

# LAS CLAVES DE LOS FONDOS MUTUOS GANADORES DEL PREMIO SALMÓN 2020

**Como todos los años, Diario Financiero y LVA Índices reconocen el desempeño de los mejores de la industria. En esta versión, fueron premiados 37 fondos mutuos, de 13 AGF.**

■ Rentabilidad ajustada por riesgo es el concepto clave detrás de la definición de los ganadores en los Premios Salmón 2020, que entregan Diario Financiero y LVA Índices y que, en su versión 21ª, distinguió a los 37 fondos mutuos, de 13 Administradoras Generales de Fondos (AGF), con los mejores desempeños ajustados por riesgo en las categorías de fondos accionarios, balanceados y de deuda (ver tabla) considerando los años 2017, 2018 y 2019 en distintas ponderaciones.

Particularmente 2019 fue un año complicado, coinciden ejecutivos de todas las AGF galardonadas, que se inició "con expectativas de inflación crecientes, con una política monetaria con sesgo restrictivo y un aumento significativo en flujos de compra de instrumentos de renta fija local, que trajo consigo tasas y spreads muy bajos", explica el gerente general de BancoEstado Administradora General de Fondos, Pablo Mayorga.

A ese escenario se sumó la guerra comercial entre China y Estados Unidos y, en los últimos meses del ejercicio, el estallido social que en nuestro país tuvo severos impactos para la actividad productiva. En consecuencia, dice Mayorga, se produjo una "significativa" depreciación del peso y "niveles récord" de volatilidad, lo que llevó al Banco Central a inyectar abundante liquidez y girar hacia una política monetaria más expansiva a fin de enfrentar la caída en la actividad.

Ese contexto, añade, hizo que la administración de las carteras de los fondos mutuos se volviera "altamente compleja", tanto por la amplitud de las fluctuaciones de las variables financieras como por lo inesperado de éstas.

"Para ningún experto resultó simple administrar las inversiones", reconoce el ejecutivo.

En esa línea, el gerente de Distribución de Fondos de Terceros de Banchile Administradora General de Fondos, Juan Pablo Cerda, también admite que hubo un entorno más desafiante para la búsqueda de retornos, por lo que "hemos estado incorporando herramientas cuantitativas, que nos permitan tomar mejores decisiones, evitando los sesgos emocionales en escenarios adversos".

De esta manera, aunque los fondos premiados responden a distintas estrategias de inversión, hay consenso en que una minuciosa lectura de las señales económicas del mercado, junto con una planeada diversificación, fueron claves a la hora de obtener positivos rendimientos. Valentín Délano, gerente de Estudios y Riesgos de Principal Administradora General de Fondos, dice, por ejemplo, que los retornos de los activos durante 2019 se vieron fuertemente influidos por las tensiones comerciales entre EEUU y China, pero que al ir atenuándose, mejoró "el apetito por riesgo de los inversionistas, que se tradujo en un mejor desempeño, en general, de los activos de mayor riesgo", como el "retorno en dólares logrado por las bolsas de EEUU, Europa, Rusia, Brasil y China".

En esa línea, Cristián Cavada, Head of Balanced Funds de Santander Asset Management, apunta que las noticias relacionadas a la tensión comercial EEUU-China generó volatilidad en el mercado accionario global, "pero también abrieron oportunidades de inversión, sobre todo en la parte final del año, cuando los acuerdos alcanzados entre ambas potencias fueron un catalizador de buenos retornos en el último trimestre".

Reconociendo que 2019 no fuera un año exento de complicaciones -como el estallido social en Chile, o al menos las dos correcciones de más de 10% observadas en acciones emergentes-, durante el año pasado los retornos de la mayor parte de los activos "fueron muy positivos", sostiene el gerente de Inversiones de Inversiones Security, Gustavo Schminke. "La clave para obtener estos buenos resultados -medidos como retornos ajustados por riesgo-, fue contar con una oferta amplia, así como con distintas formas de enfrentar diferentes clases de activos", explica.

