



Diego Ceballos
Director de Inversiones SAM Chile

Renta Fija en Chile: oportunidades atractivas en un mercado que requiere ejecución disciplinada y correcta selectividad

Las tasas de interés en Chile, tanto en soberanos como corporativos, se encuentran en niveles atractivos y muy por sobre sus medias históricas. Este escenario configura una oportunidad sumamente interesante para inversionistas conservadores o quienes requieren renta fija indexada a inflación para la construcción de sus portafolios, pero la bajada debe ser cuidadosamente implementada para buscar compensaciones correctas, sobre todo en spreads crediticios que se encuentran en niveles apretados.

El mercado financiero en Chile ha experimentado durante los últimos 10 años escenarios de mayor riesgo y volatilidad respecto a su historia de largo plazo, aumentando la prima por riesgo exigida tanto por inversionistas locales como internacionales.

Esta situación comenzó con el estallido social de 2019, y fue seguida por la crisis del Covid-19, el exceso de liquidez a partir de las ayudas estatales para paliar la crisis, tres retiros de fondos de pensiones por alrededor de USD 50MMn, dos procesos de cambio a la constitución, la discusión respecto a cambiar el modelo de capitalización individual en pensiones y la irrupción de la inflación que llegó a situarse en 14% interanual y que llevó al Banco Central a subir la tasa de instancia desde 0,5% a 11,25%.

Hoy nos encontramos ante un panorama más benigno, y con perspectivas que permiten que el mercado chileno vuelva a converger a sus niveles de premio por riesgo de largo plazo: los procesos de cambio constitucional no fueron aprobados; en 2025 y luego de décadas de discusión fue aprobada una reforma a las pensiones que consolida el rol de la capitalización individual en las AFPs e incorpora un pilar de Seguridad Social Previsional, aumentando la cotización desde el 10% actual a 16% y que podría llevar al stock ahorro para pensiones de los USD 250MMn actuales a cerca de USD400MMn en 10 años.

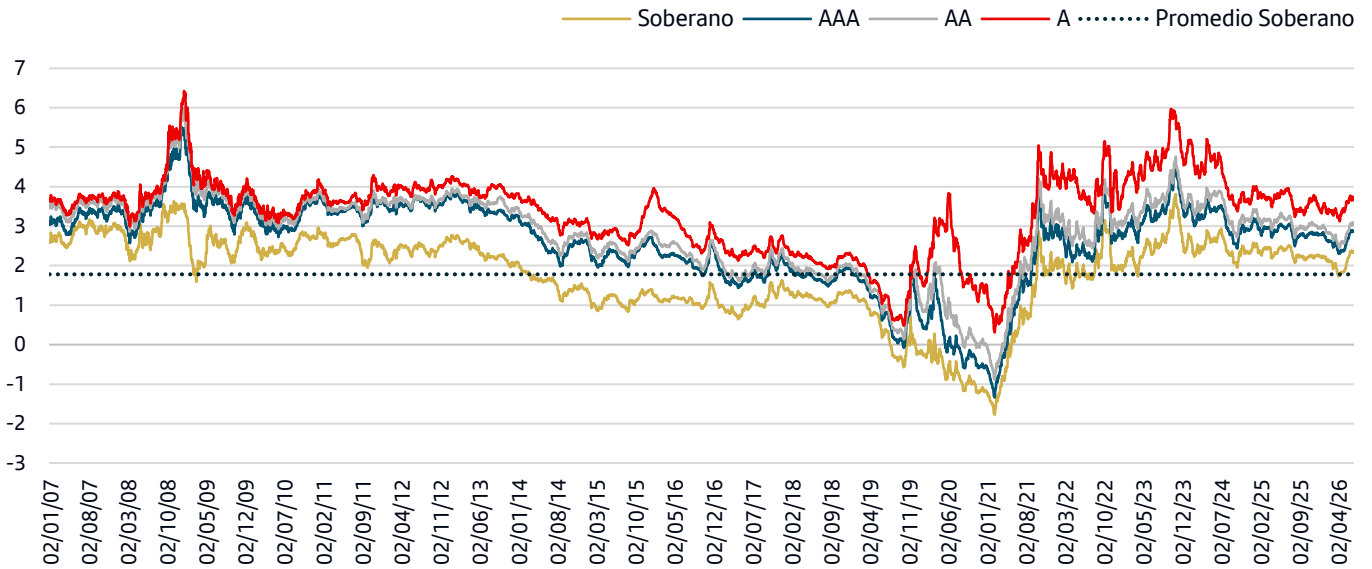
A lo anterior se suma que nos encontramos cerca del fin del proceso de normalización de tasas por parte del Banco Central, con una tasa de instancia que sufrió recortes desde su máximo de 11,25% en 2023 hasta el 4,5% actual, con expectativas de inflación de mediano y largo plazo en línea con el objetivo del 3% del ente rector.



