

**PUENTE**

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



# Expansión cautelosa

## PUENTE VIEW

Weekly - **Inversiones Alternativas**

---

PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Rates y FX, Commodities y Alternativos.

# Expansión cautelosa

## Nuestro Análisis

- Los inversores continúan con la expansión de sus carteras de private equity, aunque con cierta cautela dados los mayores costos de financiamiento de corto plazo y la desaceleración en la actividad económica.
- La deuda privada incrementa su atractivo ante los bajos retornos de la renta fija cotizante. Las tasas variables que ofrece mejoran la rentabilidad, no obstante, aportan más riesgo.
- Los futuros aumentos de tasa de referencia repercutirán sobre las tasas de interés de créditos hipotecarios y podrían desacelerar el incremento en las valuaciones de bienes raíces.

## Escenario

El mercado actual plantea un escenario de corto plazo con **volatilidad para los activos cotizantes, encarecimiento de la financiación** por el aumento de la tasa de referencia e **incertidumbre macroeconómica** debida a la prolongación del conflicto ruso-ucraniano.

Las inversiones alternativas podrían verse favorecidas al presentar una posibilidad de diversificación y mejores rendimientos, dentro de espacios selectos.

## Puente View (Private Equity)

El private equity vio un **enorme crecimiento durante 2021**, con los fondos de inversión captando más de USD 700 mil millones en capital privado, y con 8.548 operaciones concretadas por un monto de USD 1,2 billones. Aunque el primer trimestre de 2022 mostró desaceleración en la actividad del segmento (-11% en cantidad y -8% en valor), los **fondos a nivel global poseen alrededor de USD 2 billones listos para destinar a inversiones privadas**.

Los sectores más activos fueron los tecnológicos, de salud y de comunicaciones en 2021.

Es relevante aclarar que el segmento no se encuentra enteramente exento del contexto de mayores costos de endeudamiento, impactos por dinámicas inflacionarias y desaceleración en la actividad económica.

Las **compañías no cotizantes** habitualmente dependen en **grandes proporciones del financiamiento por deuda** (apalancamiento financiero), sea en sus etapas iniciales, de desarrollo, o incluso cuando son adquiridas. Es por esto que los aumentos de tasas de referencia que proponen los bancos centrales, y que luego se trasladan a los intereses que afronta el sector privado, **podrían tener un impacto parcial sobre el ritmo de crecimiento de estas inversiones, y la rentabilidad**.

En promedio, las **compañías privadas que se adquirieron o fusionaron en 2021** mostraban un **ratio de Deuda bruta/ Resultados operativos (EBITDA) de ~6x** luego de la transacción. Desde lo matemático, esto significa que se necesitaría de 6 ejercicios anuales, utilizando la totalidad del EBITDA, para poder repagar el financiamiento de forma inmediata. En cambio, el **nivel apalancamiento para las compañías cotizantes pequeñas es aproximadamente la mitad (~3x)**.

Este nivel de deuda es relevante para los inversores por múltiples motivos: i) significa **mayores costos por intereses** que repercuten sobre los resultados; y ii) suelen incluir **mayor proporción de deuda con intereses variables**, los cuales se elevan ante posibles contracciones de las políticas monetarias de los bancos centrales. Sin embargo, ese nivel de apalancamiento es gestionado en buena medida por los fondos que adquieren porciones mayoritarias del componente de acciones de las compañías, lo que en la mayoría de los casos se traduce en una gestión más eficaz de la deuda que permite reducir el nivel de apalancamiento en el tiempo.

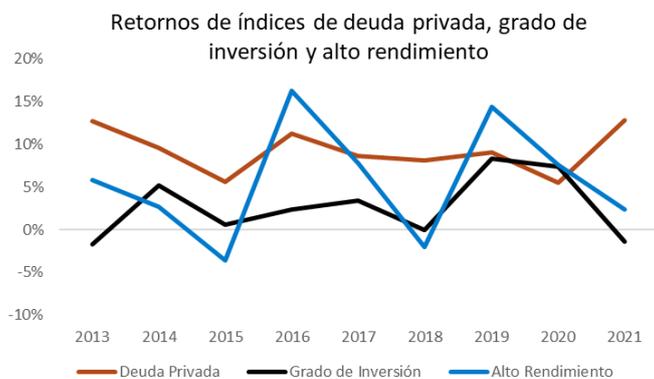
En general, el **private equity luce favorable para diversificar las carteras por fuera de un mercado de acciones cotizantes volátiles**. Sin embargo, los inversores deberán tener **precaución en la selección de inversiones, priorizando aquellas que muestren rentabilidades futuras certeras y que tengan buena gestión de pasivos así como liquidez suficiente**.

## Puente View (Private Equity)

El sector de **crédito privado** podría verse favorecido por el **entorno actual, dadas las tasas de interés flotantes que en general contienen, y los bajos retornos reales que aporta la renta fija tradicional**.

Durante el primer trimestre de 2022, se contabilizaron 201 transacciones de crédito privado en todo el mundo por un valor de USD 54,8 mil millones. Esto representa un monto inferior al comparativo del mismo trimestre del año anterior (400 transacciones y USD 63,3 mil millones), pero aún con una dinámica de crecimiento en relación a períodos históricos

Al analizar los retornos históricos de la deuda privada (Índice Cliffwater) contra la deuda cotizante, notamos que **en casi todos los periodos recientes presenta retornos más elevados a los que brinda la de grado de inversión y una volatilidad menor a la de alto rendimiento.**



Fuente: Puente, S&P global\*, Cliffwater\*

Dicho esto, los inversores deberán mantener **cautela ante un posible escenario económico global menos expansivo al visto en 2021**, lo cual podría incrementar las bajas tasas de incumplimiento aún presentes en el sector.