En el caso de LarrainVial Asset Management, Yosy Banach, Co-Head Renta Variable Latam, plantea que para el último año "el exceso de retorno se debe en su mayoría a la selección de empresas no sólo con buenos fundamentos sino que también con una aceleración de sus métricas relevantes, como ventas, generación de caja o retorno sobre la inversión". ■

AGF	CATEGORÍA DE FONDO	FONDO PREMIADO	LUGAR
Principal Administradora General de Fondos	Fondo Accionario Europa Desarrollado	Europe Equity	1º
	Fondo Accionario EEUU	USA Equity	2º
	Fondo Balanceado Agresivo	Gestión Estratégica serie A	1º
	Fondo Balanceado Conservador	Gestión Estratégica serie D	1º
	Fondo Balanceado Moderado	Gestión Estratégica serie B	1º
	Fondo Balanceado Moderado	Gestión Estratégica serie C	2º
	Fondo Deuda Menor a 365 días Nacional en Pesos	Deuda Corto Plazo	1º
	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en UF duración Mayor a 3 años e igual o menor a 5 años	Progresión Deuda Largo Plazo	1º
Administradora General de Fondos Security	Fondo Accionario Asia Emergente	Asia Emergente	1º
	Fondo Accionario EEUU	Index Fund US	1º
	Fondo Accionario Desarrollado	Global	1º
	Fondo Accionario Nacional Large CAP	Index Fund S&P/CLX IPISA	2º
	Fondo Balanceado Moderado	Equilibrio Estratégico	3º
	Fondo Deuda Mayor a 365 días Internacional Mercados Emergentes	Deuda Corporativa Latinoamericana IG	1º
	Fondo Deuda Mayor a 365 días Internacional Mercados Emergentes	Deuda Corporativa Latinoamericana	2º
	Fondo Accionario Desarrollado	Global Titan	2º
Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en Pesos	Estrategia Pesos Largo Plazo	1º
	Fondo Deuda Mayor a 365 días Origen Flexible	Preferencial Ahorro	2º
	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional en Pesos	Renta Pesos	2º
BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A.	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en UF duración Mayor a 3 años e igual o menor a 5 años	Renta Largo Plazo	2º
	Fondo Deuda Menor a 90 días Internacional en Dólares	Liquidez Dólar	2º
	Fondo Deuda Menor a 90 días Nacional	Money Market serie I	1º
BTG Pactual Asset Management	Fondo Deuda Menor a 365 días Nacional en Pesos	Renta a Plazo serie A	2º
	Fondo Accionario América Latina	Acciones Latinoamericanas serie B	2º
	Fondo Accionario América Latina	Latinoamericano	1º
LarrainVial Asset Management	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en UF duración Menor o Igual a 3 años	Ahorro Capital	2º
	Fondo Deuda Menor a 90 días Nacional	Cash	3º
	Fondo Deuda Menor a 365 días Nacional en UF	Ahorro Corto Plazo	1º
BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en UF duración Menor o Igual a 3 años	Compromiso	1º
	Fondo Balanceado Agresivo	Private Banking Agresivo	2º
Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos	Fondo Balanceado Conservador	D	2º
	Fondo Accionario Nacional Large CAP	Dividendo Local serie A	1º
Zurich Chile Asset Management AGF	Fondo Deuda Mayor a 365 días Nacional, en UF duración Mayor a 5 años	Deuda Corporativa Chilena serie A	1º
	Fondo Accionario Emergente	Emerging C	
Banchile Administradora General de Fondos	Fondo Deuda Mayor a 365 días Origen Flexible	Deuda Chilena	1º
Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos	Fondo Deuda Menor a 90 días Nacional	Select serie M5	2º
Itaú Administradora General de Fondos S.A.	Fondo Deuda Menor a 90 días Internacional en Dólares	Retail Dólar	1º

La demanda se ha concentrado en instrumentos de deuda de corto plazo y en productos de mayor liquidez, observan en la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

# Fondos mutuos no pierden atractivo pese a escenario de incertidumbre

POR AIRAM FERNÁNDEZ

■ Volatilidad e incertidumbre han sido los conceptos que han moldeado el comportamiento de los mercados en los últimos meses. Pero en medio de un complejo escenario local e internacional, la industria de los fondos mutuos está sorteando la tormenta y en lo que va del año, registra un aumento de 10% en su patrimonio promedio efectivo administrado, según la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFM).

