

De acuerdo con analistas:

El mix de datos que promete un nuevo ciclo para la renta fija local

Una inflación más pegajosa de lo esperado está dando fuerza a los papeles en UF y varios operadores creen que todavía hay espacio para entrar. Y, en el marco del nuevo escenario económico en EE.UU., algunos se la juegan por duraciones más largas.

CAMILLO CASTELLANOS

El escenario hacia fin de año para la renta fija local "estará dominado por la inflación en Chile", asegura Javier Marshall, gerente de Renta Fija de Larrain-Vial Asset Management. Es que se esperan "registros abultados" de IPC por el descongelamiento de las tarifas eléctricas y el traspaso del alza del dólar a los bienes, "hecho que podemos constatar en este último registro", dice. Con ello, hace referencia al IPC de julio que se conoció el jueves pasado y que, con un alza de 0,73% a nivel mensual, superó lo esperado (0,6%). Por esto cree que, hacia adelante, podría haber más sorpresas.

Con esto, gana fuerza la renta fija en UF, una denominación que incluye a la gran mayoría de los bonos en Chile. "Tendrá mejor rentabilidad que un depósito a plazo en pesos con una volatilidad muy acotada", dice Marshall. Y no el único que lo ve así.

"Tras el IPC, el escenario para la renta fija es positivo, considerando la importante cantidad de productos o fondos denominados/expuestos a la UF: estamos hablando de un devengo bastante atractivo sobre todo si nos comparamos con depósitos

(comparación que sigue siendo inevitable hacer)", agrega Alejandro Cáceres, *portfolio manager* de renta fija en Credicorp Capital. Y agrega otro factor que será clave para el mercado de deuda local. "Si se diera el escenario que tiene internalizado el mercado en cuanto a recortes por parte de la Fed para lo que queda de este año (cuatro recortes de 25 puntos, o tres recortes con alguno de 50 puntos), esto podría darle algo de espacio al Banco Central para continuar con sus rebajas", dice. "Esto debería seguir generando flujos positivos para la renta fija y darle algo más de tracción al mercado".

Los grandes fuerzas están configurando un nuevo escenario para la renta fija local. Por un lado, una inflación que parece ser más pegajosa de lo que se creía, lo que favorece a los títulos en UF -dominantes en Chile-, y por otro, un ciclo de recortes de tasas de la Fed que sería casi inminente. Esto, creen varios analistas en el mercado, abre la puerta a distintas oportunidades en el mercado de deuda local.

En el mercado están viendo

rentabilidades en torno a UF+3% en bonos con duraciones de menos de cinco años, lo que otorgaría un retorno de algo menos de 7% a los portafolios en 12 meses con un riesgo contenido. Pero también posibilidades de ganancias de capital a plazos más altos (más aún con una Fed que se ha vuelto más determinante para las tasas más largas en Chile).

El IPC de julio, que dejó claro que la inflación local no retrocederá tan fácilmente, ya llevó a algunas reacciones en el mercado de renta fija, aunque acotadas. "En general, hubo caídas moderadas tanto en las tasas en UF como en pesos", dice Ariel Nachari, estratega jefe de Inversiones de Sura Investments. Y da dos ejemplos: la tasa en UF del bono de Tesorería a dos años retrocedió tres puntos base, hasta el 1,76%, y la del papel a cuatro años cayó tres puntos base, hasta el 2,27%. "Esto, por un mayor apetito por instrumentos indexados a la inflación luego del alto IPC", dice.

Y, pese a que el posicionamiento en bonos en UF ya lleva

un tiempo dándose en conjunto con el nuevo escenario de tarifas eléctricas, varios creen que todavía hay espacio. "Algo queda aún: de acuerdo a nuestros cálculos, el papel a 10 años se ve todavía atractivo", dice Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. Para ese plazo, ve un potencial de caída de 10 o 15 puntos base para las tasas, algo que en este mercado significa ganancias de capital.

Los recortes de la Fed bajarán la estructura de tasas en dólares "y, como consecuencia, bajarán también las tasas en moneda local a nivel global", dice Marshall, de LarrainVial. "Este hecho beneficia a los bonos de mayor duración en Chile, donde veremos ganancias de capital más un alto devengo por la inflación".

A pesar de la divergencia de plazos entre analistas, existe consenso en torno al escenario que ha dibujado el mix de datos recientemente conocidos para la clase de activo. "La inflación demorará en converger a la meta del Banco Central, manteniéndolos un tiempo sobre el 4% medido año contra año", dice Nachari, de Sura. "Ante eso, sumado a que todavía hay incertidumbre respecto del impacto final del alza en las tarifas eléctri-

cas, y a que siguen existiendo riesgos de rebote inflacionario si es que el ambiente geopolítico se deteriora, sigue siendo momento de invertir en papeles en UF", agrega. Y, en bonos corporativos de alta calidad, ve retornos de UF+3% con bajo riesgo.

"Se ve un escenario favorable para renta fija denominada en UF producto de este alto IPC, y de los que vendrían para los próximos meses", dice José Godoy, gerente de renta fija en Itaú. "En particular, creemos que la zona a dos años en UF se ve atractiva con tasas del orden de UF+2,5% para bonos bancarios".

Javier Marshall, de Larrain-Vial Asset Management, recomienda "hasta un año de duración en UF si el horizonte de inversión es corto y la tolerancia a las pérdidas, alta". Acá, el retorno esperado es de UF+2%, señala. "Y para horizontes más largos, los instrumentos entre 5 y 10 años tendrán ganancias de capital muy marcadas, pero sujetos a mayor volatilidad", dice.

"El escenario sigue siendo favorable hacia la renta fija, toda vez que el premio por riesgo se ha acortado versus las acciones", dice Cristián Araya, gerente de estrategias de Sartor Finance Group. Favorece posicionarse

en plazos en torno a 4-5 años, "prefiriendo correr riesgo de plazo más que de crédito. En plazos largos, cualquier tasa sobre el 6% suena bastante atractiva en pesos y en UF arriba de UF+3%", plantea.

Guillermo Kautz, gerente de renta fija en la AGF de MBI, dice que "vemos que los datos conocidos durante la última semana, que en resumen implican tasas más bajas a nivel internacional y una inflación local que muestra una mayor persistencia a la esperada, configuran un escenario muy positivo para la curva real con duraciones de hasta 5 años".

Destaca que los bonos corporativos en esos plazos están en torno a UF+3% y que la inflación implícita del mercado para los próximos 12 meses se situó en 3,6% tras el dato de IPC.

Alejandro Cáceres, de Credicorp Capital, dice que "vemos atractiva la parte media de la curva, es decir, duraciones de entre 2 y 5 años en UF (más concentrado en 4 años)". En este sentido, cree que "es importante considerar las expectativas para los siguientes datos de inflación (agosto, cercano a 0,2%; septiembre, entre 0,4-0,5%; y octubre en 0,5%), efectos que nos hacen inclinarnos por la UF".



En el mercado se esperan "registros abultados" de IPC por el descongelamiento de las tarifas eléctricas y el traspaso del alza del dólar a los bienes.

RICHARD ILLIDA

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones