



INFORME DE RENTA FIJA CORPORATIVA

Departamento de Estudios

Noviembre 2024

Riesgo Corporativo Local: Contexto internacional frenaría mejora en métricas financieras de empresas

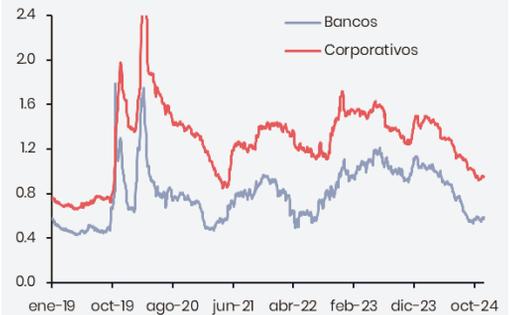
Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

En el último mes, en que los mercados accionarios y la renta fija se mostraron especialmente sensibles a las elecciones en EEUU, resulta llamativa la resiliencia que han presentado los spreads corporativos locales, probablemente aún condicionados por la baja liquidez interna y en medio de un proceso de resultados que seguiría confirmando mejoras operacionales. Sin embargo, el desenlace de estos comicios no traería el mejor escenario para nuestro mercado, y en realidad para emergentes en general, implicando correcciones no sólo en nuestra visión macro interna hacia el próximo año ([ver informe](#)), sino también en la tendencia que eventualmente registrarían los principales indicadores financieros a nivel de empresas, condicionando con ello las perspectivas de spreads.

Si bien, los repuntes en márgenes debieran continuar este año gracias a iniciativas de eficiencias en costos y la inercia en el consumo en ciertas industrias, el apalancamiento quedaría más condicionado. En esto no sólo influiría un posible retraso en las expectativas de reducción de tasas por parte del Banco Central, ante una inflación más presionada, manteniendo elevados gastos financieros que generaron la necesidad de financiamiento de corto plazo y menor rentabilidad en última línea. También, un dólar fortalecido a nivel global ajusta al alza nuestras expectativas de stock de deuda hacia 2025. Considerando que más de 40% de los pasivos financieros de una muestra representativa de firmas nacionales está denominada en dólares, el aumento en el tipo de cambio de cierre hasta \$900 (previamente anticipábamos niveles de \$830 para el próximo año) eleva en torno a 3% el stock de deuda que manejábamos en nuestro escenario anterior. Si además sumamos menor crecimiento esperado, no podemos descartar un impacto a nivel de resultados, complicando un año 2025 que ya anticipaba un freno en Utilidad (-6% a/a en muestra Ipsa) y un Ebitda plano.

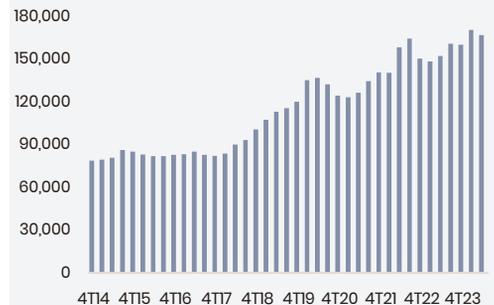
Con todo, de confirmarse estas nuevas estimaciones para el mercado, los ratios de endeudamiento quedarían en niveles elevados, similares a los registrados hace dos décadas. Para el caso de la razón Deuda Financiera Neta (DFN) a Patrimonio, que al 2T24 cerró en 0,77x, por el momento una sensibilización conservadora apunta a valores de 0,75x con tipo de cambio en \$950, que se reduciría a 0,73x si bajara a \$900 (sólo por conversión). Mientras, nuestras perspectivas anteriores apuntaban a 0,7x. En el caso del DFN/Ebitda, que cierra el 2T24 en 3,9x, podría eventualmente subir de 4,0x o, de concretarse los \$900 de tipo de cambio, mantenerse estable. Si bien, no proyectábamos ajustes tan relevantes en estos indicadores, sí

GRÁFICO 1: DESEMPEÑOS SPREADS (P.P.)