Es que a juicio de los expertos, son instrumentos de inversión que aún son una buena alternativa para protegerse de los vaivenes. "Tan buenos como los activos subyacentes que los componen", dice el gerente de Inversiones de Nevasa, Jorge García, subrayando que la gama de fondos que existe en el mercado local es "extremadamente amplia", con productos que permiten implementar "casi cualquier estrategia de inversión de forma simple, líquida y con una diversificación razonable".

Productos con mayor liquidez, con una demanda que se ha concentrado principalmente en fondos mutuos de deuda de corto plazo, es el comportamiento de inversión que en general ha observado el gremio sectorial en nuestro país. La renta fija, duraciones más cortas, fondos de renta variable internacional (con duración de dos años o más), particularmente norteamericana y asiática, bonos corporativos y bonos soberanos, se perfilan como algunas de las apuestas de aquí en más, aunque también alternativas de renta fija local de mayor plazo han logrado captar la atención de los inversionistas.

Con todo, para invertir en el sector de fondos mutuos no existe una receta "universal", dice la gerente general de la AAFM, Mónica Cavallini, debido a que son productos que se toman "a la medida" de cada participante, aclarando que la decisión respecto a cuál fondo elegir dependerá de varios factores.

"Si bien existen personas con perfiles de riesgo más agresivos, que ven oportunidades de inversión en escenarios más volátiles, el comportamiento promedio del inversionista local, durante la crisis de octubre y la actual, ha sido más bien conservador", sostiene la ejecutiva, observando

que los chilenos buscan productos con mayor liquidez, que les permitan disponer de los fondos "en caso de alguna contingencia", y también para el momento de "contar o entender hacia dónde se mueve la información y así, tomar decisiones de inversión más sustentadas".

Por eso, añade, la demanda se ha concentrado principalmente en los fondos mutuos de deuda de corto plazo, que aumentaron su patrimonio efectivo administrado en 48% desde septiembre de 2019, en tanto que los balanceados lo hicieron en 17% en el mismo período. Algo que "demuestra que hay perfiles más abiertos al riesgo que están encontrando oportunidades en estos escenarios", dice Cavallini respecto a los balanceados. Jorge García, de Nevasa, añade que son "excelentes vehículos" para inversionistas poco experimentados, de largo plazo y que buscan, precisamente, estructurar un portafolio diversificado y con buen riesgo retorno de una forma sencilla.

Para Valentín Délano, gerente de Estudios y Riesgos de Principal Administradora General de Fondos, "ha sido muy interesante lo que ha ocurrido con la rentabilidad de los money markets en pesos, que ha ido tendiendo a cero, dado que los subyacentes -en su mayoría depósitos a plazo emitidos por bancos-, están ofreciendo muy bajos intereses". A su juicio, es una dinámica que "se mantendrá" en estos fondos, mientras que las alternativas de renta fija local de mayor plazo han exhibido "una notable recuperación en términos de rentabilidad, captando la atención de los inversionistas".

Desde el punto de vista táctico, García sostiene que la preferencia será renta fija y duraciones más cortas "para evitar sobresaltos", advirtiendo que frente a estos instrumentos también se están abriendo "oportunidades interesantes" para armar posiciones estratégicas y de largo plazo, "donde aún hay varios activos castigados de forma importante".

En Bci Asset Management Administradora General de Fondos ven interesante lo que ocurre con los fondos de renta variable internacional, con un horizonte de inversión de dos años o más, específicamente en las economías que comienzan a reabrir y a alejarse de los peores días de la



pandemia. Mientras que para Compass Group Chile Administradora General de Fondos, las oportunidades están en dos frentes: bonos corporativos "de buena calidad crediticia y diversificados", que permitirán obtener "buenos devengos y una eventual ganancia de capital ajustada a riesgos bajos, asociados a empresas que deberían ser resilientes a la crisis económica"; y bonos soberanos, con posibilidad de un empujamiento en la curva de rendimientos.