En el escenario actual de mayor estabilidad institucional y robustez del mercado de capitales local observamos niveles de tasas de interés atractivas en la renta fija chilena, la que muestra niveles absolutos altos versus su historia tanto en soberanos como en crédito.

Gráfico 1: Tasas reales en tenor de 5 años

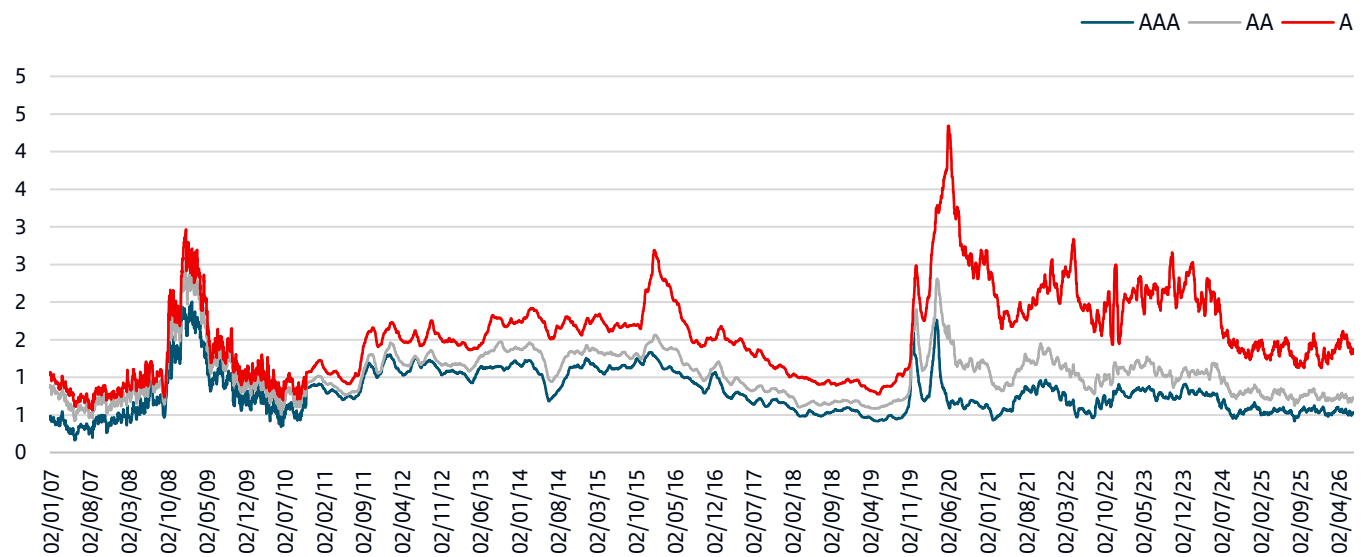
Fuente: RiskAmerica y cálculos SAM



Los niveles de tasas altas esconden una realidad menos evidente: parte importante de su atractivo se debe a la componente de tasa base soberana, mientras que los spreads son bajos en términos históricos y ofrecen una menor compensación por el riesgo de crédito tomado. Como referencia el spread AAA se encuentra en percentil 18 respecto a su historia desde 2007, mientras que es percentil 16 para los spread AA y 35 para los spread A.

