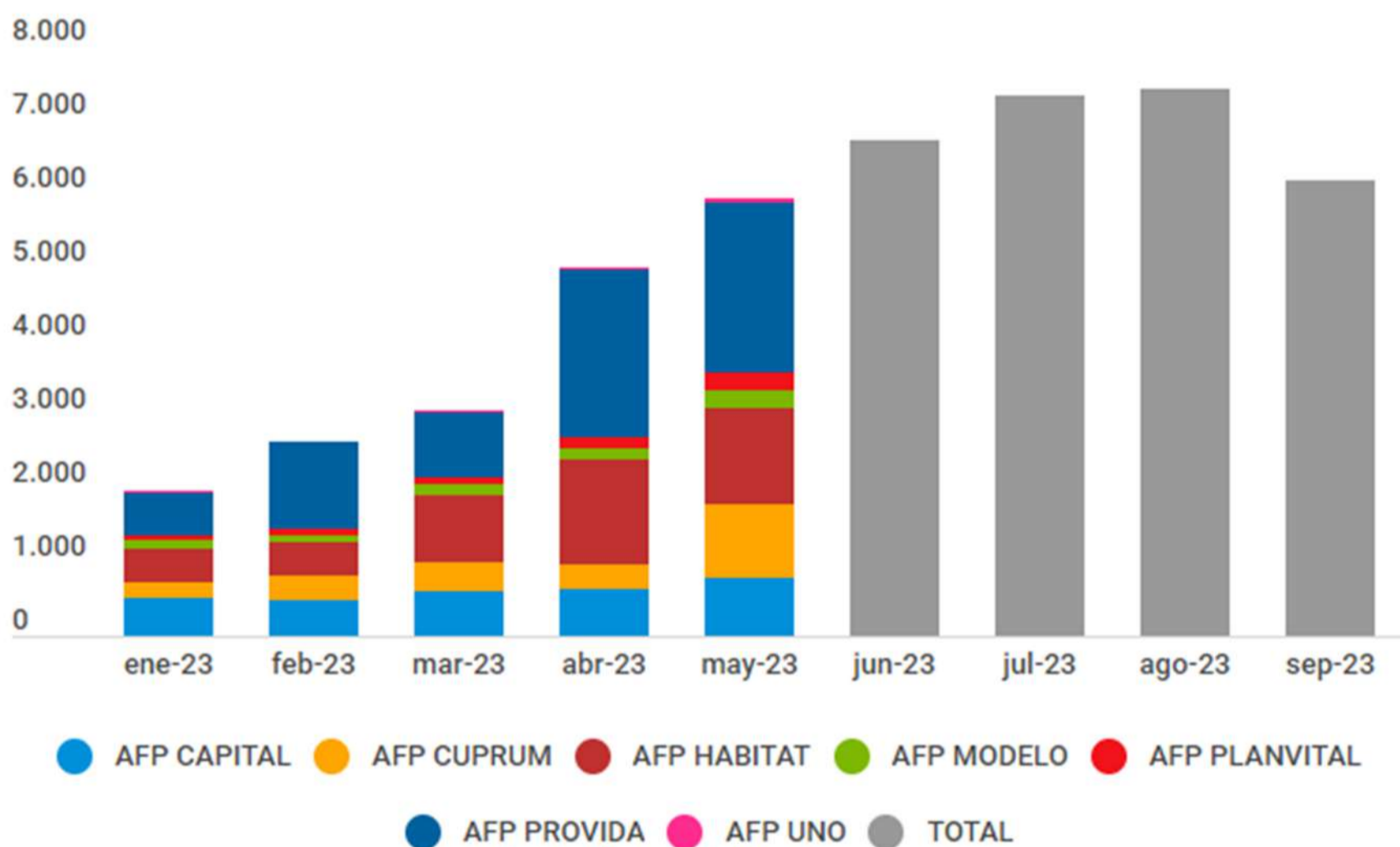
Por un lado, con tasas largas cuyas alzas han contagiado a sus pares en Chile. "Influye principalmente porque el costo oportunidad del dinero está encadenado local e internacionalmente: que suban las tasas de los bonos del tesoro le pega a todas las tasas", dice Gonzalo Reyes, socio de la firma de servicios financieros Abaquis.

Pero el efecto no solo llegó por los bonos a largo plazo locales. Las AFP, además, estaban especialmente expuestas a los papeles del Tesoro estadounidense. Las inversiones de las AFP en bonos del gobierno de EE.UU. se situaron en agosto de este año en US\$7.414,19 millones, la cifra más alta en los registros de **El Mercurio Inversiones** (que datan de agosto de 2016).

Esto se habría dado principalmente por la apuesta que realizó AFP Provida durante el primer semestre de 2023 (los datos por cada AFP están desagregados hasta mayo). A excepción de marzo, la administradora fue la principal compradora de bonos del Tesoro del sistema en los primeros cinco meses del año, con abril y mayo representando las más grandes inversiones, con US\$ 2,283,14 millones y US\$ 2.325,36 millones, respectivamente.

Apostando al *Treasury*

Evolución de la tenencia total de las AFP⁽¹⁾ en bonos del gobierno de Estados Unidos, durante 2023, en millones de dólares.



(1) El detalle de la cartera de inversiones por AFP se encuentra disponible actualmente hasta mayo, mientras que el portafolio agregado está hasta septiembre.

Fuente: El Mercurio Inversiones, con información de Superintendencia de Pensiones.

En Provida, eso sí, Domínguez, de MBI Inversiones, cree que pesa más la duración de su exposición en el mercado de deuda local que la cantidad de títulos del Tesoro en su portafolio. “Según la cartera disponible de las AFPs, Provida es la que tenía el mayor plazo promedio de sus inversiones, siendo aproximadamente un año más largo que el promedio del sistema”, sostiene.

BUSCANDO UN REPUNTE

En el mercado, con todo, confían que el mal rendimiento del fondo E y los resultados peores a lo esperado de los fondos mutuos locales de renta fija comenzarán a cambiar. “Esto se revertirá en la medida que las tasas comiencen a descender ya que se generarán mayores ganancias de capital en los fondos de mayor duración en comparación con los de corta duración”, dice Amar, de Quest Capital.

Así, “el fondo E debiera comenzar a recuperarse cuando las tasas de interés de mediano y largo plazo inicien una tendencia sostenida a la baja”, complementa Fernando Mejido, director de la Escuela de Auditoría y Control de Gestión de la U. Santo Tomás.

Este fenómeno ya estaría comenzando. “Vemos que las tasas locales, sobre todo en duraciones largas (sobre 5 años), muestran caídas significativas (el BTU vencimiento 2030 estaba a UF+3,25% el viernes, mientras que el lunes que rondaba en UF+3,7%)”, dice Domínguez, de MBI Inversiones. “Lo mismo podemos ver en el BTU vencimiento 2026, que pasa de UF+4,2% a UF+3,8%, pero al ajustar la caída por la duración del instrumento observamos mucha ganancia en los plazos más largos”, señala en alusión a ganancias de capital que se multiplican por el plazo de los bonos. Y, agrega que el movimiento proviene de la principal economía mundial, con los bonos del Tesoro a 10 años pasando de una tasa de 4,9% a 4,5%, tras el más reciente mensaje de la Fed y los datos económicos desde EE.UU. en los últimos días.

“Observamos que la renta fija a 8 años tiene una tasa de UF+4,5%, lo cual nos da cierta señal del nivel esperado de retorno que deberíamos observar en el fondo E en el mediano y largo plazo”, añade Domínguez.