

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Rentabilidad diferencial ante aumentos de tasas

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.

Rentabilidad diferencial ante aumentos de tasas

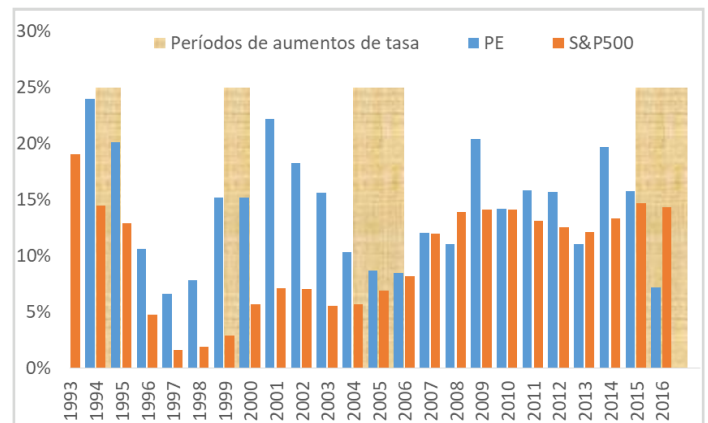
Nuestro Análisis

- Los activos no cotizantes se ven relativamente favorecidos desde la rentabilidad ante un aumento de tasas por parte de los bancos centrales. Será de importancia analizar riesgos, mayormente operativos y de apalancamiento en un escenario menos expansivo.
- A nivel sectorial se destacan segmentos vinculados a la tecnología, la sustentabilidad y las dinámicas de migración y trabajo remoto.

al segmento en su totalidad y a también a la distribución de capitales relativos. Al igual que sucede con las compañías cotizantes, un escenario de tasas más restrictivo debería causar un impacto en las rentabilidades al aumentar el costo de oportunidad y tener un efecto contractivo sobre la actividad económica.

Es por ello que analizaremos el desempeño del sector (Índice Cambridge Associates PE para EE. UU.) y lo compararemos con el del mercado de acciones (Índice S&P500) para comprender sus reacciones frente a cambios en las tasas históricamente.

Rentabilidad de fondos de Private Equity contra el S&P 500 en periodos de alza de tasas Fed Funds:



Fuente: Puente, Cambridge Associates

Puente View (Private Equity)

La dinámica de corto plazo del Private Equity dependerá a gran escala de: 1) la evolución en las **valuaciones de los activos (actualmente altas)** y 2) el **impacto que tenga la política monetaria** por sobre la financiación de las inversiones en general y sobre el negocio específico en el que se desenvuelva cada compañía.

1) Valuaciones elevadas:

Tal como hemos desarrollado en reportes anteriores, la liquidez de los mercados en 2021 y la gestación de nuevos vehículos de inversión incrementaron los fondos disponibles para la inversión, **aumentando las valuaciones de las participaciones en compañías privadas.**

El año pasado marcó récords en cuanto a la captación de capitales y a la cantidad de operaciones de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo por los fondos de Private Equity.

Los fondos de inversión que obtengan rentabilidades en este escenario serán **aquellos que diversifiquen sus inversiones adecuadamente y estén activamente involucrados en el análisis financiero de las empresas seleccionadas.** Ciertos sectores lucen favorables al tener valuaciones relativamente más bajas, o poseer mejores perfiles de riesgo o participar de industrias de mayor crecimiento.

2) Modificaciones de tasas de interés:

Los **incipientes aumentos de tasas de interés** por parte de los bancos centrales de países desarrollados podrían **afectar**

Como podemos observar en el gráfico superior, más allá de **históricamente presentar una rentabilidad mayor, el Private Equity también muestra una volatilidad menor y un desempeño más resiliente ante aumentos de tasas de interés** (1994/1995, 1999/2000, 2004-2006 y 2015-2018) en comparación con la renta variable cotizante.

Dentro del segmento, sin embargo, será importante considerar el apalancamiento (porcentajes de deuda sobre capital total) de las compañías en las cuáles invierten los fondos. Un nivel de endeudamiento alto que se suele utilizar en las adquisiciones de compañías de etapas maduras (buyouts) podría significar una **mayor exposición a tasas de interés variables** que repercutirán negativamente sobre las utilidades que perciban los accionistas. **Por lo contrario, empresas de etapas iniciales (venture capital) podrían verse menos perjudicadas al estar financiadas en menor escala por deuda, pero más afectadas por una ralentización de la actividad, causada por subas de tasas.**

Por último y respecto al incremento en las tasas de referencia, quedará considerar cuál será el impacto por sobre la

macroeconomía en general. El encarecimiento del dinero podría afectar a las utilidades en términos generales y especialmente a las compañías de carácter cíclico.

3) Sectores:

Los sectores vinculados a la tecnología y a la sustentabilidad (no solo ecológica) lucen favorables dentro del segmento.

Los avances en espacios como el fintech, software de digitalización y automatización y e-commerce ofrecen oportunidades de inversión mediano y largo plazo más allá de las actuales valuaciones elevadas.

