



LatAm Lately

Febrero, 2024

Visión constructiva en Renta Fija LATAM, financiada por US High Yield (UW US HY)

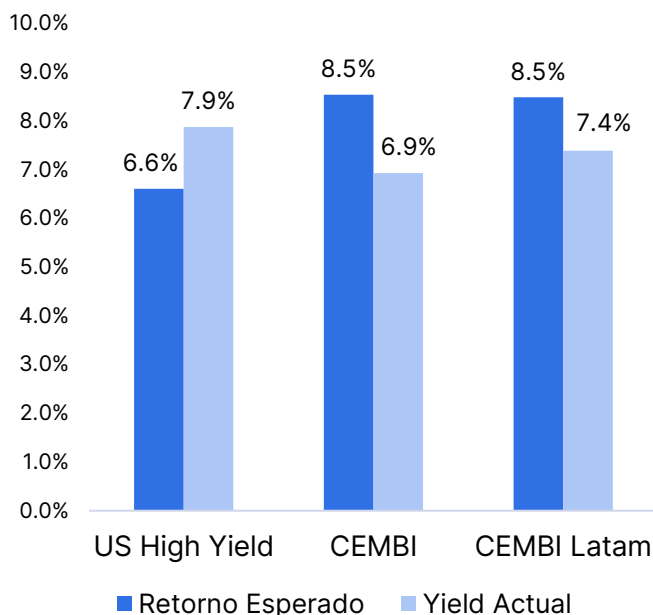
Los niveles de tasas siguen luciendo atractivos en general, tenemos preferencia por el potencial que pueden agregar los corporativos emergentes, en particular la Renta Fija Latam. Estas son algunas razones que respaldan nuestra subponderación en Bonos US HY mientras favorecemos CEMBI LATAM:

1. Mayor retorno esperado en Latam HY vs US HY, con una composición crediticia más sana

Las tasas que ofrecen los bonos US HY se mantienen elevadas, pero tienen un bajo potencial de agregar retornos adicionales por compresión de spreads (*Gráfico 1*) dado que los spreads de los bonos de mayor calidad en High Yield (BB y B) se encuentran muy apretados (*Gráfico 2*), eso significa que la oportunidad de apreciación debería esperarse del lado de los CCC, el segmento con las empresas más estresadas en el contexto actual y con tasas de default que han venido en aumento.

Por su parte, CEMBI Latam, tiene un mejor rendimiento esperado con un respaldo más saludable de sus emisores, dado que su composición incluye más de 40% de papeles con calificación de Grado de Inversión (IG) mitigando así el riesgo de default (*Gráfico 3*).

Gráfico 1: Tasas en Activos de Renta Fija (%)



* Retorno Esperado (1 Año) elaborado por Credicorp Capital.
Fuente: Data Bloomberg y JPM, producción de Credicorp Capital

Gráfico 2: Spreads por Rating Crediticio en US HY (pbs, últimos 10 años)

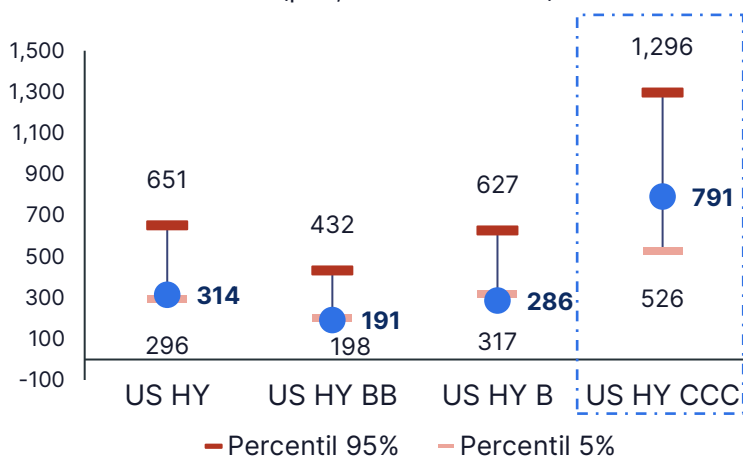
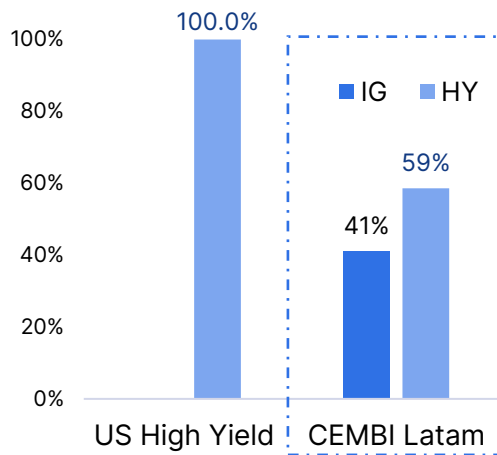


