

## HIGH YIELD LATAM MANTIENE ATRACTIVO

- La región posee *expertise* en manejo inflacionario y se adelantó en el ajuste monetario
- Está geográficamente alejada de conflictos geopolíticos y sin elecciones relevantes para la región
- HY LatAm: con altos *yields* y baja duración relativa
- Fundamentos corporativos saludables: endeudamiento acotado y expectativas de *default* estables

### CONTEXTO GLOBAL

El año 2023 se caracterizó por ser un año de alta volatilidad en la renta fija. Las tasas de interés alcanzaron niveles no observados desde la crisis financiera de 2008, con la tasa del bono del tesoro americano a 10 años alcanzando niveles de 5%.

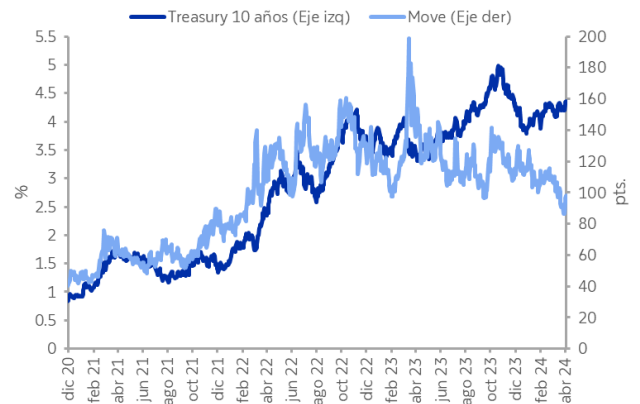
Durante gran parte del año pasado los activos de renta fija global transaron con pérdidas, afectados principalmente por el aumento de la tasa del Tesoro Americano. No obstante, en los últimos dos meses del año se observó un *rally* importante en la tasa base que logró revertir las pérdidas y permitió en general cerrar el año con retornos positivos.

En este volátil entorno *High Yield* se consolida y se mantiene resiliente al ajuste monetario dada su menor duración y mayor *yield*, lo que entrega un colchón adicional de retorno.

Por su parte, dentro de *High Yield*, existen divergencias entre regiones y en 2023 observamos cierto rezago de países emergentes con respecto a desarrollados, con US HY acumulando una rentabilidad de 13.4% y CEMBI HY 11.2%. Sin embargo, en el inicio de este año, dicho *outperformance* de los países desarrollados comienza a corregirse a medida que las expectativas de recortes de tasas en EE.UU. se moderan y las tasas de los *treasuries* se mantienen altas. Por su parte, en los países emergentes las tasas locales se desacoplan de los movimientos globales, lo que favorece la actividad económica y disminuye los costos financieros de las empresas, y los *spreads* dan soporte a la deuda emergente.

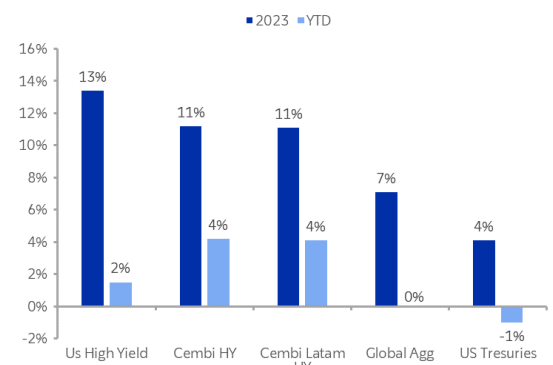
Dentro de la deuda corporativa *High Yield* emergente se favorece Latinoamérica, ya que la región tiene soporte por fundamentos macroeconómicos, de valorizaciones, de crédito y por factores técnicos.