"Ante esta posible situación, vemos oportunidades en bonos de duración media", añaden.

Evitar las regiones más afectadas, "en las que los niveles de control no son claros", así como aprovechar algunas dislocaciones de precios, son algunas de las observaciones que hace el gerente de Inversiones de Inversiones Security, Gustavo Schminke. Con eso en cuenta, dice que la balanza se inclina hacia las acciones norteamericanas y asiáticas, en el caso de renta variable. Y en renta fija, a su juicio la mejor opción es optar por las subclases de mayores tasas, particularmente en Latinoamérica.

#### Diversificar: la clave

A fines de marzo, el recrudecimiento de la pandemia y el avance de la incertidumbre económica impuso a las Administradoras Generales de Fondos (AGF) mayores desafíos a los que ya venían enfrentando desde octubre de 2019: asegurar la continuidad operacional, las carteras, manejar las reacciones de los inversionistas y orientarlos respecto a las jugadas que puedan traducirse en mejores resultados.

**48%**  
 HA CRECIDO EL PATRIMONIO EFECTIVO ADMINISTRADO DE LOS FONDOS MUTUOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO DESDE SEPTIEMBRE DE 2019.

Renta fija, fondos de renta variable internacional, bonos corporativos y bonos soberanos, se perfilan como algunas de las apuestas de aquí en más, aunque también alternativas de renta fija local de mayor plazo han logrado captar la atención de los inversionistas.

Y aunque no hay una recomendación o receta estándar, si en algo hay coincidencia es en la necesidad de diversificar. "Diversificar y ser selectivo", una suerte de mantra que, a juicio de Diego Granados, Head of Fixed Income de Zurich Chile Asset Management AGF, debe asumirse y repetirse en estos tiempos para que el inversionista reconozca "quiénes son los más afectados en esta crisis, pueda mitigar ese riesgo" y, sobre la base de una amplia gama de productos, reducir la volatilidad.

Para Juan Pablo Cerda, gerente de Distribución de Fondos de Terceros de Banchile Administradora General de Fondos, la construcción de carteras "lo más diversificadas posibles", tanto por tipo de activo, zona geográfica y moneda de inversión, es clave para "dotar a los portafolios de mejores grados de eficiencia, permitiendo buscar retornos en otras clases de activos, no sólo en las tradicionales sino también destinando un porcentaje de la cartera de los clientes a inversiones alternativas".

En ese sentido, desde Itaú AGF recomiendan complementar fondos de crédito local con fondos de deuda con exposición internacional y también diversificar fondos de acciones locales con renta variable internacional, pues "esta mayor volatilidad puede ser atenuada con una mayor exposición al dólar y a los tramos largos de las curvas de tasas".

Una de las claves está, a juicio de Leonardo Salvo, jefe de Fondos de Renta Variable y Asset Allocation de Scotia Administradora General de Fondos Chile, en portafolios balanceados, que puedan adaptarse a


 10%

HA AUMENTADO EL PATRIMONIO PROMEDIO EFECTIVO ADMINISTRADO DE LOS FONDOS MUTUOS DESDE DICIEMBRE DE 2019 A JUNIO DE 2020, SEGÚN LA AAFM.



diferentes perfiles de riesgo en un horizonte de inversión de largo plazo: "La idea es que sea diversificado no sólo en activos, sino también en términos de las proporciones de renta variable versus renta fija".

#### Proyecciones

Para lo que resta de año, la visión de la AAFM sigue siendo conservadora, a pesar de las señales de recuperación de la industria frente a los fuertes golpes de octubre de 2019 y el primer trimestre de 2020.