Gráfico 3: Composición del Asset Class (%)



Información al: 9 de febrero de 2024.
Fuente: Data Bloomberg, producción de Credicorp Capital

Información al: 19 de febrero de 2024.
Fuente: Data Bloomberg, producción de Credicorp Capital

2. La valorización de Corporativos EM, sobre todo de Latam, es más atractiva que la de bonos US HY

La Renta Fija Latam presenta un spread de 316pbs vs. 314pbs para el caso de US HY al 09 de febrero, la diferencia es mínima pero el balance de riesgo/retorno es contundentemente favorable para Latinoamérica. Latam HY y EM HY tienen un apalancamiento considerablemente menor de 1.8x y 2.1x respectivamente, comparado al de US HY con 3.5x, además se espera que los defaults se mantengan estables durante el 2024 en la región mientras que en EEUU los defaults en la categoría CCC se han elevado a niveles alrededor del 30%.

Los bonos latinoamericanos lucen atractivos en términos relativos respecto a US High Yield (*Gráfico 4*), gran parte del rally de la renta fija durante el 2023 favoreció a la Renta Fija US High Yield que terminó el año con 13.4% de retorno vs 9.4% en el caso de Deuda Corporativa Latam.

No se puede descartar que los bonos US HY continúen su apreciación relativa, sin embargo, consideramos que este es un buen momento para incorporar la sobreponderación en posiciones de Renta Fija Emergente y, especialmente, Latinoamérica.

3. Desafíos en la refinanciación en US HY a las tasas actuales

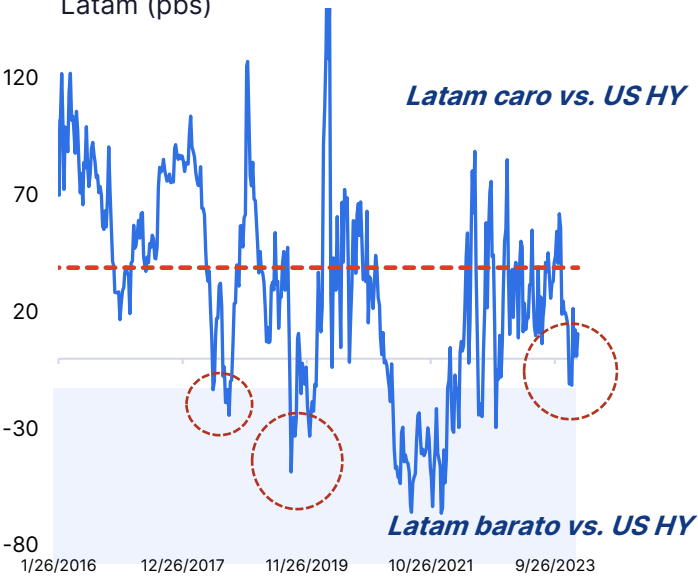
Las tasas elevadas resultan atractivas para los inversionistas. Sin embargo, las mismas representan un problema para las empresas que necesitan refinanciar su deuda. Esto motivó a que las empresas US HY decidan no emitir nueva deuda. La escasez de nuevas emisiones fue un factor técnico relevante para el buen desempeño de estos bonos en los últimos años.

Este efecto se refleja en la caída de la duración de los bonos del índice US HY (*Gráfico 5*). Sin embargo, esta situación está empezando a cambiar durante 2024, ya que en los primeros 45 días del año se ha visto una fuerte actividad de emisiones de empresas US HY.