### ELEVADAS TASAS Y VOLATILIDAD EN LA RENTA FIJA



Fuente: US Treasury, Bank of America. Datos al 3 de abril 2024

### RETORNOS ACTIVOS DE RENTA FIJA



Fuente: Bloomberg, JP Morgan. Datos al 29 de marzo 2024

## OPORTUNIDAD EN DEUDA LATINOAMERICANA

En cuanto a los fundamentos macroeconómicos, el principal viento a favor para la región viene desde la política monetaria. Los bancos centrales de los países latinoamericanos cuentan con amplia experiencia lidiando con presiones inflacionaria e iniciaron las alzas de tasas antes que el mundo desarrollado. Es así que, hoy en día observamos como la gran mayoría de la región se encuentra adelantada en el ciclo monetario y comenzó con los recortes de tasas de interés, mientras que los países desarrollados recién comienzan a visualizar el inicio de estos ciclos durante la segunda mitad del año. A medida que continúa el ciclo de recortes de tasas en Latinoamérica y las tasas caen, la actividad económica de la región comenzaría a recuperarse el próximo año dándole soporte a las empresas.

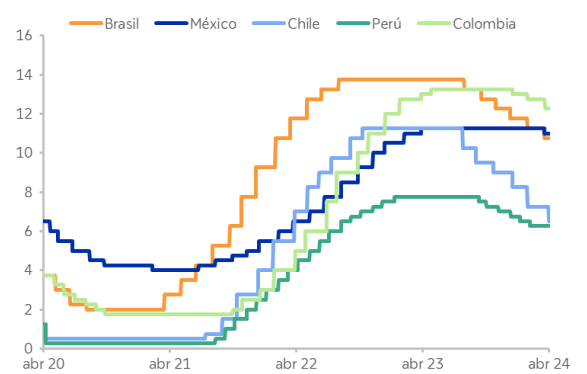
Por el lado de la inflación, la región se acopla a las tendencias globales y los últimos meses observamos una inflación más persistente sobre todo en el sector de los servicios. Sin embargo, en este contexto de inflación pegajosa y tasas al alza, *LatAm High Yield* se mantiene defensiva dada la menor duración de la clase de activo y por las compresiones de *spread* en un ambiente de resiliencia económica de la región.

En cuanto a riesgos, Latinoamérica se beneficia de encontrarse geográficamente alejada de conflictos armados y de los focos de tensiones geopolíticas actuales. Por otro lado, la región no enfrenta elecciones relevantes durante este año, a excepción de México, en donde no esperamos gran impacto en el mercado y el resultado de que Morena continúe en el poder se está completamente internalizado. En contraste más 50% del PIB mundial se someterá a elecciones durante 2024, presionando al alza los ruidos políticos.

## VALORIZACIONES

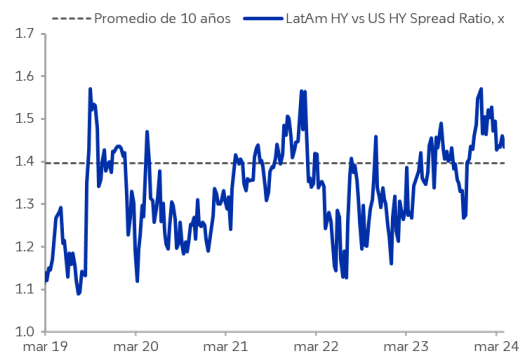
Las valoraciones son atractivas, con niveles de *yields* no vistos desde 2015. *LatAm HY* ofrece un *yield* atractivo ~ 8.5%. A pesar de la compresión que hemos visto en los *spreads* a nivel global, la deuda *high yield* en nuestra región está transando más de 110 pbs. por sobre los mínimos de 10 años, mientras mercados como US HY se encuentran con *spreads* en torno a 40 pbs. sobre los mínimos en ese periodo, resultando en una ratio de *spread* entre *LatAm* y US por sobre promedios históricos. Por otra parte, las valoraciones ajustadas por riesgo de crédito, medidas en *spread* por unidad de *leverage*, pagan un premio muy interesante en Latinoamérica respecto a US, especialmente en HY. Para 2024 esperamos que los *spreads* permanezcan relativamente estables en la medida que se mantenga el ambiente de resiliencia económica y los fundamentos de la región sigan siendo saludables. Bajo este escenario se espera que las tasas de *defaults* de Latinoamérica se mantengan en torno 5.6%, levemente sobre los niveles del año pasado (5.4%).