Fuente: Riskamerica y Estudios Security.

GRÁFICO 2: STOCK DE DEUDA MUESTRA (MM\$)*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(* Para conversión de deuda en USD se utiliza tipo de cambio de cierre de cada periodo.

GRÁFICO 3: RATIO DFN/PATRIMONIO Y SENSIBILIZACIÓN A TC CIERRE*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

(* Ejercicio de proyección hacia 2025.

esperábamos que las compañías pudieran hacer esfuerzos mayores de desapalancamiento al aliviarse requerimientos relevantes de capital de trabajo, que condicionaron parte importante de 2023, medidas que con este nuevo contexto internacional se verían estancadas.

En términos de sectores, aquellos más expuestos a requerimientos de corto plazo probablemente vean más presionados sus costos de financiamiento. Ya vimos dificultades en industrias como construcción, financiero no bancario, retail y real estate en 2022-2023, principalmente en compañías de menor tamaño, que se vieron afectadas por menores ventas inmobiliarias, costos de transporte y materias primas, aumento del impago en su cartera de clientes y/o altas tasas de interés, que derivaron en una reducción en su generación de caja y, en casos más complejos, rompimientos de covenants e incluso disminuciones en clasificación de riesgo. Son estos actores los que han visto limitado su acceso al mercado de emisiones de deuda, manteniendo a la fecha elevados niveles de spread pese a las bajas observadas en el mercado a lo largo del año. Algunos incluso han hecho uso de su caja para evitar incorporar estos mayores costos de deuda a su balance, por lo que una extensión de esta estrechez de mercado podría ralentizar su recuperación operacional y financiera.

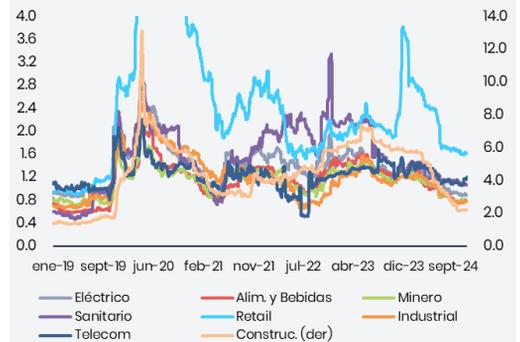
No obstante, por el momento, el riesgo mayor para la renta fija corporativa sería un estancamiento en el proceso de reducción de deuda, acotando sólo a casos puntuales la posibilidad de un stress financiero mayor. Aunque lo anterior no descarta la posibilidad de contagio a spreads de firmas más sólidas pero pertenecientes a categorías de mayor riesgo o a ciertas industrias cuyos spreads se ubican actualmente en mínimos históricos. A nuestro juicio, la forma de posicionarse frente a este riesgo sería mantener una ponderación neutral en este activo, con preferencia en emisores de mejor calidad crediticia. La posibilidad que veamos de tomar mayor riesgo una vez que se consolidara la recuperación en métricas financieras queda condicionada principalmente al mercado externo, en concreto a las tensiones geopolíticas y comerciales, postergando probablemente una mejora en la liquidez del mercado de emisiones locales.

GRÁFICO 4: RATIO DFN/EBITDA Y SENSIBILIZACIÓN A TC CIERRE*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.
(* Ejercicio de proyección hacia 2025.

GRÁFICO 5: SPREADS SECTORIALES (P.P.)*



Fuente: Riskamerica y Estudios Security.
(* Muestra de bonos corporativos entre 3 y 8 años en UF.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Subgerente Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.

Economista

marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista Senior de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.

Analista de Inversiones

juanmanuel.mira@security.cl

VALORES SECURITY S.A. CORREDORA DE BOLSA

Viviana Neira O.

Gerente de Renta Fija Nacional

(56-2) 2584 4646 - 2901 6239

viviana.neira@security.cl

Manuel González G.

Subgerente Intermediación Renta Fija

(56-2) 2581 5626

manuel.gonzalez@security.cl

INFORME DE RENTA FIJA CORPORATIVA

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.