



TOMÁS VENEZIAN,
socio, Head de Deuda
Corporativa y Portfolio Manager
de Compass Group.

El año 2021 fue volátil para los mercados de la deuda corporativa latinoamericana no fue la excepción. Una inflación alta y persistente, movimientos al alza de la tasa del tesoro americano y expectativas de endurecimiento de la política monetaria hacia adelante, fueron algunas de las principales fuentes de incertidumbre. En este escenario, nuestro fondo Compass LatAm High Yield USD Fondo de Inversión, que invierte en deuda corporativa latinoamericana con calidad crediticia bajo Grado de Inversión, tuvo un comportamiento sólido, aprovechando los buenos fundamentos de las compañías, el bajo nivel de defaults en la región y la buena selectividad de créditos. Esto permitió cerrar el año con un retorno positivo de 4,28% neto en dólares y 202 puntos base sobre su índice de referencia J.P. Morgan CEMBI Broad Div.Latin HY.

América Latina debería experimentar un crecimiento por encima de su potencial este año,

ANÁLISIS:

La oportunidad que presenta la deuda corporativa latinoamericana

Compass Group ratifica su compromiso con la región y lanza nuevo vehículo de deuda latinoamericana en su Sicav de Luxemburgo.



Las empresas latinoamericanas demostraron resiliencia durante la pandemia y una importante recuperación el año pasado.

beneficiándose de elevados niveles de crecimiento a nivel global, tasas de interés aún bajas, una alta liquidez global, precios de materias primas fuertes y monedas depreciadas. Sin embargo, varios países han comenzado a implementar políticas monetarias más restrictivas respondiendo a mayores presiones inflacionarias. Adicionalmente, el calendario político sigue activo, con elecciones presidenciales en Brasil

y Colombia, un nuevo gobierno en Chile y el desarrollo de la Convención Constitucional, temas que deben ser monitoreados y que podrían generar volatilidad en el corto plazo.

Las empresas latinoamericanas demostraron resiliencia durante la pandemia y una importante recuperación el año pasado. El proceso de desendeudamiento debería continuar en los próximos trimestres, lo que, unido a la

fortaleza de los bancos regionales y mercados de capitales internacionales y domésticos abiertos, nos lleva a pensar que tendremos defaults en 2022 por debajo del promedio de largo plazo (en torno al 2,5 a 3%, bajo el promedio histórico de 4,5%).

Las valorizaciones de la clase de activos siguen siendo atractivas. Los spreads están ligeramente por encima de los promedios a largo plazo, en torno a los 500 puntos base. Aun cuando la volatilidad podría mantenerse en el corto plazo, hasta que haya más visibilidad en la trayectoria de la tasa americana, vemos espacio para la compresión de spreads producto de los sólidos balances y las bajas expectativas de no pago. En términos relativos, el spread por unidad de endeudamiento que se obtiene en la región en comparación con el mercado de high yield de Estados Unidos es muy interesante, con los mayores niveles observados en los últimos cinco años.

OTRAS CONSIDERACIONES

Si lo comparamos con otras regiones emergentes y con Asia en particular, los fundamentos corporativos de nuestra región se ven aún mejor. El sector high

yield asiático tiene una porción significativa en el sector inmobiliario en China, que hoy se encuentra bajo mucha presión de incumplimientos de sus bonos. Como referencia, un 43% de las compañías high yield en Asia tienen niveles de apalancamiento por encima de siete veces, lo que se compara con solo un 13% para Latinoamérica.

VISIÓN POSITIVA

Dado lo anterior, y a pesar de los ruidos macro mencionados, mantenemos una visión positiva respecto a la deuda high yield en Latinoamérica. Un devengo interesante, unido a la potencial compresión de spreads, podría llevarnos a retornos entre 7-10% en los próximos 12 meses. Estimamos que la tasa de interés al vencimiento del portfolío alcanza el 8,1% y estamos posicionados con un nivel de duración bajo (en torno a los 3.1 años) a fines de enero, lo que disminuye el impacto del aumento de tasas esperado a nivel global.

El foco es en compañías con negocios sustentables, con estricto respeto a temas medioambientales, sociales y gobierno corporativo. Buscamos empresas con niveles de deuda saludable, alta capacidad de

generación de caja y con un potencial de desapalancamiento dado el crecimiento esperado de los resultados operacionales.

Nuestro riesgo de crédito promedio es BB- medido en escala internacional. Tenemos una posición diversificada por país y por sector, y contamos hoy con 59 emisores. Por último, vemos oportunidades muy interesantes en la parte de crédito privado. Hoy el portfolío tiene un 10% en este tipo de transacciones, y planeamos aumentarla, en la medida que vemos un pipeline de transacciones con retornos esperados de doble dígito y estructuras con colaterales muy sólidas.

Finalmente, como Compass Group ratificamos nuestro compromiso con la región y con la clase de activos de una manera sustentable y sostenible en el tiempo. En este contexto, durante el último trimestre del año lanzamos nuestra estrategia high yield en un fondo domiciliado en nuestra Sicav de Luxemburgo. Este fondo será manejado por el mismo equipo que hoy gestiona más de USD 800 M en estrategias de crédito latinoamericano. Los gestores cuentan con una larga trayectoria en la clase de activo, respaldados por más de 50 profesionales dedicados a invertir directamente en la región.