TASAS DE REFERENCIA LATAM



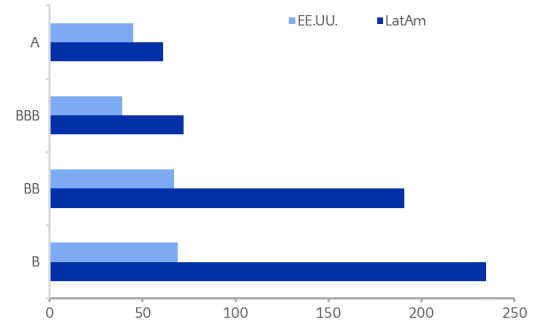
Fuente: Bancos centrales, datos al 3 de abril 2024

RATIO DE SPREAD LATAM VS US



Fuente: Bank of America, datos al 31 de marzo 2024

SPREAD AJUSTADO POR APALANCAMIENTO



Fuente: Bank of America, datos al 31 de marzo 2024

## FUNDAMENTOS SÓLIDOS

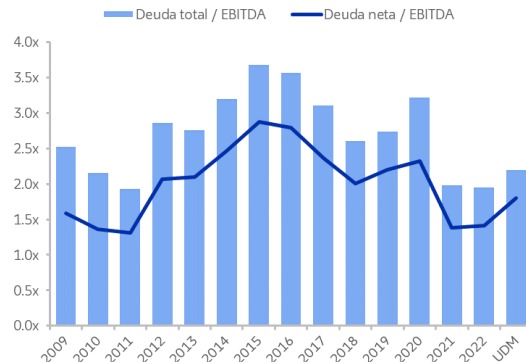
En cuanto a los fundamentos del crédito corporativo latinoamericano, éstos son robustos, con niveles de endeudamiento y liquidez saludables, y bajo riesgo de refinanciamiento.

Mejoras operacionales y de generación de flujo de efectivo han ayudado a las empresas a adaptarse a este nuevo nivel de las tasas de interés más elevado y de menor crecimiento. Las tasas de endeudamiento de las empresas latinoamericanas siguen siendo inferiores a las de mercados desarrollados a pesar de un leve aumento en 2023 que se estabilizaría en 2024.

Por el lado de los fundamentos técnicos, la emisión corporativa sigue bajo promedios de largo plazo. Si bien 2024 debería ser un año de emisiones relativamente bajas, el inicio de año ha sido más dinámico en nuevas emisiones, por lo que esperamos un aumento anual con respecto a 2023, aunque todavía bajo los niveles observados antes de la pandemia. Además, las empresas tienen bajas necesidades de refinanciamiento y 2024 podría ser el séptimo año consecutivo de oferta neta negativa.

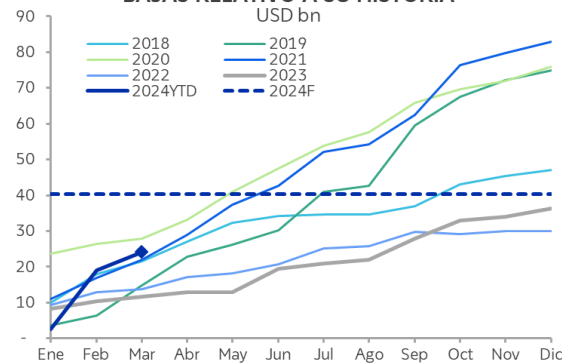
Dado lo anterior, en este ambiente de resiliencia económica y alta volatilidad de tasas, la deuda corporativa latinoamericana *High Yield* se consolida como una opción atractiva con altos *yields*, baja duración relativa, fundamentos corporativos saludables, en una región alejada de conflictos geopolíticos y con bancos centrales que ya iniciaron sus ciclos de recortes de tasas.

## RATIOS DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: JP Morgan, datos al 3Q 2023

## NUEVAS EMISIONES SE MANTENDRÍAN BAJAS RELATIVO A SU HISTORIA



Fuente: JP Morgan, datos al 28 de marzo 2024

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.