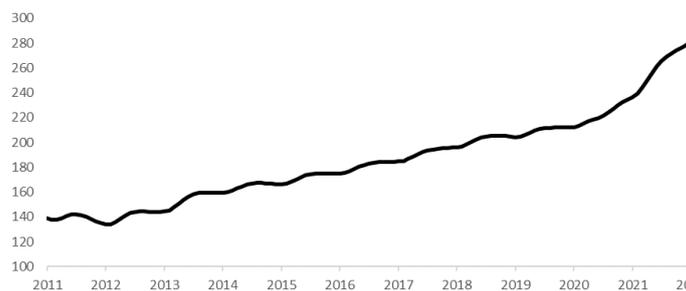
Tal como venimos mencionando, se verán favorecidas las carteras de deuda que: i) muestren selectividad a nivel sectorial; ii) puedan mantener un diferencial que compense el riesgo adicional contra la deuda cotizante ante un aumento de tasas; y iii) presenten poca exposición al conflicto geopolítico en Ucrania.

## ■ Puente View (Bienes Raíces)

El segmento residencial captó el 31% del flujo total de inversiones en bienes raíces a nivel mundial en 2021. Esto se debió a **las bajas tasas de los créditos hipotecarios**, que llegaron a mínimos históricos de 2,95% (actualmente se encuentran en 4,72%) en EE. UU. Vale destacar que se otorgaron **préstamos hipotecarios por USD 1,61 billones**, un 6% más que en el anterior récord de 2005.

La **presión por parte de la demanda, junto con la baja tasa de vacancia**, situada en 5,6%, produjeron que los **precios continúen marcando récords**. El índice nacional de precios de viviendas, Case-Shiller, llegó a 281 puntos en enero de 2022, un 8% más que en enero 2021, alcanzando una **mediana de USD 408 mil por casa vendida**.

Índice Nacional de precios de viviendas de Case-Shiller



Fuente: Puente.

El segmento comercial, específicamente el de oficinas, fue el de peor rendimiento con un incremento de 1,2% en renta y vacancia de 15,7%. En contraposición, los centros de depósitos y logística cerraron el 2021 con una tasa de vacancia mínima histórica de 3,4%. **Esto provocó un aumento en los alquileres de 8-10%, tendencia que se espera continúe en 2022.**

Los aumentos de la tasa de referencia que se esperan por parte de la FED podrían poner un **techo a las valuaciones, afectando, particularmente al segmento residencial, al incrementarse los costos de los préstamos hipotecarios.**

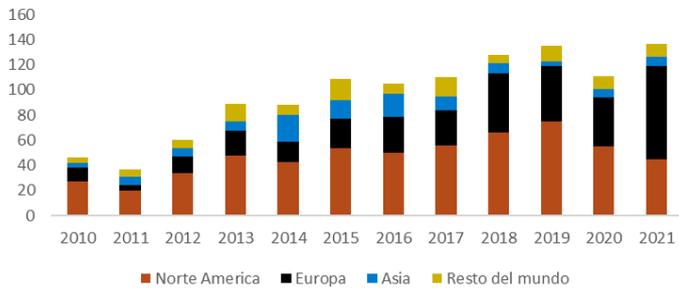
## ■ Puente View (Infraestructura)

En el sector de infraestructura, **la fibra óptica y el desarrollo de tecnología 5G se muestran como atractivas oportunidades.**

La **interacción entre los sectores privados y estatales se profundiza**, siendo cada vez más las empresas favorecidas por iniciativas gubernamentales. En 2021, la administración Biden aprobó el Acta de la Inversión y Trabajo en Infraestructura, el cual adjudica **USD 550 mil millones durante los próximos 5 años a gastos en infraestructura**. Se estima que una relevante porción del gasto se llevara a cabo a través de contratos de participación público-privada (PPP), de los cuales pueden participar los particulares a través de distintos vehículos de inversión.

El gráfico inferior muestra la evolución en inversiones en infraestructura por parte de fondos especializados durante los últimos 10 años.

Captación de capitales por parte de fondos de inversión dedicados a Infraestructura (USD miles de millones)



Fuente: Puente, McKinsey.

\*Índice de Deuda Privada= Cliffwater Direct Lending Index  
 Índice de Grado de Inversión= S&P U.S. Aggregate Bond Index  
 Índice de Alto Rendimiento= S&P U.S. Dollar Global High Yield Corporate Bond Index

Índices utilizados:

Global: Bloomberg Multiverse  
 Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade  
 Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond  
 Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate  
 Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield  
 EEUU: Bloomberg US aggregate  
 Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit - Non-Corporate - Sovereign  
 Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov  
 EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm  
 EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia  
 EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia  
 EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America  
 EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Asia  
 Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate  
 Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

## Nuestras oficinas

---

### Argentina

**0800 666 7836 / 0810 666 4717**

**info@puentenet.com**

**www.puentenet.com**



### Paraguay

**(+595) 21 237 6991**

**info@puentenet.com.py**

**www.puentenet.com.py**

### Uruguay

**0800 2800**

**contacto@puentenet.com.uy**

**www.puentenet.com.uy**



### Estados Unidos

**(+1) 786 589 6071**

**contacto@puentenet-usa.com**

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.