Mónica Cavallini dice que aunque los fondos mutuos se han posicionado como "una suerte de refugio" para los inversionistas que buscan mantener sus dineros en fondos de alta liquidez mientras se aclara el panorama,

la realidad es que trabajan "bajo el supuesto de un crecimiento acotado para el segundo semestre, donde los aumentos se darán principalmente en los fondos de deuda de corto plazo y los balanceados más conservadores". El creciente interés de los clientes


 MÁS DE  
 2,5  
 MILLONES DE PARTÍCIPES REÚNE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS LOCAL.

#### Un movido primer semestre

La industria de fondos mutuos tuvo un primer semestre muy agitado, marcado en primer lugar por la pandemia. Después, fueron decisivas las importantes caídas en los precios de la mayoría de los activos de riesgo durante el primer trimestre, señala Jorge García, gerente de Inversiones de Nevasa, con flujos que comenzaron a regresar "de forma importante" durante el segundo trimestre. A partir de febrero, y debido a la volatilidad observada en los mercados tanto de deuda como de renta variable, la mayoría de los flujos de la industria fue captada por los fondos monetarios, añade Juan Pablo Valdés, gerente de Distribución Comercial de LarrainVial Asset Management, "aumentando su participación en 450 Bp y pasando de 52% a 56,5% de participación". El contexto obligó a los managers de portafolio a insistir en la búsqueda de las mejores alternativas para las carteras, "dentro de lo que la estrategia

de inversión de cada fondo permite", dice Mónica Cavallini, gerente general de la AAFM, y por eso, señala, el patrimonio promedio efectivo administrado logró aumentar en 10% desde diciembre de 2019 a junio de 2020. Particularmente en junio superó los US\$ 62 mil millones, acota la ejecutiva. Sobre los fondos que más crecieron en patrimonio administrado, Cavallini señala a los tipo 2, es decir, aquellos con deuda de corto plazo y duración menor o igual a 365 días. Después están los de tipo 1, con deudas que no exceden los 90 días. En ambos casos, el alza fue de 36% y 23%, respectivamente, "lo que va en línea con el escenario de mayor incertidumbre". Respecto al número de partícipes, Cavallini señala que "ha retomado una senda de crecimiento positivo, registrando niveles similares a los alcanzados a fines de 2019 y superando los 2,5 millones". ■

#### Ventajas frente a otros vehículos

¿Son los fondos mutuos una alternativa de inversión rentable? ¿Tienen más ventajas que otros instrumentos? Frente a la volatilidad e incertidumbre actual de los mercados, hay consenso en que sí. Andrés De Goyeneche, gerente general de BlackRock Chile, explica que al ser instrumentos que canalizan parte de sus inversiones hacia el exterior para acceder a activos internacionales, permiten lograr "una diversificación más allá de activos locales y, de esta manera, disminuir la volatilidad de los portafolios",

que es lo que se busca en estos tiempos.

Mónica Cavallini, de la AAFM, considera que siempre son "una excelente alternativa de inversión y ahorro". Pero justo ahora, son valorados aún más por algunos de sus atributos, como la "diversificación intrínseca del portafolio" y también la alta liquidez del instrumento en sí. "Pocas opciones de inversión poseen estas características. De esta manera, al optar por fondos mutuos el riesgo se diversifica debido a que la inversión está

repartida en diferentes instrumentos dentro de la cartera elegida", explica la gerente general del gremio. Además, dice que la liquidez "otorga la flexibilidad necesaria para ir evaluando y reestructurando las inversiones dependiendo de la evolución de estos mercados inciertos", y en el caso de cualquier contingencia, poder "rescatar parte o todo lo invertido, siempre obteniendo la rentabilidad existente al momento del rescate, ya sea para fines de reestructurar la cartera o para paliar una emergencia". ■


 17%

HA INCREMENTADO EL PATRIMONIO EFECTIVO ADMINISTRADO DE LOS FONDOS MUTUOS BALANCEADOS DESDE SEPTIEMBRE DE 2019, SEGÚN LA AAFM.

por invertir en fondos balanceados, estará en "la diversificación de activos y mercados, buscando capturar los retornos que podrían registrarse en el regreso a la normalidad", acota el gerente general de BancoEstado Administradora General de Fondos, Pablo Mayorga.

