

O HIGH YIELD EM LATAM CONTINUA ATRAENTE

- A região tem *expertise* no gerenciamento da inflação e está à frente da curva no aperto monetário.
- Está geograficamente distante de conflitos geopolíticos e não tem eleições regionalmente relevantes.
- HY LatAm: com altos rendimentos e baixa *Duration* relativa
- Fundamentos corporativos saudáveis: endividamento limitado e expectativas de *default* estáveis

CONTEXTO GLOBAL

O ano de 2023 foi caracterizado pela alta volatilidade na renda fixa. As taxas de juros atingiram níveis não vistos desde a crise financeira de 2008, com a taxa das *Treasuries* dos EUA de 10 anos atingindo níveis de 5%.

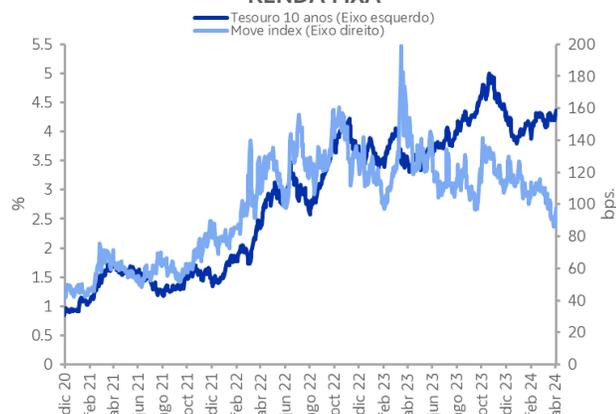
Os ativos globais de renda fixa foram negociados com prejuízo durante grande parte do ano passado, afetados principalmente pelo aumento da taxa das *Treasuries* dos EUA. Entretanto, nos últimos dois meses do ano, houve um *rally* significativo da taxa de juros que reverteu as perdas e permitiu um retorno geral positivo no final do ano.

Nesse ambiente volátil, o *High Yield* se consolida e permanece resiliente ao aperto monetário, devido à sua *duration* mais baixa e ao rendimento mais alto, o que proporciona um colchão adicional de retorno.

Dentro do *High Yield*, há divergências entre as regiões e, em 2023, observamos um certo atraso dos países emergentes em relação aos países desenvolvidos, com o US HY acumulando um rendimento de 13,4% e o CEMBI HY de 11,2%. No entanto, no início deste ano, esse desempenho superior dos países desenvolvidos está começando a ser corrigido à medida que as expectativas de cortes nas taxas nos EUA são moderadas e as taxas das *Treasuries* permanecem altas. Enquanto isso, nos países emergentes, as taxas locais estão se dissociando dos movimentos globais, o que apoia a atividade econômica e reduz os custos de financiamento das empresas, e os *spreads* estão apoiando a dívida emergente.

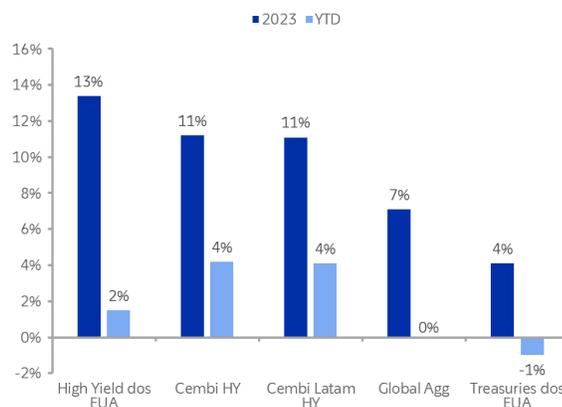
No *High Yield* emergente, a América Latina é a favorita, pois a região é apoiada por fundamentos macroeconômicos, valuations, crédito e fatores técnicos.