Gráfico 2: Spreads en tenor de 5 años

Fuente: RiskAmerica y cálculos SAM



Otra forma de visualizar esta menor compensación por toma de riesgo de crédito es comparando el porcentaje del retorno nominal total (tasa real más break-even inflacionario) que es explicado por el spread. En esta métrica un inversionista que compra papeles de rating AAA obtiene solo un 9% del retorno nominal gracias al spread (percentil 17 versus su historia), siendo esa métrica un 12% para rating AA (percentil 15) y 20% para rating A (percentil 32)¹.

El comportamiento de los spreads puede atribuirse a dos efectos, por una parte, a los flujos de entrada que totalizan más de USD 11MMn a fondos mutuos de renta fija chilena desde 2024 y que se suman a la demanda de compañías de rentas vitalicias locales que tienen a la renta fija local como base de su Asset Allocation, lo que suma USD 1,7MMn desde 2024². A lo anterior hay que agregar el *search for yield* (búsqueda de TIR) de los inversionistas locales, que han mantenido niveles altos de exposición a crédito dentro de sus carteras de renta fija local para aumentar su tasa de devengo.

Esta búsqueda por mayores devengos y flujos de entrada ha llevado a que los componentes dominantes del mercado local de crédito en términos de stock, los rating AAA con un 41% y los rating AA con un 52% sean los más caros en términos relativos, mientras que el segmento de rating A sea el menos caro en términos relativos.

Un ambiente de spreads comprimidos tiene también efectos potenciales en la selectividad y la capacidad de valorizar correctamente el riesgo de cada instrumento. Históricamente menores spreads agregados suelen venir acompañados de menor dispersión entre emisores de igual rating. Esto que puede llevar a que emisores con distintos perfiles de riesgo de crédito pero que compartan la misma clasificación no tengan un diferencial de spread adecuado para compensar sus diferencias de fundamentales.

Desde una perspectiva de construcción de portafolios, los antecedentes antes planteados nos resaltan la necesidad de una ejecución disciplinada y con correcta selectividad y diversificación al exponernos hoy a la renta fija chilena, con un enfoque que de manera activa y dinámica busque las mejores compensaciones riesgo retorno.

En definitiva, la renta fija en Chile se encuentra en niveles atractivos y por sobre sus medias históricas. Sin embargo, un inversionista que busca aprovecharla debe ser cuidadoso en buscar compensaciones adecuadas al tomar riesgo, en un contexto en que los spreads crediticios se encuentran en niveles comprimidos. Debemos prestar especial cuidado en la correcta selección de emisores y sectores que mejor nos compensen por el riesgo de crédito asumido, evitando un enfoque pasivo o meramente basado en ratings crediticio y manteniendo una diversificación que permita navegar eventuales episodios de volatilidad.

1. Fuente: RiskAmerica y cálculos SAM
2. Fuente: RiskAmerica, Asociación de Aseguradores de Chile y cálculos SAM

Información Legal Importante

Este informe ha sido elaborado por Santander Asset Management (en adelante, "SAM"). SAM es el nombre funcional del negocio de gestión de activos realizado por la entidad jurídica SAM Investment Holdings S.L. y sus sucursales, filiales y oficinas de representación.

Dirigido solo a inversores institucionales. El presente documento contiene previsiones económicas e información obtenida de varias fuentes. La información contenida en el presente documento puede haber sido recogida también de terceros. Se considera que todas estas fuentes son fiables, aunque la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni implícita ni explícitamente, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este documento no pueden considerarse irrefutables y pueden diferir o ser, de cualquier manera, incoherentes o contrarias a las opiniones expresadas, ya sea verbalmente o por escrito, consejos o decisiones de inversión adoptadas por otras áreas de SAM.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Este documento ha sido realizado con fines exclusivamente informativos, por lo que no constituye una recomendación, asesoramiento personalizado de inversiones, oferta o requerimiento de suscripción o venta de participaciones de cualquier activo o producto de inversión (en adelante "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la distribución de este documento a un tercero no constituye una oferta o asesoramiento de inversiones.

SAM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación con su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a rentabilidades pasadas o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de SAM ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Rentabilidades pasadas no son indicadores de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede variar debido a fluctuaciones del tipo de cambio. Cualquier referencia a aspectos fiscales debe ser entendido bajo las circunstancias personales del inversor y está sujeta a variaciones. Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por SAM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literal (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.