



MAXIMILIANO VILLENA

Esperar y mirar es una actitud que, en el mundo de las inversiones, define la posición que los mercados toman en momentos de incertidumbre. Misma actitud que tienen hoy los clientes de Ricardo Del Sante, head Wealth Management de BTG Pactual Chile, área que gestiona US\$7.200 millones en el país, un 4,5% de los US\$160 mil millones que BTG Pactual administra en total.

El conflicto en Irán, que involucra a EEUU e Israel ha paralizado el tráfico por el estrecho de Ormuz, afectando al tráfico global de petróleo, impactando los precios de los combustibles y, por tanto, la inflación y el proceso de baja de tasas de la Fed.

“Los últimos dos años estuvimos muy fuerte en Chile, invertimos fuerte en la bolsa, en renta fija, en deuda privada y tuvimos retornos promedio en las carteras agresivas de 20% promedio en los últimos cinco años, y en las carteras conservadoras de 12%. Son retornos extraordinarios. Pero este wait and see se ha producido ahora, y por eso se ha girado hacia carteras globales y líquidas”, subraya Del Sante.

¿Hacia dónde se están dirigiendo las inversiones de sus clientes?

—Hoy cualquier información, incluso un tweet, puede cambiar radicalmente la situación del mercado. Por tanto, los clientes se mantienen en un estado de wait and see: los recursos están invertidos un portafolio global con subyacentes tanto en dólares como en pesos, con alta liquidez que permitan movilidad para tomar decisiones.

Por el lado de la renta variable han reducido la participación en los mercados desarrollados y han aumentado de forma importante en mercados emergentes —sin China— como Latinoamérica, India, Tailandia, Brasil, México, Vietnam. En renta fija de mercados desarrollados hay tasas atractivas por el lado del investment grade, eso se contraponen al high yield norteamericano o de mercados desarrollados, donde los precios y riesgos son altos, por lo que la ganancia que se puede lograr es bastante menor.

¿El conflicto parece estar enfriándose?

—No es algo que esté tan latente como hace tres o cuatro semanas atrás. Hay un alto al fuego, es algo que se ha enfriado un poco. Pero claramente un acuerdo por el canal de Ormuz generaría una tranquilidad para los mercados, y creo que eso están esperando los inversionistas para tomar decisiones de más largo plazo.

¿Y qué está ocurriendo con Chile?

—Para la bolsa chilena un gobierno como el que tenemos hoy, con las políticas que están impulsando en términos tributarios, la permisología y todo ese tipo de cosas, genera instancias de apertura e inversión bastante importantes. Vemos todavía flujos en Chile por el lado de la renta variable. En un principio tuvimos un primer mes extraordinario, la bolsa rentó 10% en enero, pero después se produjo el conflicto en Irán y bajó fuerte. Entonces hicimos un cambio

BTG Pactual: “En últimos tres años (...) los locales empezaron a invertir en Chile... La plata nueva se ha ido quedando en el país”

Ricardo Del Sante, head Wealth Management de BTG Pactual Chile, explica que sus clientes cada vez abren menos cuentas en el exterior, pero apunta que los incentivos para repatriar capitales no tendrán mayor efecto, pues “la plata que se fue jamás va a volver”.



tático: nos fuimos a small cap en vez de large cap. Eso se está dando vuelta, han habido oportunidades en large cap donde algunas familias han salido a comprar, como en Falabella y otras compañías.

Esta semana se anunció la intención compra de hasta un 5% en AntarChile por parte de la familia Angelini.

—El precio es un 30% respecto de la semana previa, es un monto bastante interesante y hay clientes que están dispuestos a salir, es una acción un poco más ilíquida, hay un descuento holding que es importante y que con estas operaciones se reduce. Puede haber algo por ese lado.

Durante el primer trimestre la salida de capitales totalizó US\$2.000 millones. ¿Los inversionistas nacionales siguen sacando recursos, y por tanto el capital que ya salió no volverá?

—La plata que se fue jamás va a volver. Los

chilenos, hasta la pandemia y la crisis social, tenía el 90% o el 80% de su patrimonio en el país. Nadie tenía cuentas en el extranjero, excepto los grandes family offices, pero tuvimos que diversificarnos y eso es lo más sano. No obstante, en los últimos tres años empezamos a ver que los locales empezaron a invertir en Chile, nuevamente, de manera importante. La plata nueva se ha ido quedando en el país. Nosotros tenemos la oportunidad de abrir (para los clientes) cuentas tanto en Europa como Estados Unidos, y nuestra apertura de cuentas está siendo mucho menor que antes. Por eso sostengo que hoy día hay oportunidades en Chile.

¿Qué posibilidad que los chilenos volverán a invertir en el país hace tres años?

—Fue un tema de valorización, pero el quiebre se produjo el 4 de septiembre del 2022, eso es innegable. El día anterior ha-

bía mucha gente preparada para sacar al extranjero harta plata de la que ya había sacado. Cuando se rechazó la propuesta constitucional se generó un poco de certidumbre y los capitales dejaron de temer. Fue un quiebre importante, pero también había un tema de precio: la bolsa local estaba realmente en el suelo mientras en EEUU las valorizaciones eran una locura. En Chile estábamos viendo ratios precios/utilidad bajísimos, con una relación bolsa/libro de 0,5 veces, a veces se compraba la acción de Falabella en 0,8 veces, una locura, no tiene lógica. Y ahí la gente empezó, diría yo, a invertir en Chile. Y después venían las elecciones. A los inversionistas le gustan los mercados con gobiernos más de derecha, pero no fue por la llegada del gobierno de José Antonio Kast que la bolsa empezó a tirar hacia arriba.

Hoy, con mayor certidumbre, los bancos pueden abrir la llave para proyectos inmobiliarios y ahí los fondos privados pueden aprovechar una oportunidad que, creo, no se repetirá. Y podemos tener, con una disminución de la permisología, sobre todo en minería, un boom de capital entrando a Chile. Eso es algo que el nuevo gobierno sí puede dar.

El proyecto de ley de Reconstrucción Nacional tiene incentivos para la repatriación de capitales. ¿Cree que tendrá algún efecto?

—La verdad, creo que no. Cuando ocurrió la primera repatriación de capitales, durante el segundo mandato de Michel Bachelet, había mucho capital de años atrás, de la época de la UP, de la crisis de los 80, y se logró una mayor recaudación. Ahora tenemos tratado de doble tributación con Estados Unidos, y estructuras legales bastante bien hechas que pagan impuestos en Chile. Por eso no creo que haya tanta repatriación en esta oportunidad. A no ser que se elimine el impuesto de 10% a las ganancias de capital en los instrumentos de oferta pública. ●