



PORTAFOLIO
ACTIVO
DEFENSIVO

Desde octubre y hasta la fecha, por primera vez en el año hemos observado alzas generalizadas en las tasas de interés locales, con una velocidad y magnitud pocas veces vistas en estos ciclos de ajustes, los que recurrentemente nos han acompañado en el tramo final de los últimos 5 años.

Para poder proyectar hasta que niveles podría continuar este ajuste, comenzaremos contextualizando las razones que nos llevaron a este escenario para luego enfocarnos en las señales que debemos ir monitoreando en el corto plazo, lo que esperamos para los próximos meses y por último, nuestras recomendaciones.

¿Cuáles fueron las razones del buen desempeño en los instrumentos de deuda local durante este año?

El escenario de deterioro económico local, junto a un ambiente de bajas tasas a nivel global, el conflicto comercial entre EE.UU. y China, (relevante para un país altamente dependiente del comercio exterior como Chile) y el incremento en la demanda por esta clase de activos por parte de la industria de Fondos Mutuos, Compañías de Seguros y AFP (cambio de ahorrantes hacia fondos de menor volatilidad como el Multifondo E) impulsó un escenario propicio para provocar ganancias de capital en la renta fija chilena.

Flujo de demanda que no fue compensado con nuevas emisiones, situación que presionó las tasas locales a niveles históricamente bajos, principalmente aquellas tasas ubicadas en la parte media y larga de la curva de rendimiento. Un ejemplo de esta presión a la baja fue lo ocurrido con las tasas locales en UF, las cuales mostraron registros negativos por primera vez en la historia reciente. De esta forma, se generaron importantes ganancias de capital en los Fondos Mutuos de Deuda, no obstante, estas utilidades adicionales generaban a su vez un menor devengo futuro para este tipo de fondos.

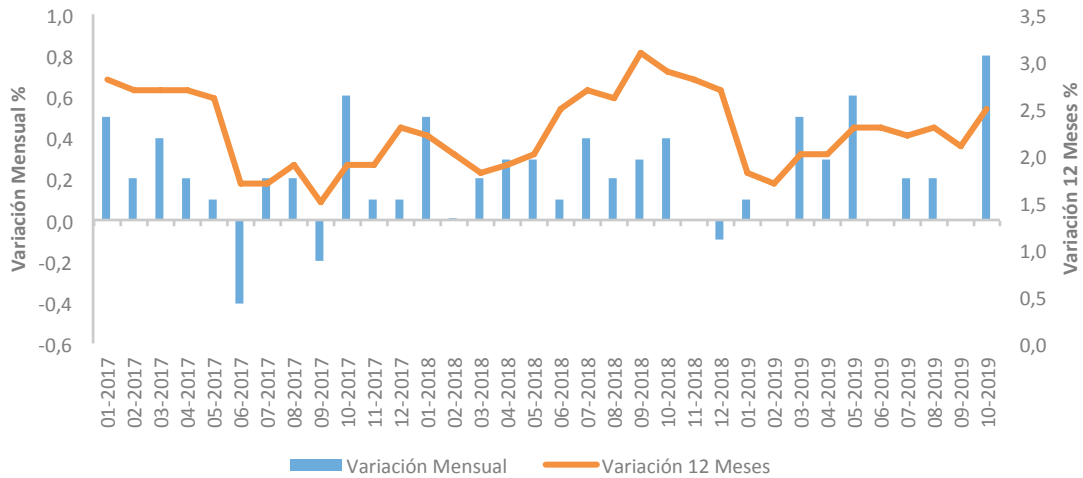
¿Qué señales debemos continuar monitoreando en el corto plazo?

Hay que estar atentos a los flujos por parte de los inversionistas. Las tasas en la parte más larga de la curva han evidenciado alzas explicadas fundamentalmente por salidas de capitales, en su mayoría de inversionistas locales, principalmente no institucionales. La conjunción de mayores expectativas de déficit fiscales, mayor percepción de riesgo y “toma de utilidades” han justificado estos movimientos, los cuales no han sido absorbidos por los inversionistas institucionales, efecto que presiona aún más las tasas al alza, provocando retorno negativo para este tipo de instrumentos.

En lo que respecta a la tasa de política monetaria, es probable que esta siga en modo expansivo, implicando nuevos recortes en la TPM, haciendo eco del deterioro reciente en las perspectivas de crecimiento para los próximos trimestres.

Las expectativas de una menor TPM disminuirá el retorno de los activos de refugio, tales como los Fondos Mutuos Money Market y los Depósitos a Plazo, efecto que en una mirada relativa beneficiaría a los Fondos Mutuos, producto de su mayor duración de cartera y mayor retorno esperado, sobre todo tomando en consideración el mayor devengo futuro producto del reciente incremento en las tasas locales y la inflación de octubre que se ubicó en 0,8%.