TAXAS ELEVADAS E VOLATILIDADE EM RENDA FIXA



Fonte: Tesouro dos EUA, Bank of America. Dados de 3 de abril de 2024

RETORNOS ATIVOS DE RENDA FIXA



Fonte: Bloomberg, JP Morgan. Dados de 29 de março de 2024

OPORTUNIDADE NA DÍVIDA LATINO-AMERICANA

Quanto aos fundamentos macroeconômicos, o principal vento a favor da região vem da política monetária. Os bancos centrais dos países latino-americanos têm ampla experiência em lidar com pressões inflacionárias e iniciaram o aumento das taxas mais cedo do que os países desenvolvidos. Assim, hoje observamos que a grande maioria da região está à frente no ciclo monetário e começou a cortar as taxas de juros, enquanto os países desenvolvidos estão apenas começando a visualizar o início desses ciclos no segundo semestre do ano. Como o ciclo de corte de taxas continua na América Latina e as taxas caem, a atividade econômica na região deve começar a se recuperar no próximo ano, apoiando as empresas.

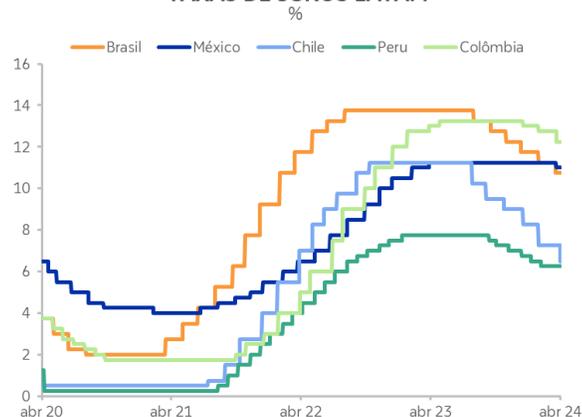
Com relação à inflação, a região está alinhada com as tendências globais e, nos últimos meses, observamos uma inflação mais persistente, principalmente no setor de serviços. Entretanto, nesse contexto de inflação persistente e taxasem alta, o *High Yield da América Latina* permanece defensivo, dada a *duration* mais curta da classe de ativos e as compressões de *spread* em um ambiente de resiliência econômica na região.

Em termos de riscos, a América Latina se beneficia do fato de estar geograficamente distante de conflitos armados e dos atuais focos de tensões geopolíticas. Por outro lado, a região não enfrenta eleições importantes este ano, com exceção do México, onde não esperamos muito impacto no mercado e o resultado da permanência de Morena no poder está totalmente internalizado. Em contrapartida, mais de 50% do PIB global estará sujeito a eleições em 2024, prometendo forte ruído político.

VALUATIONS

Os *valuations* são atraentes, com *rendimentos* em níveis não vistos desde 2015. O HY da América Latina oferece um *rendimento* atraente de aproximadamente 8,5%. Apesar da compressão que vimos nos *spreads* globalmente, a dívida *High Yield* em nossa região está sendo negociada mais de 110 bps acima das mínimas de 10 anos, enquanto mercados como o HY dos EUA estão negociando com *spreads* cerca de 40 bps acima das mínimas de 10 anos, resultando em uma diferença atraente entre o HY da América Latina e dos EUA. Por outro lado, os *valuations* ajustados ao risco de crédito, medidas em *spread* por unidade de *alavancagem*, pagam um prêmio muito interessante na América Latina em relação aos EUA, especialmente em HY. Para 2024, esperamos que os *spreads* permaneçam relativamente estáveis, desde que o ambiente de resiliência econômica seja mantido e os fundamentos da região continuem saudáveis. Nesse cenário, espera-se que as taxas de *default* da América Latina permaneçam em torno de 5,6%, um pouco acima dos níveis do ano passado (5,4%).

