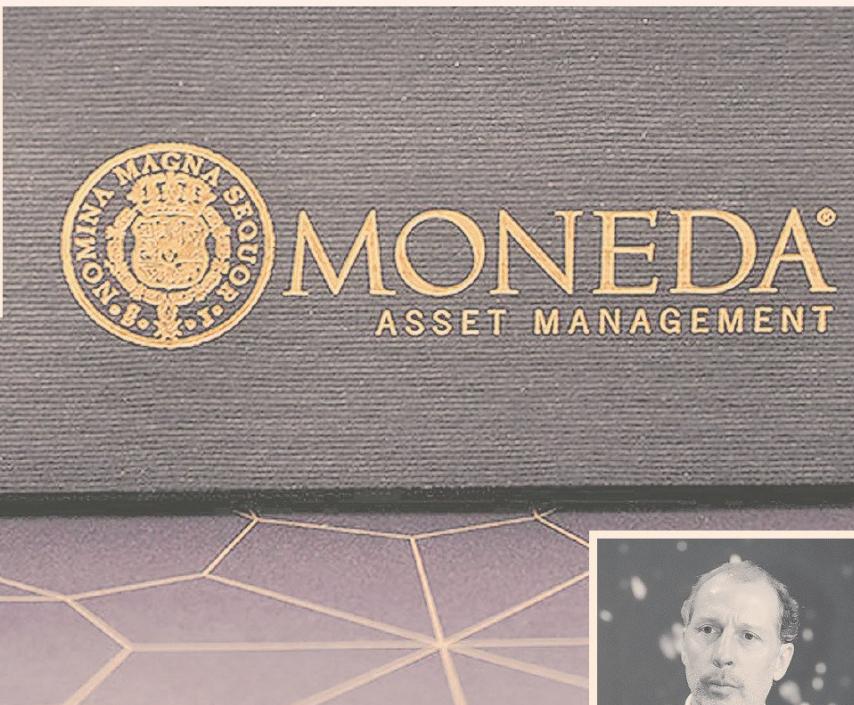




La Polar, Cascadas, AFP y 13% de retorno neto: los 30 años del fondo Pionero de Moneda

- Desde 1994 el vehículo navega en el mercado de las empresas de menor capitalización bursátil.
- Ha multiplicado por 45 veces el capital invertido.



POR CRISTÓBAL MUÑOZ

Tres décadas navegando en el mercado cumplió el fondo de inversión "Pionero", el buque insignia de Moneda Asset Management y primer vehículo creado en 1994 por los socios fundadores de la firma: Sergio Undurraga, Antonio Cruz y Pablo Echeverría.

Al igual que en sus inicios, la estrategia de inversión sigue administrada por Echeverría. "Es el líder indiscutido de Pionero, todo el día, todos los días", destacaron cercanos a la firma.

El fondo se estrenó en 1994, con un foco en empresas *small cap*, es decir, acciones listadas en bolsa de menor capitalización bursátil y que tuvieran poca liquidez.

Durante estos 30 años, Echeverría ha sido acompañado por *portfolios managers* como Vicente Bertrand y, actualmente, Eugenio Gutiérrez, además de un equipo de analistas.

En números, el fondo alcanzó un retorno neto para sus inversionistas

de 13,5% anualizado desde su inicio, equivalente a multiplicar por 45 veces el capital invertido (MOIC, por su sigla en inglés) en sus 30 años de operación, a febrero de 2024.

La filosofía

Actualmente, la cartera de Pionero está compuesta por 27 acciones *small cap* de la Bolsa de Santiago. Sin embargo, un grupo de cinco empresas concentra más del 40% de las inversiones del fondo: Enaex (13% del portafolios), SAAM (10,7%), Pucobre (10,2%), Sigdo Koppers (7,4%) y Watts (6,7%), ya que, según fuentes cercanas al vehículo, Echeverría se preocuparía de mantener un grupo de inversiones estratégicas a largo plazo y el resto en posiciones flexibles.

Para el fondo Enaex es una posición estratégica, ya que, después de la guerra en Ucrania, el amoníaco ruso no se vendió a niveles previos al conflicto, por lo que se elevaron los precios para otros productores como esta empresa.

Este es una de las principales características de la filosofía de inversiones de Pionero y que, más tarde, permeó al resto de los fondos de Moneda.

"Pionero es una filosofía de hacer la pega bien hecha, de mirar las cosas profundamente, entender la empresa y los negocios", añadió otro cercano a la administradora.

Las AFP y las disminuciones de capital

El éxito del fondo atrajo tempranamente a los grandes jugadores del mercado: las AFP.

Según los últimos datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), actualmente nueve de los 12 principales aportantes del fondo correspondía a Habitat, Provida, Capital y Cuprum, para sus respectivos multifondos.

Como aportantes también figuran compañías de seguro e inversistas de alto patrimonio.

Sin embargo, su patrimonio administrado de US\$ 476 millones,



Pablo Echeverría, líder del fondo Pionero y fundador de Moneda Asset Management.

reportados al cierre de febrero pasado, están lejos de los US\$ 1.250 millones alcanzados en 2019, cuando el fondo cumplió 25 años.

Esto luego de que, según reportó DFMAS, a mediados de 2022 un grupo de representantes de las administradoras de fondos previsionales decidió que rescatarían el capital invertido en fondos *small cap*.

En Pionero, el proceso se selló en 2022 permitiendo la disminución de capital voluntaria por hasta el 50% del total de cuotas suscritas y pagadas de cada serie del fondo.

Mientras que una nueva ventana de solicitudes de disminución de capital voluntaria -aprobada el 24 de mayo de 2023- se encuentra abierta hasta el 30 de noviembre de 2024 para los aportantes del fondo, esta vez por hasta el 100% del patrimonio, pagadera en bienes, instrumentos o contratos.

Los aprendizajes de Cascadas y La Polar

A través de sus 30 años, Pionero también se vio envuelto en casos controversiales.

En los '90 Echeverría defendió a los aportantes que se habían visto afectados por el denominado "Caso Chispas" de Enersis, episodio que terminó en la creación de una Ley de OPA.

Pero fueron los casos La Polar y Cascadas de SQM los que marcaron los mayores aprendizajes.

En el primero, Pionero se enfrentó a la multitienda tras la crisis de las repactaciones unilaterales. Si bien "siempre estuvieron las 'luces amarillas'" de advertencia -como cambios en las duraciones y riesgos de las carteras de crédito-, hubo exceso de confianza en el *management* de la empresa de retail, apuntaron cercanos al fondo.

El principal aprendizaje del caso fue que "cuando los números te dicen algo, hasta ese algo tiene que ser preponderante dentro de la toma de decisiones", añadieron.

Posteriormente, fue el turno de las cascadas de SQM y su controlador, Julio Ponce Lerou. "Allí Pionero aprendió que el socio con el que te metes a la juguera y su carácter importa", apuntó una fuente cercana a Moneda.

