



**PUENTE**

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

**Resistente**

# 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.

# Resistente

## Nuestro Análisis

- El sector de *Private Equity*, afectado por las condiciones actuales de inflación y suba de tasas, espera una desaceleración, pero a un ritmo menor que en el mercado de empresas cotizadas.
- La deuda privada continúa luciendo atractiva como mercado alternativo, sin embargo, las tasas de *default* muestran incrementos respecto al último trimestre de 2021.
- El precio de las propiedades residenciales en EE. UU. continuó su escalada durante el 2022, pero con un nivel de apalancamiento bajo en los hogares disminuyendo así el riesgo financiero del sector.

## Escenario

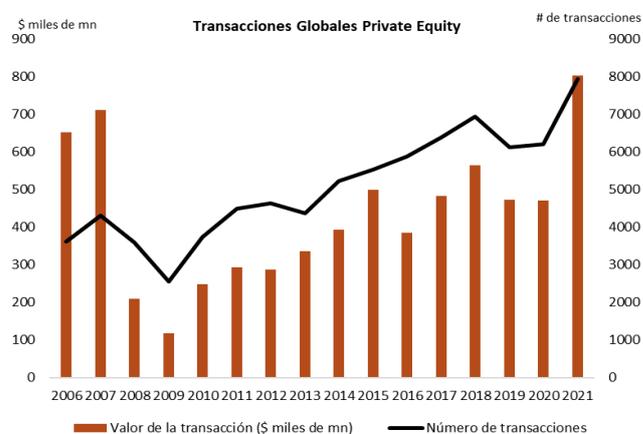
Las inversiones alternativas, dado el contexto actual de alta inflación y aumentos de tasas, esperan una desaceleración, pero continúan presentando una posibilidad de diversificación y retornos diferenciales en segmentos selectos.

## Puente View (Private Equity)

En la última década las compañías de *Private Equity* han mostrado un desempeño estable y creciente en el tiempo. Estas compañías, al no estar obligadas a reportar sus resultados públicamente cada trimestre, se encuentran relativamente más protegidas que las empresas cotizadas.

En la crisis financiera del año 2008, el índice S&P registró una caída máxima del 40,4%, mientras que el índice *PrEQin Private Equity* cayó solo un 26,6%. Del mismo modo, el S&P 500 registró bajas en 2011, 2015, 2016 y 2018, mientras que el índice *PrEQin* disminuyó levemente. Más recientemente, a raíz de la pandemia de COVID 19, el índice *Private Equity* retrocedió al ritmo de los mercados públicos, pero desde entonces se ha recuperado.

Como podemos ver en el gráfico inferior, el capital privado llegó a valores de más de USD 800 mil millones el año pasado con un total de alrededor de 8 mil transacciones, según una estimación de Preqin. De este modo, se pronostica que la industria de *Private Equity* tendrá más de USD 6 mil millones en activos bajo administración para fines de 2022 frente a USD 1,7 miles de millones en 2010 (según Preqin).



Fuente: Puente, Preqin.

Sin embargo, en los últimos meses ante la volatilidad causada por la desaceleración económica y el aumento de la inflación, la financiación y refinanciación de fusiones y adquisiciones privadas se están encareciendo. **Los múltiplos de las valuaciones de estas transacciones han ido en aumento en los últimos cinco años, aunque se están desacelerando ante el aumento de tasas en el último mes.** El gran número de acuerdos realizados a valuaciones altas durante 2020 y 2021 se verán desfavorecidos al intentar obtener un retorno de inversión cuando se quiera vender o salir de las mismas.

Por otro lado, los tradicionales bancos de inversión que colocan deuda para vender a prestamistas apalancados o inversores de bonos de alto rendimiento redujeron considerablemente las colocaciones, dada su aversión al riesgo en las condiciones actuales, lo que favorece a los fondos de *Private Equity*.

Además, el sector posee alrededor de USD 1,6 billones de capital disponible para ser utilizado. De este modo, continúan luciendo atractivas las industrias de la tecnología y la salud, como así también las compañías con buena valoración en parámetros de sustentabilidad (ESG).

## Puente View (Deuda privada)

En líneas generales, el mercado continúa viendo a las inversiones de deuda privada como una alternativa a los mercados tradicionales. Si bien la postura más contractiva de la Reserva Federal implica una desaceleración de la demanda como consecuencia del incremento en los costos de financiamiento, las tasas de interés se encuentran dentro de un rango históricamente bajo (2,5-3%), lo que redundará en un escenario favorable para la industria.

