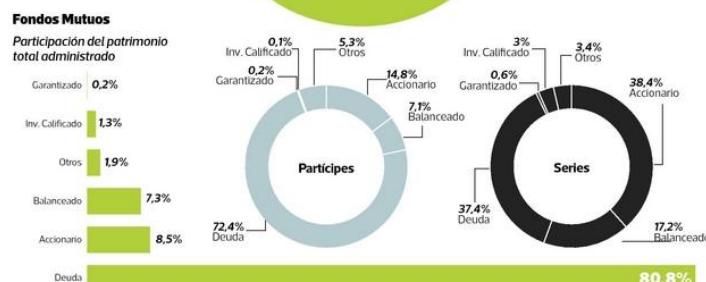
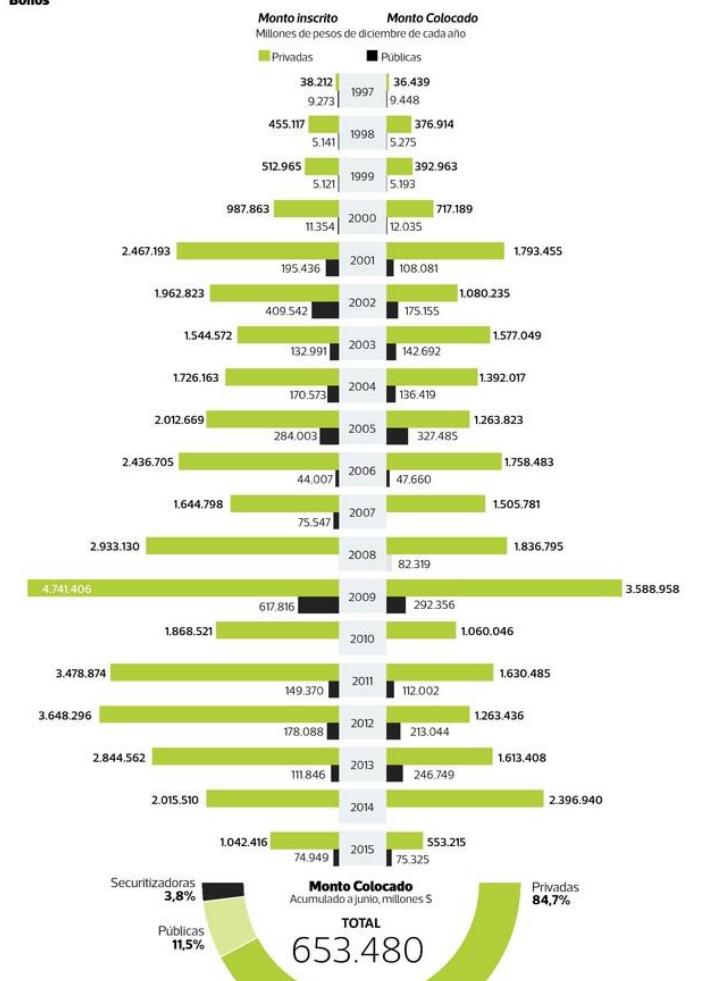


ECONOMIA

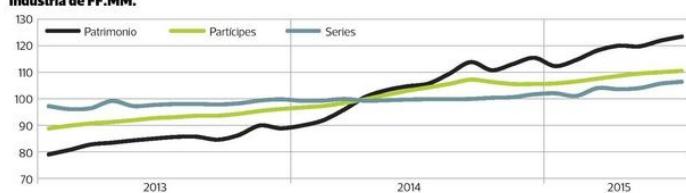
Inversiones: la UF se consolida como refugio en tiempos de desaceleración

EMISIONES DE BONOS Y FONDOS MUTUOS DE RENTA FIJA

Bonos



Industria de FF.MM.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información de la SVS y Asociación de Fondos Mutuos

LA TERCERA

Más del 80% de los US\$ 41.312 millones invertidos en los fondos mutuos del país corresponde a renta fija, donde la unidad de fomento es la reina: los inversionistas la prefieren en medio del alza del dólar, las bajas tasas y la creciente inflación.

Texto: FERNANDO VEGA

Desaceleración económica, aumento del dólar, inflación al alza y tasas de interés históricamente bajas. La mezcla de todas esas variables tiene a la unidad de fomento (UF) convertida en uno de los principales refugios de los inversionistas locales. Sobre todo, a nivel de los fondos mutuos. Tanto, que más del 80% de los US\$ 42 mil millones administrados por esa industria corresponde hoy a los llamados fondos de renta fija, donde los que invierten en UF son los favoritos.

