

En días recientes diversos inversionistas nos han consultado por una situación que consideran extraña: ¿Puede un fondo Money Market de renta fija rentar negativo? La respuesta es SÍ, y para entenderlo le conviene leer esta explicación.

La difícil coyuntura financiera y económica mundial ha producido efectos en mercados internacionales y nacionales de renta variable y renta fija. En las últimas semanas se han apreciado caídas importantes en todos los indicadores de renta variable y, al mismo tiempo, un alza importante en las tasas de interés.

Hace algunos años, la industria local de fondos mutuos uniformó sus criterios de valorización y estableció que los fondos de renta fija de corto plazo con duración menor a 90 días valorizarán los instrumentos en su cartera a TIR de compra. En la práctica, esto implica que todos los instrumentos en cartera se valorizan a la tasa a que fueron comprados, devengando el interés de la tasa de compra durante su duración. Dado el corto plazo de duración y las pequeñas variaciones en las tasas de interés en circunstancias normales, la valorización a TIR de compra entrega estabilidad y disminuye la volatilidad.

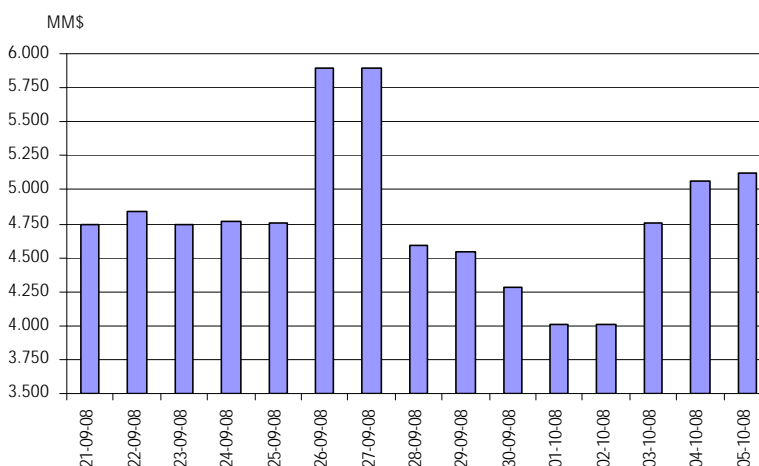
Eventualmente, las administradoras pueden ocupar un criterio distinto en caso que la coyuntura y su criterio de administración lo haga necesario. Y así lo entendieron: ante el

alza de las tasas de interés, que se consideró como estructural y de orden más bien permanente, el valor de la cartera debía ajustarse.

¿Por qué? Si usted invierte en un depósito a plazo a una tasa X% y lo mantiene a término, ese depósito le entregará un retorno de X%. Eso se asume implícitamente en períodos normales para toda la cartera de los fondos Money Market. Sin embargo, si usted quiere retirar su inversión antes del “vencimiento” del depósito, el mercado pagará por ese instrumento según la tasa de mercado; como la tasa subió, entonces el valor del instrumento caerá. Ante la situación de ajuste, se prevé que algunos inversionistas retirarán dinero de los fondos y forzarán a vender cartera a precios de mercado, lo que iría perjudicando de forma marginal y creciente a aquellos partícipes que mantuvieran su inversión. Por ello, se decide aplicar “ley pareja”, hacer el ajuste y que todos los partícipes accedan a precios ajustados para evitar arbitrajes.

Si un fondo mantuviera su patrimonio, es decir, no se retiraran partícipes, la tasa que devengaría sería la TIR de compra, anulándose el efecto de reconocer una mayor tasa. Esto, pues iría devengando lo que corresponde, cobrando y retirándose o reinvirtiéndose los flujos a las nuevas tasas (que son mayores) y aumentando el retorno.

Evolución patrimonial diaria total fondos de renta fija con duración menor a 90 días



Fuente: Asociación de Fondos Mutuos

Al apreciar los movimientos diarios de patrimonios, vemos que el patrimonio de todos los fondos Money Market cayó en la semana del 28 de septiembre al 2 de octubre y luego retomó la tendencia por fin de semana y creciente a partir del 6 de octubre. Además, dado el ajuste de tasas, existen días puntuales en que los fondos rentaron negativo, pero que, posterior a ello, el retorno promedio subió en comparación al pasado, pues se reconocen las mayores tasas de devengo aplicadas.

Como es natural, para tomar una decisión apropiada, el inversionista no sólo debería fijarse en el devengo, si no en la calidad

crediticia de los instrumentos que componen la cartera, para ver si existe riesgo de no pago. La clasificación de riesgo le entrega dicha señal y le indica la probabilidad de que la cartera pague los flujos correspondientes y entregue el retorno asociado, permitiendo que obtenga un retorno consistente en el tiempo.

En cualquier caso, la volatilidad y ajuste que pueden tener las cuotas de un fondo Money Market por efecto de valorización es menor en relación a otros fondos de renta fija de mayor plazo. Esto se ve reflejado en la clasificación de riesgo mercado que se entrega como señal al clasificar las cuotas

Rentabilidad diaria Benchmark Feller Rate Renta Fija con duración menor a 90 días*

	24-09-08	25-09-08	26-09-08	27-09-08	28-09-08	29-09-08	30-09-08	01-10-08	02-10-08	03-10-08
Rentabilidad	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	-0,46%	-0,09%	0,02%	0,04%	0,03%

* Benchmark construido por Feller Rate. Incluye a 10 fondos mutuos representativos del segmento de renta fija con duración menor a 90 días.

de fondos mutuos. Todos los fondos Money Market clasificados por Feller Rate se ubican en la categoría “M1” para el riesgo de mercado, que indica la menor sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado, mientras que otros segmentos de renta fija aumentan su riesgo de mercado al tener una mayor duración y estar más expuestos a esas variaciones.

Si existiera un cambio discreto y considerable de las tasas de interés, las administradoras poseen las herramientas para realizar un ajuste que le permita evitar arbitrajes entre los partícipes de los fondos Money Market administrados en el futuro.

Ratings Vigentes Money Market

Fondo Mutuo	Riesgo Crédito	Riesgo Mercado
BBVA Renta Máxima	AA	M1
Bci Competitivo	AA	M1
Bci Deposito Efectivo	AA+	M1
Cash	AA	M1
Celfin Money Market	AA	M1
Conveniencia BancoEstado	AA+	M1
Corporativo BancoEstado	AA	M1
Larraín Vial Mercado Monetario	AA	M1
Penta Money Market	AA	M1
Santander Money Market	AA+	M1
Santander Tesorería	AA	M1
Scolia Clipper	AA	M1
Scolia Valoriza	AA	M1
Xtra Cash	AA	M1

Fuente: Feller Rate