El índice *Private Credit Default Index* (Proskauer) refleja una tasa de *default* para el sector de crédito privado de 1,12% para el primer trimestre de 2022, por encima de la reportada en el

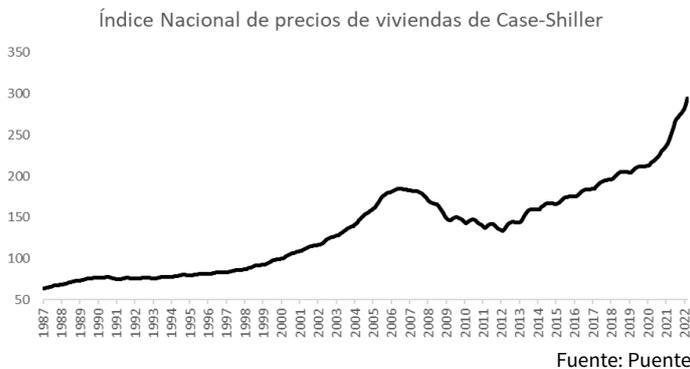
último trimestre del 2021 de 1,04%, luego del pico del segundo trimestre de 2020 (8,1%).

Si lo dividimos por segmento según la métrica EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones de las empresas), el Índice reportó que las empresas con más de USD 50 millones de EBITDA tenían una tasa de incumplimiento del 0,4%, manteniéndose estables desde fines del 2021, y continuando con una tendencia a la baja de incumplimiento desde un máximo del 5,3% en el segundo trimestre de 2020. No obstante, las empresas con un rango entre USD 25-49,9 millones de EBITDA tuvieron un incumplimiento del 1,1%, frente al 0,8% en el cuarto trimestre de 2021.

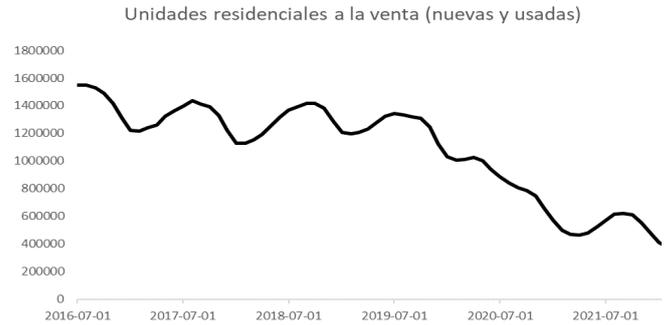
## Puente View (Bienes Raíces)

**El precio de las propiedades residenciales en EE. UU. continuó su escalada durante 2022, registrando nuevos récords.** El valor promedio de venta superó los USD 507 mil durante el primer trimestre del año a lo largo del país.

El gráfico inferior (índice Case-Shiller) nos muestra que en los últimos 35 años se cuadruplicó el precio medio. También podemos observar la magnitud en la corrección de precios luego de la crisis hipotecaria (subprime) del 2007-2008, y utilizar las tendencias para analizar diferencias y similitudes con el actual escenario.



**El principal argumento que favorece la estabilidad del sector a precios actuales es el déficit de oferta de propiedades disponibles en el país.** Podemos notar en el siguiente gráfico que el inventario de unidades a la venta en el país se aproxima a las 500 mil, y aunque muestra un repunte respecto a las 370 mil de enero de 2022, aún se encuentra lejos de los registros del período prepandemia (millón a millón y medio).



Fuente: Puente, FRED (St. Louis FED)

**A la vez, el ritmo al que se está iniciando la construcción de nuevas viviendas se redujo 14,4% en el mes de mayo respecto a abril de 2022, al verse comprometidos los proyectos ante los incrementos en los intereses hipotecarios y las presiones inflacionarias.** Lo mismo sucedió con los permisos de construcción, que se redujeron 7% mensual en mayo.

Por otro lado, existen factores que podrían aplacar la escalada de precios en el mediano plazo, principalmente el costo de financiamiento para los propietarios (hipotecas). **Al elevarse la tasa de referencia y ante la expectativa de aumentos adicionales en el futuro cercano, las tasas de las hipotecas se sitúan en 5,65% en la actualidad, su valor más alto desde fines de 2008 y 250 puntos básicos por encima de las de 2021.**

**En cuanto al riesgo financiero del sector, las métricas se muestran sólidas en términos históricos. Actualmente, el nivel de apalancamiento (valor de deuda hipotecaria total sobre valor del total de propiedades) se aproxima al 43%, el registro más bajo a nivel histórico.** Los préstamos, que incluyen tasas variables, representan solo un 8% del valor total de las hipotecas (en la crisis subprime superaban el 35%), y la tasa de incumplimiento (demoras en los pagos) es del 3%, resultando inferior a los valores de prepandemia.

### 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

## 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.