Evolución IPC



Fuente: INE

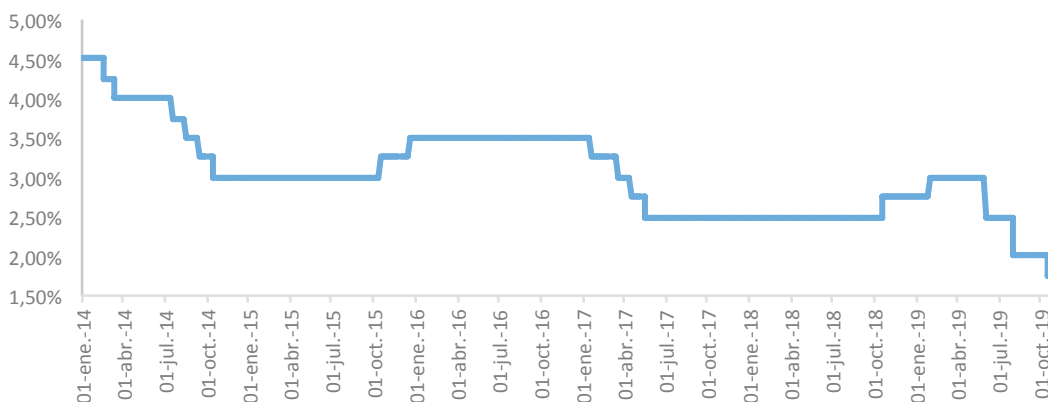
¿Qué esperamos para los próximos meses?

Primero que todo, es importante recalcar que este tipo de movimientos en la deuda local son propios de esta clase de activos. No obstante, el bajo nivel de tasas alcanzado por estos instrumentos durante los últimos meses -y la importante alza vista en estos últimos días- nos hace pensar que la mayor parte de la pérdida reciente ha situado nuevamente a las tasas locales en niveles atractivos de inversión. En una mirada de mediano plazo, y dados los recortes en las proyecciones de crecimiento para 2020, sumados a la posible desaceleración de la inversión, creemos que las tasas comenzarán a devolver parte de los incrementos recientes.

En segundo lugar, debemos recalcar que la disminución en los retornos de los Depósitos a Plazo y en los Fondos Mutuos Money Market, es un proceso que nos acompañará durante un periodo prolongado, dado los recientes y próximos recortes que espera el mercado para la TPM. De esta forma, se puede esperar que, en los próximos 12 a 24 meses, las expectativas de retorno para este tipo de instrumentos sean más acotados.

Por último, una visión de largo plazo permite enfocarse en los positivos retornos que entregan los Fondos Mutuos de Deuda en horizontes de inversión de 12 meses, sobre todo tomando en consideración el menor retorno esperado para las alternativas de riesgo similar, como las mencionadas anteriormente.

TPM



Fuente: Banco Central de Chile

Qué ha pasado con el mercado accionario en el resto del mundo?

En los últimos tres meses las acciones globales han evolucionado favorablemente de la mano de mejores perspectivas respecto a un posible acuerdo comercial entre China y EEUU. Tanto los mercados desarrollados como emergentes acumulan en los últimos tres meses un retorno de más del 8%. En el caso de los mercados desarrollados destaca el desempeño de Europa con más de 11% de retorno acumulado y por el lado de emergentes China con un 6%.

Las perspectivas para las acciones internacionales se han vuelto favorables en los últimos meses. Por el lado de los mercados desarrollados la menor tensión asociada a la guerra comercial ha ayudado a que por ejemplo el S&P 500 alcance en los últimos días nuevos máximos históricos. Por el lado de los emergentes la política monetaria ha jugado un factor importante en apuntalar la actividad de los últimos meses, al tornarse esta cada vez más expansiva.

A lo anterior se debe agregar la evolución del tipo de cambio, que en la actual contingencia se ha traducido en un alza de más del 12%, contribuyendo en esa magnitud al retorno de los activos en dólares de los Fondos Mutuos Portafolio Activo que cuentan con este tipo de inversión.

NUESTRAS RECOMENDACIONES:

Recomendamos mantener sus inversiones privilegiando Fondos Mutuos de Deuda con duraciones entre 2 a 5 años, tramo donde se sitúa el Fondo Portafolio Activo Defensivo, del cual usted es aportante, sobre todo después de la reciente alza en los instrumentos de deuda local, que ha incrementado significativamente el devengo futuro del fondo para un horizonte de inversión de 12 meses. Adicionalmente, esperamos que las recientes medidas impuestas por el Banco Central de Chile, proveyendo mayor liquidez al mercado, permita controlar y revertir las alzas recientes en este tipo de instrumentos.

No obstante, y dada las diferencias entre las dinámicas de los activos en Chile respecto al resto del mundo, recomendamos para aquellos clientes con perfil de riesgo que les permite tomar activos distintos a la deuda local, migrar sus inversiones a aquellos portafolios más diversificados como el Portafolio Activo Moderado o Equilibrado, los cuales se benefician de las mejores perspectivas de retorno para los activos internacionales.

Constantemente estamos monitoreando de manera activa las diferentes variables de mercado, con foco principal en los últimos acontecimientos sociales ocurridos en nuestro país, la evolución de las tasas locales y los próximos movimientos por parte del Banco Central de Chile, para adecuar así de la mejor manera nuestra cartera de inversión, sin perder como horizonte la adecuada relación riesgo retorno para nuestros clientes.



Infórmese de las características esenciales de la inversión en estos fondos mutuos, las que se encuentran contenidas en sus Reglamentos Internos y Contratos de Suscripción de Cuotas. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por estos fondos, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. Este informe ha sido elaborado en base a antecedentes públicamente disponibles, con el propósito de otorgar información general acerca de oportunidades de inversión y de servir de ayuda para la evaluación y decisión que cada inversionista haga en forma individual e independiente. Aún cuando se ha hecho un esfuerzo razonable, Banchile Administradora General de Fondos S.A. no asume la responsabilidad de cualquier recomendación implícita o explícita que en éste se efectúe. Los porcentajes presentados corresponden a la recomendación con fecha 30 de Septiembre de 2019. La composición de la cartera variará de acuerdo a la evolución del valor cuota de cada uno de los fondos mutuos que componen esta cartera.