El cóctel de baja en la actividad económica, sumado a la fuerte volatilidad en los mercados, devino en una rentable oportunidad para los ahorrantes y también para quienes necesitan emitir deuda en UF. Como la unidad monetaria está indexada a la inflación, su valor se mueve conforme lo hace el costo de la vida. Así, entre el 1 de enero de 2015 y hoy domingo, cada UF se ha revalorizado en \$ 702,11 desde los \$ 24.627,1 de principios de año, hasta los \$ 25.329,21.

Y es que según explican en el mercado, casi no hay un instrumento asequible para un gran número de personas en Chile que rente más. Los depósitos a plazo en pesos a un año no alcanzan a generar ganancias de más del 3% en promedio y la Bolsa local no hace otra cosa que bajar: en el año acumula un retroceso de 11% en su principal indicador, el Ipsa.

"La rentabilidad de los fondos mutuos de renta fija de mediano y largo plazo en los últimos años ha sido bastante superior a la de otras alternativas de inversión, como la Bolsa local o mercados emergentes, o incluso depósitos a plazo, lo que ha incidido fuertemente en el aumento en la demanda por este tipo de fondos", explica Pablo Jaque, gerente de inversiones de AGF Security.

Según cifras de la Asociación de Fondos Mutuos, si se mide la industria según las categorías de inversión, es posible observar la fuerte preferencia de los inversores en los fondos de este tipo.

Y de acuerdo con ejecutivos del sector, durante septiembre la tendencia se mantuvo, sobre todo luego de que comenzara a alejarse la posibilidad de una pronta alza de tasas de interés en Estados Unidos y las tasas locales se mantuvieran, aunque con sesgo al alza. "La razón para que el segmento siga creciendo no es exclusivamente la política de mantener tasas por parte del Banco Central. El segmento seguirá creciendo porque los ahorradores que

estaban en depósitos buscan un mayor rendimiento y están dispuestos a soportar algo más de volatilidad, pero manteniendo su perfil conservador. El no aumento de la TPM por un período de tiempo prolongado, más que un catalizador del rendimiento es una señal de estabilidad", añade Juan Camilo Guzmán, responsable de renta fija Andina de Santander Asset Management Chile.

La tormenta

La mantención de la tasa de política monetaria por un tiempo adicional, como ha declarado el Banco Central, ha sido un verdadero aliante para el sector, porque alejó el riesgo de una pronta alza y, con ello, de pérdidas para las inversiones en renta fija. Si la tasa rectora sube, el precio de estos instrumentos puede experimentar bajas transitorias, lo que podría reflejarse en algunas pérdidas, también de corto plazo. "Este es el tercer año de crecimiento de este tipo de fondos y por eso en 2015 hemos continuado con este proceso. Se trata de recursos frescos, no ha habido un traslado de fondos de acciones nacionales o de otro tipo a estos fondos", explica Pablo López, de Bice Inversiones AGF.

La tendencia ha generado un mayor apetito por papeles en UF. Según cifras del mercado, sólo en los dos últimos meses entraron a estos fondos unos US\$ 700 millones, provenientes de personas y empresas. Diversos administradores de activos coinciden en que un elemento adicional a la "tormenta" en los mercados es la altísima liqui-

INVERTIR EN FONDOS

● **INDEXACION:** como la unidad de fomento (UF) está indexada al costo de la vida, su valor se mueve conforme lo hace la inflación. Así, entre el 1 de enero de 2015 y hoy domingo, la UF se ha revalorizado en \$ 702,11 pasando desde \$ 24.627,1 hasta \$ 25.329,21.

● **BONOS:** los fondos de renta fija se "nutren" de bonos de empresas (corporativos) o del Banco Central para invertir el dinero de sus ahorrantes. Este año, producto de las bajas tasas de interés, la oferta de bonos ha sido abundante.

dez. "Hay mucha plata dando vuelta, a la espera de que mejore el entorno para ser invertida", explican en un *family office*.

Tanta demanda, en todo caso, también ha sido captada por otros fondos. "Durante este año no sólo los fondos de renta fija han crecido. Los fondos accionarios que invierten en mercados desarrollados y los balanceados han mostrado crecimientos porcentuales incluso más importantes, y que por su naturaleza son inversiones más permanentes", advierte Juan Pablo Cerdá, gerente de la mesa de distribución de fondos mutuos de Banchile AGE. Ello, pese a las correcciones experimentadas por los mercados.

La misma Asociación de Fondos Mutuos destaca en su último informe el aumento de los fondos mutuos balanceados, que invierten en diversos instrumentos y que pasaron, entre junio del 2013 y mediados de este año, desde los \$ 460 mil millones a \$ 1.278 mil millones.

Abundancia de papeles

Los fondos de renta fija se "nutren" de bonos de empresas (corporativos) o del Banco Central para invertir el dinero de sus ahorrantes. Este año, producto de las bajas tasas de interés, la oferta de bonos ha sido abundante, debido a que las firmas que están con proyectos de inversión quieren financiarse barato o las que están a la espera de tiempos mejores han encontrado en esta coyuntura una ventana para bajar su deuda, refinanciándose a costos más reducidos. De acuerdo con estadísticas de

la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en el año se han inscrito emisiones por US\$ 1.579 millones, de las cuales US\$ 888 millones ya fueron colocadas.

