

Renta Fija

13,14% CDS Corea del Sur En una semana marcada por una reducción de las fricciones con Corea del Norte, el riesgo país de su vecino del sur bajó la semana pasada un 13,14%, hasta los 44,33pb.	7,02% CDS Chile Los Credit Default Swap también retrocedieron la semana pasada, un 7,02%. Esto los llevó a los 42,83 puntos base al cierre del viernes.	0,27% Corporativos chilenos El índice LVA que sigue el retorno de los bonos de las empresas locales sufrió un leve revés en las últimas cinco semanas, codificó un 0,27% hasta los 4.643,23 puntos.	2,264% Bono de Canadá La deuda del vecino de EEUU es la que más aumentó en rendimiento en medio de amenazas de una guerra comercial. La tasa soberana subió 7pb a 2,264% en la semana.	0,64% Bono alemán Pese a un tono más duro en el BCE, la tasa referencial de la renta fija europea cayó levemente. El bono alemán a 10 años retrocedió 1pb hasta el 0,64% el viernes.
---	---	---	--	--

Pese a decepcionante dato de IPC, mercado sigue optimista con la parte corta de la curva en UF

La reacción de la última cifra fue desmedida, explican desde las firmas locales, y la inflación implícita en algunos precios, menor a las expectativas.

JAVIERA DONOSO

LA ÚLTIMA CIFRA de inflación local no cumplió las expectativas del mercado, y el efecto se hizo sentir en las tasas indexadas. Luego de que el Instituto Nacional de Estadística informara que los precios al consumidor crecieron un 0% durante febrero, manteniendo la tónica de volatilidad en los registros mensuales de IPC, las tasas BCU a dos años saltaron 10pb. Desde el día anterior al dato, por su parte, los tipos de interés a cinco y diez años treparon 5pb cada uno.

Sin embargo, agentes de renta fija señalan que podría tratarse de una sobrereacción del mercado, un ajuste transitorio que podría abrir oportunidades de compra. Y las perspectivas se ven positivas para la parte más corta de la curva.

Desde la administración de fondos de MBI, el gerente de renta fija, Guillermo Kautz, señala que el alza fue un efecto transitorio "que se vio influenciado porque el mercado venía muy largo en UF". Tanto el dato inflacionario de diciembre como los buenos resultados de los fondos invertidos en deuda en UF envalecieron a los inversionistas, explica.

Mirando hacia adelante, el ejecutivo espera que el alza reciente del tipo de cambio —que la semana pasada cerró en \$602,8 después de casi un mes operando bajo los \$600— le pondría un piso a la inflación. Eso, combinado con la expectativa de que las tasas largas se levanten a nivel internacional, hace que las apuestas de Kautz vayan por los plazos bajo cuatro años.

Además de la Cerdá, gerente de renta fija y monedas de BICE Inversiones, concuerda con el diagnóstico. "La inflación que tienen implícitas las tasas sigue siendo muy baja y podría haber un ajuste", señala el ejecutivo, agregando que el hecho de que la inflación de marzo es "estructuralmente alta" presionará los tipos de interés reales a la baja en el corto plazo.

Sin embargo, De la Cerdá también se la juega por los plazos cortos. Inferiores a cinco años, porque comparte una visión alcista de las tasas en el largo plazo.

Por su parte, Luis Felipe Marín, gerente de custodia de inversiones de Euroamerica, ve el encargo en los extremos de la curva: los plazos

Panorama de tasas indexadas

Tasas cortas se dispararon tras dato de IPC
BCU a 2 años, en %



Tramo medio se ha levantado en marzo
BCU a 5 años, en %



Tasas largas subieron 10pb la semana pasada
BCU a 10 años, en %



FUENTE: Bloomberg

EN 12 MESES

36pb

Ha subido la tasa de interés real a dos años en los últimos 12 meses con un peak hacia finales del 2017.

54pb

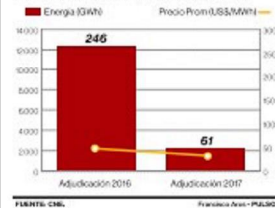
Ha saltado el bono en UF a diez años, en línea con un aumento de las tasas largas a nivel global.

de uno y dos años en la parte corta y los superiores a diez años en la parte larga.

"Hay un sobrecaigo en las tasas en UF", explica, que podría abrir oportunidades, pero advierte que este tipo de inversiones estará marcado por el riesgo de una volatilidad que se espera que se mantenga este año, impulsada por el beta de precios de paquetes turísticos y pasajes de avión.

"El tramo intermedio está bastante ajustado", agrega, recomendando no tomar posiciones en bonos en UF a tres, cinco y siete años. ●

Evolución del mercado eléctrico



Proyectos eléctricos y renta fija

Para los bonos siempre está la posibilidad de emitir con diferentes estructuraciones y, por ende, con distintas clasificaciones.

ALDO REYES



LOS PROCESOS de licitación de suministro eléctrico para clientes regulados, junto con la esperada reducción de tarifas, podría significar una buena noticia para el mercado de renta fija. Las características de los proyectos que se adjudican bloques de suministros tienen la ventaja, producto de los PPA a 20 años (Power Purchase Agreement), de generar ingresos relativamente estables, por un largo periodo y con bajo nivel de riesgo.

Si bien algunos agentes del mercado han manifestado su inquietud en cuanto a que los precios ofrecidos podrían afectar las posibilidades de financiamiento bancario de algunos proyectos, en el caso de los bonos siempre existe la posibilidad de emitir títulos con diferentes estructuraciones y, por ende, con distintas clasificaciones, entre BBB y AAA, por ejemplo y, así, acceder a inversoras con distinta aversión al riesgo. De esta forma, algunos podrían incrementar el financiamiento vía patrimonio y/o deuda relacionada, accediendo a un

bajo costo para su deuda o, en contraposición, aprovechar el máximo de apalancamiento posible, soportando un mayor spread para los títulos de deuda, pero aumentando la rentabilidad de su patrimonio.

Respecto al riesgo de construcción, la realidad difiere dependiendo del tipo de central a financiar. No obstante, en general, se puede observar que existe una variedad de proyectos que por el tipo de planta y por su tamaño, dicho riesgo es bastante acotado: en el caso de proyectos de mayor complejidad, suelen ser patrocinados por operadores con extensa experiencia y elevada solvencia (aunque, en algunos casos, la experiencia ha mostrado que ello no implica necesariamente mayores garantías). Por lo demás, siempre existen mecanismos, especialmente pólizas de seguros, para mitigar el riesgo de construcción.

En definitiva, PPA y bonos presentan una buena combinación, lo que no implica ausencia de riesgo. Este, en distinta magnitud, siempre va estar presente en toda operación crediticia y es ello lo que justifica que se exija un premio por riesgo. ●

Aldo Reyes, gerente general de Fininvest.