Al mismo tiempo las inversiones en energías renovables y otros proyectos de orientados a la sustentabilidad que son impulsados por gobiernos, consumidores e inversores, se ven favorecidos.

Puente View (Deuda privada)

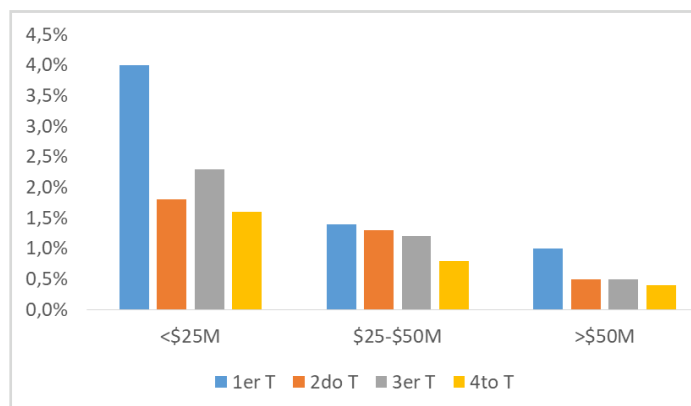
La deuda privada aún presenta atractivos retornos diferenciales en comparación con la deuda cotizante, aunque ambos mercados han visto reducir sus rentabilidades en 2021. Una parcial saturación del mercado de renta fija ha aumentado la competitividad entre prestamistas resultando en menores tasas de interés para deudores en general.

Los aumentos de tasas de interés en 2022 podrían desencadenar una reducción en la demanda de créditos, aunque los márgenes diferenciales de la deuda privada se conservarían al ser activos no cotizantes. A la vez debemos considerar que la duración de la deuda privada es generalmente menor a la de la deuda cotizante y la pérdida por valuación y rentabilidad, que podrían causar los aumentos de tasas, debería ser menor.

Por el lado del riesgo, el factor más relevante respecto al aumento de tasas será entender la capacidad de repago de las compañías en una economía menos expansiva.

Las tasas de default (1,04% en el cuarto trimestre de 2021) se encuentran en niveles satisfactorios para la deuda privada, y los mecanismos de protección y colateralización de los fondos han sido exitosos en proteger el capital de los inversores recientemente. Sin embargo, se especula un incremento en los incumplimientos este año que dependerán en su cuantía de múltiples factores macroeconómicos.

Tasa de default según tamaño de la compañía deudora (resultados operativos: EBITDA) trimestralmente en 2021 (USD):



Fuente: Puente, Proskauer

Puente View (Bienes Raíces)

El entorno inflacionario favorece a las inversiones en bienes raíces como mecanismo de protección de valor. Sin embargo, no todos los sectores resultan rentables, siendo fundamental enfocarse en la calidad de las propiedades y en segmentos con fundamentos robustos donde los propietarios puedan disponer de la flexibilidad de alinear las rentas con la tasa de inflación. Los activos con bajas tasas de ocupación y exceso de suministro se ven desfavorecidos.

Es por esto que las inversiones en propiedades industriales, particularmente de depósito y logística, y el segmento informático, puntualmente las torres de telefonía celular y los centros de datos podrían ser las más beneficiadas.

En el mediano plazo existe la posibilidad de que resurjan oportunidades de inversión en sectores rezagados, como el corporativo y subsectores minoristas. Dependerá de una eventual recuperación en el mercado de arrendamientos, ante propietarios que han visto restringidos sus ingresos durante períodos prolongados.

Puente View (Infraestructura)

Los gobiernos se han comprometido, a través de diferentes programas y comunicados, (Build Back Better y Pacto Verde en EE. UU. y Europa, respectivamente), a comenzar la transición hacia una economía con menores emisiones de gases contaminantes favoreciendo las inversiones en infraestructura, especialmente en energías renovables.

El gasto vinculado a la sustentabilidad se complementará con la inversión en gas natural (en el corto plazo) y el desarrollo

de tecnología de baterías. Los activos vinculados al **transporte sostenible y eficiente de energía** también serán de relevancia ante los planes para conectar industrias y economías.

Los proyectos de infraestructura generalmente poseen menor riesgo, al operar en un **entorno regulado, con tarifas que se alinean con la inflación y proveen un ingreso estable** respaldado por entes gubernamentales. Resulta indispensable, sin embargo, analizar el gobierno corporativo de las empresas licitadas para mitigar riesgos operativos.

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

0810 666 4717

contactopuente@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

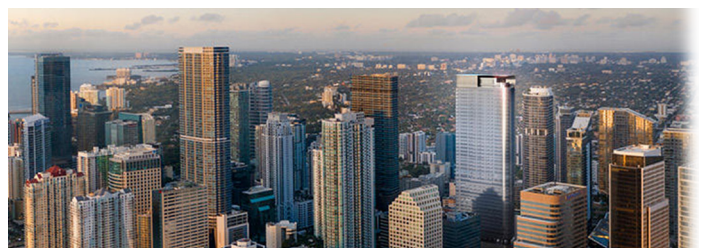
www.puentenet.com.py

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.