Por otro lado, los Corporativos EM y de Latam han mantenido un perfil de vencimientos estable, lo que, junto con niveles adecuados de caja, les brinda mayor espacio de maniobra para buscar refinanciamientos.

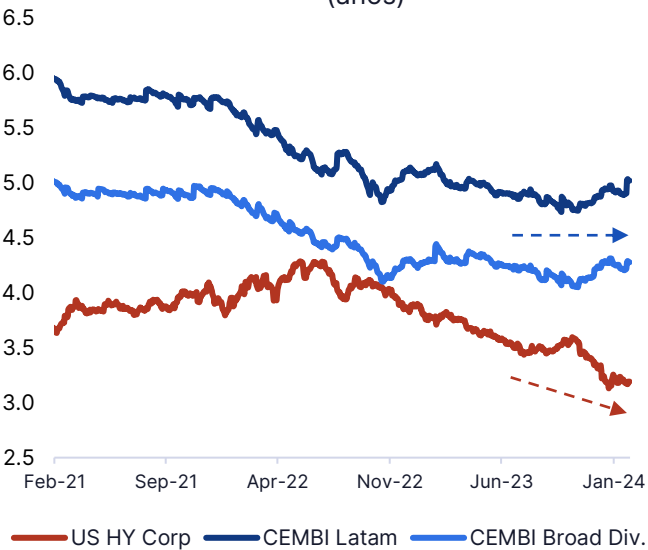
Este perfil de vencimientos estable se muestra en el *Gráfico 6*. Al respecto, para el periodo 2024-2027 no se observan vencimientos significativos para el caso de los bonos corporativos Latinoamericanos.

Gráfico 4: Spread adicional en US HY vs. Corp Latam (pbs)



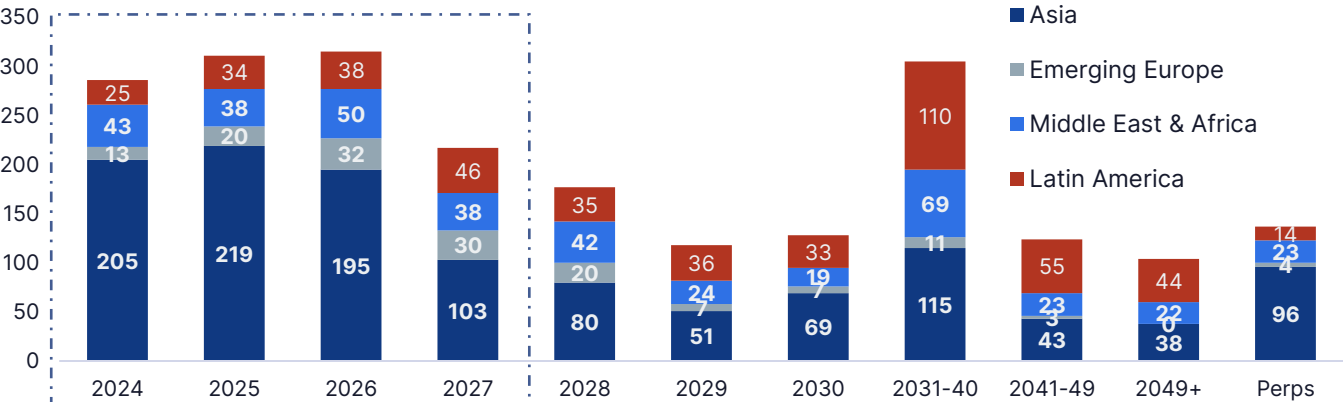
Información al: 02 de febrero de 2024.
Fuente: Data Bloomberg, producción Credicorp Capital

Gráfico 5: Evolución de Duración de Índices de RF (años)



Información al: 05 de febrero de 2024.
Fuente: Data Bloomberg, producción Credicorp Capital

Gráfico 6: Vencimientos anuales de bonos corporativos externos por Región en Mercados Emergentes (miles de millones de USD)



Fuente: Data JPM, producción de Credicorp Capital

Descargo de Responsabilidad

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos y/o sus personas relacionadas (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el previo consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores. A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor. Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas. Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco lo es brindar asesorías de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto del suyo. Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta. El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

© Credicorp Capital 2024

Contacto

Credicorp Capital Asset Management
Email: ir.am@credicorpcapital.com