Juan Pablo Valdés, gerente de Distribución Comercial de LarrainVial Asset Management, advierte que para que esto ocurra, realmente "debe disminuir la incertidumbre y por supuesto la volatilidad, sobre todo en el mercado de deuda".

Y es precisamente la incertidumbre lo que marca la posición de Bci Asset Management Administradora General de Fondos, al momento de hacer proyecciones. Con cautela, dicen que "está bastante difícil" estimar algo concreto porque aún no hay soluciones claras para controlar el Covid-19:

"Seguimos con alta incertidumbre y por lo tanto tendremos volatilidad y ajustes en los mercados sólo en la medida que vayamos conociendo nueva información".

Desde BTG Pactual Asset Management creen que "a medida que se vayan liberando las cuarentenas y el riesgo para la población disminuya", se irá retornando poco a poco a la normalidad. Y en concreto, en la industria de fondos mutuos debiesen iniciarse migraciones "hacia estrategias de mayor duración en renta fija, en un principio a fondos conservadores, para luego migrar a fondos con mayor duración y mayor exposición a bonos corporativos".

Gustavo Schminke espera que durante el segundo semestre, y a pesar del riesgo de una eventual

segunda ola de contagios, los mercados continúen en la línea de la normalización, de la mano de las reaberturas económicas.

En Itaú Administradora General de Fondos comparten el optimismo y destacan las medidas implementadas por los bancos centrales y gobiernos en todo el mundo, que han permitido mantener las tasas bajas y atenuar el estrés de liquidez, "lo que a su vez ha reducido los premios por riesgo".

Por eso, esperan que a medida que la economía se vaya recuperando y exista mayor estabilidad en los mercados, los inversionistas sigan diversificando sus posiciones. "Desde fondos conservadores hacia activos con exposición a mayor duración, crédito, renta variable y exposición global", sostienen. ■

#### ¿Cómo elegir el mejor fondo?

"La recomendación ante cualquier escenario, no sólo en el actual, es tomar la decisión de inversión acorde al perfil, horizonte y objetivo que mejor se alinea a él en ese momento", explica Mónica Cavallini, gerente general de la AAFM.

Y para determinar el perfil, hay que considerar el nivel de tolerancia al riesgo, entre otros factores, para entender qué nivel de pérdida está dispuesto a asumir el cliente, "en caso de que venga una corrección de mercado inesperada", dicen en BICE Inversiones Administradora General de Fondos.

Junto con ello, definir el plazo de la inversión, lo que determinará si efectivamente tendrá tiempo de esperar una recuperación de los mercados. Valentin Délano, gerente de Estudios y Riesgos de Principal Administradora General de Fondos, añade que es importante también que cada una de las inversiones o portafolios tenga un horizonte "bien definido". A su juicio, sólo así se evita vender "cuando el precio de los activos esté más abajo que su valoración por fundamentos".

Cuando estos factores están claros, los clientes pueden escoger algún segmento. Por ejemplo, para quienes tienen

una baja propensión al riesgo, lo ideal son fondos de renta fija con una duración acotada, dice Pablo Mayorga, de BancoEstado Administradora General de Fondos. Y aquellas con horizonte de inversión a mediano y largo plazo, junto a las de una mayor propensión para asumir riesgo, pueden escoger "entre una gran diversidad de fondos balanceados". Gustavo Schminke, de Inversiones Security, advierte no cambiar de perfil por un impulso basado en noticias de corto plazo. Coincide Diego Ceballos, CIO de Santander Asset Management Administradora General de Fondos, acotando que respetar el perfil y el tiempo "es fundamental y se vuelve aún más relevante" en tiempos de incertidumbre y volatilidad.

"Los inversionistas de perfil agresivo y con horizontes de inversión de largo plazo que vendieron activos de riesgo luego de las caídas de mercado, finalmente materializaron dichas pérdidas al no poder participar del rápido rebote del mercado, luego del piso observado a fines de marzo. Quienes se mantuvieron fieles a su perfil y horizonte han recuperado parte importante de las pérdidas desde el peor momento de la crisis", ejemplifica. ■