TAXAS DE JUROS LATAM



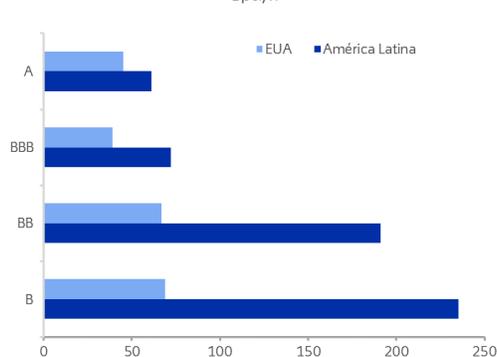
Fonte: Bancos centrais, dados de 3 de abril de 2024.

RATIO DOS SPREADS LATAM VS. EUA



Fonte: Bank of America, dados de 31 de março de 2024.

SPREAD AJUSTADO POR ALAVANCAGEM



Fonte: Bank of America, dados de 31 de março de 2024.

FUNDAMENTOS SÓLIDOS

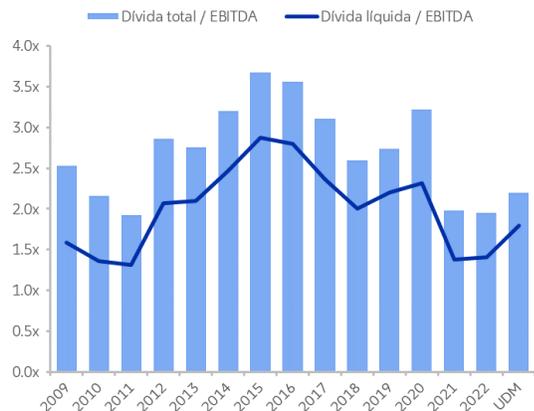
Os fundamentos do crédito corporativo na América Latina são sólidos, com níveis saudáveis de dívida e liquidez e baixo risco de refinanciamento.

As melhorias operacionais e de geração de fluxo de caixa ajudaram as empresas a se adaptarem a esse novo patamar de taxas de juros mais altas e menor crescimento. As taxas de empréstimos corporativos da América Latina permanecem mais baixas do que as dos mercados desenvolvidos, apesar de um ligeiro aumento em 2023, que se estabilizaria em 2024.

Com relação aos fundamentos técnicos, a emissão corporativa continua abaixo das médias de longo prazo. Embora 2024 deva ser um ano de emissão relativamente baixa, o início do ano tem sido mais dinâmico em termos de novas emissões, portanto, esperamos um aumento anual em comparação com 2023, embora ainda abaixo dos níveis observados antes da pandemia. Além disso, as empresas têm baixas necessidades de refinanciamento e 2024 poderá ser o sétimo ano consecutivo de oferta líquida negativa.

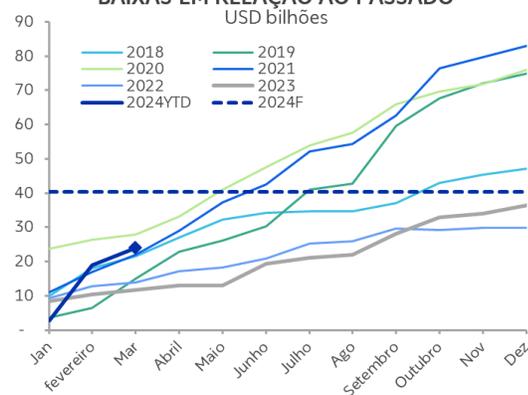
Diante do exposto, nesse ambiente de resiliência econômica e alta volatilidade das taxas, a dívida corporativa latino-americana *High Yield* está se consolidando como uma opção atraente com altos *rendimentos*, baixa *duration* relativa, fundamentos corporativos saudáveis, em uma região longe de conflitos geopolíticos e com bancos centrais que já iniciaram seus ciclos de corte de taxas.

TAXAS DE ENDIVIDAMENTO



Fonte: JP Morgan, dados do 3º trimestre de 2023

AS NOVAS EMISSÕES SE MANTIVERAM BAIXAS EM RELAÇÃO AO PASSADO



Fonte: JP Morgan, dados de 28 de março de 2024.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.