¿Pero hay tantos papeles? En el mercado dicen que sí. "Instrumentos siempre existen. Lo que cambia son las tasas a las cuales se negocian y estas son las que reflejan la relativa escasez de papeles en renta fija. Vemos que las tasas de transacción de los papeles libres de riesgo son menores que la curva swap promedio en pesos y en UF en casi todos los plazos. En todo caso, para el próximo año, dada la situación fiscal, debiéramos tener licitaciones de igual o mayor magnitud que las realizadas y proyectadas para 2015 y, por tanto, la oferta de papeles debiera mejorar", adelanta Pablo Arroyo, rates senior vicepresident BBVA.

Según cálculos de operadores financieros, en los próximos seis meses habrá vencimientos de papeles emitidos por el Central y la Tesorería del orden de 60 millones de UF. "Quisiéramos más emisiones, tanto de bonos corporativos como bancarios. Estas tasas ofrecen a los emisores una oportunidad histórica de financiar sus proyectos de inversión de mediano y largo plazo a tasas históricamente bajas", añade Guzmán.

A eso se suma la posibilidad de que el Estado salga a financiar su déficit, emitiendo bonos.

Rentabilidades

Aunque hasta la fecha los fondos de renta fija en UF han rendido entre 3% y 4%, nada asegura que esto se mantendrá. El mercado ya está anticipando que las próximas emisiones "recojan" la tendencia al alza de las tasas de largo plazo, por lo cual sus rentabilidades seguirán más ajustadas.

"En los precios de mercado aún están internalizadas dos alzas en la tasa de política monetaria, lo cual no parece ser el escenario más probable con este contexto económico y, por lo mismo, las expectativas de retorno para estos fondos continúan atractivas", sostiene Jaque, de Security.

López, de Bice, añade que "la liquidez mundial es alta, hay inversionistas que están buscando dónde invertir y eso, al igual como ha pasado en el resto del mundo, hace que la tasa de interés sea más baja, porque el dinero es abundante".

Esta semana, el presidente del Banco Central, Rodrigo Vergara, reiteró que la entidad tiene previsto subir próximamente la tasa de referencia de la economía, con el objetivo de controlar la inflación. ●

Los otros fondos en juego

Desde que se publicó la Ley Única de Fondos (LUF) en marzo pasado, la industria de fondos de inversión yano es la misma, coinciden en el sector. La nueva norma simplificó los requisitos para constituir fondos de inversión y estableció requisitos adicionales para los fondos de inversión privados. "Lo anterior, además de establecer una serie de incentivos para atraer capital de riesgo e inversionistas extranjeros a los fondos de inversión", explica el presidente de la Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi), Luis Alberto Letelier.

En ello, los ejecutivos de la industria justifican el fuerte crecimiento de los fondos administrados en el país, cuyos activos aumentaron desde los US\$ 10.429 millones en diciembre de 2014 a US\$ 11.216 millones a marzo de 2015. Hoy, la cifra ya rondaría los US\$ 13 mil millones, dicen en el sector.

"Lo anterior va también en línea con el crecimiento sostenido que ha existido desde diciembre de 2004 ala fecha. En ese entonces se manejaban activos por US\$ 2.435 millones, cifra que ha mostrado una curva ascendente durante todo este periodo. La misma situación se repite si consideramos el número de fondos de inversión, los que han mostrado un crecimiento durante este mismo periodo de 40 a 158 fondos de inversión en operación", añade Letelier.

¿Es efectivo que producto de esta ley el tamaño de la industria creó por un cambio contable?

Es importante aclarar que no existe un aumento artificial en el tamaño de la industria. En el primer trimestre se hubo un crecimiento relevante de la industria, tanto en montos administrados como en número de fondos. Durante el primer trimestre muchos fondos de

inversión privados se transformaron en fondos de inversión, pasando a ser fiscalizados por la SVS. No es un crecimiento artificial. Por el contrario, es un incremento real en fondos de inversión y tamaños administrados, entregándose así alternativas de inversión para el mercado.

¿Quiénes deberían beneficiarse con esta normativa?

La llegada de la LUF, que permite potenciar los fondos públicos y acercarse a las condiciones que ofrecen mercados desarrollados para inversionistas extranjeros, debería fomentar un crecimiento sostenido y dinámico, potenciando la llegada de nuevos inversionistas extranjeros. Lo anterior debiera verse en el mediano y largo plazo y nuestro objetivo principal será dar a conocer nuestra industria y lograr que los inversionistas extranjeros conozcan nuestras nuevas legislación y se sientan cómodos.