



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Deuda Privada: buscar calidad

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.

Deuda Privada: buscar calidad

Nuestro Análisis

- El sector de *Private Equity*, que empezó a ver un impacto en la captación de fondos en el segundo trimestre del 2022, espera que se repita esta tendencia para la segunda mitad del año. Para 2023 se espera una caída del 20% en la captación, debido a tasas de interés más altas y una mayor desaceleración en la economía.
- El sector de bienes raíces empezó a reflejar una caída en los precios ante la importante suba de las tasas de créditos hipotecarios. No obstante, los movimientos entre estados generan una presión al alza en los precios en algunas ciudades donde se ve una mayor demanda.
- Los proyectos de infraestructura se encuentran ante una oportunidad de aprovechar la necesidad de inversión en capacidad instalada en la industria de petróleo y gas.

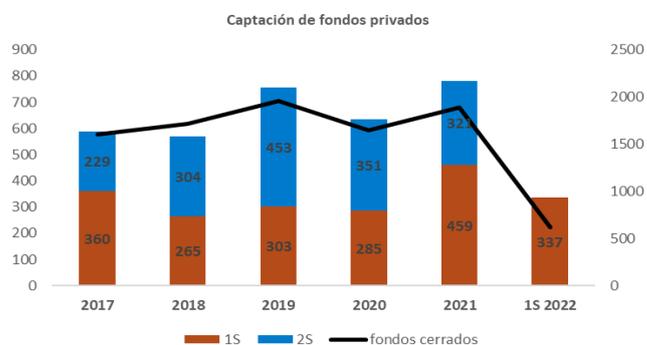
Escenario

En el contexto actual de aumento de tasas de interés de referencia, inflación global y ralentización económica, ciertas inversiones alternativas selectas pueden presentar una ventaja contra los mercados cotizantes, pero no escapan a la menor demanda.

Puente View (Private Equity)

La incertidumbre y volatilidad actual en los mercados causada por la desaceleración económica, la mayor inflación y el aumento de tasas de interés referencia **afecta los fondos de *private equity*** y vislumbra una captación de fondos más dificultosa en los próximos meses para el sector.

Al respecto, de acuerdo con los datos publicados por *Private Equity International*, la **captación de los fondos privados cayó un 27% para el primer semestre de 2022** a USD 337 miles de millones para 662 fondos, comparado con USD 459 miles de millones para 1.033 fondos en el primer semestre de 2021. **Esperamos un comportamiento similar para el segundo semestre**, con un contexto macro que continuó desafiante, mercado más volátil y mayor incertidumbre.



Por otro lado, el mayor escrutinio y nuevas regulaciones incrementaron el tiempo en que se demora cerrar una transacción. Aproximadamente, las transacciones pasaron a demorarse 20 días adicionales debido a estas nuevas cuestiones regulatorias, con aquellas por encima de USD 500 millones con plazos de 120 días en promedio.

Con los mercados públicos y principales índices accionarios corrigiendo cerca del 20% este año, el sector de *private equity* también se vio afectado. Aunque **cabe destacar que lo hizo con una menor volatilidad dado que este mercado se mantiene menos expuesto a las emociones de los inversores y a la negociación diaria de los activos.**

Recordemos que las inversiones en *private equity*, históricamente ofrecieron mayores retornos que los índices de acciones cotizantes. Según Refinitiv, el índice de *private equity* rindió un 14,76% anualizado en los últimos 10 años, contra un retorno del 13,16% del S&P 500. Si tomamos los últimos 25 años la diferencia es aún mayor: *Private Equity* rindió un 14,98% anualizado y el S&P 500 un 5,76%.

En este marco macroeconómico, sumado a un mercado que se mantiene cauteloso, resultan más atractivos los fondos que inviertan en **compañías de alta calidad, con ingresos y flujos más estables y buena calidad crediticia**. Preferimos evitar por el momento las inversiones en *venture capital*, fondos que invierten en emprendimientos y *startups* con gran capacidad de crecimiento, pero a un mayor riesgo. Este tipo de inversiones son altamente sensibles a subas de tasas, y ya se está viendo una caída en la cantidad de transacciones y dinero invertido en esta clase de activos, además de sus valuaciones.

Puente View (Deuda privada)

La deuda privada navega en un contexto más desafiante – al igual que la deuda cotizante – a medida que la Fed sigue aumentando la tasa de interés de referencia y la incertidumbre sobre la evolución de la macroeconomía crece. Más allá de la recesión que atraviesa EE. UU. – explicada por la caída de inventarios – la demanda sigue activa, aunque mostrando alguna desaceleración en algunos sectores. Si bien se puede ver una desaceleración de las ventas y ganancias en los próximos meses en las compañías estadounidenses, la calidad crediticia sigue siendo buena en empresas de alta calidad.

A pesar de esto, el crecimiento de la deuda privada continúa a buen ritmo con un aumento en la captación de fondos en la primera mitad de 2022. Según Preqin, se han recaudado casi USD 100 mil millones de capital nuevo en lo que va del año, versus un total de USD 112 mil millones en el mismo periodo de 2021. Específicamente, en el segundo trimestre del 2022 se recaudaron USD 56 mil millones, excediendo los USD 40,4MM y USD 50,8MM de los dos anteriores trimestres.

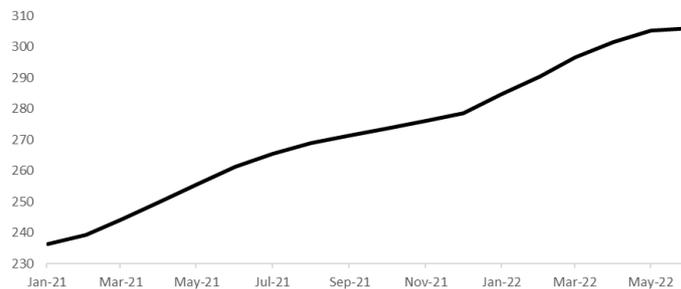
Si bien resulta inevitable que ante las condiciones actuales las tasas de *default* aumenten, aún se mantienen a niveles relativamente bajas: 1,8% en el segundo trimestre, incrementando levemente respecto al 1,2% del primer trimestre de 2022. No obstante, vemos posible que para el tercer trimestre las tasas de *default* aumenten marginalmente como consecuencia de condiciones macroeconómicas y expectativas más desafiantes, al mismo tiempo que los tipos de interés siguen al alza. A pesar de esto, los niveles de *default* siguen en niveles bajos y son pruebas del buen perfil crediticio que mantienen las compañías de alta calidad.

En este contexto lucen atractivos sectores de préstamos directos (*direct lending*), que son relativamente más estables y seguros, mientras que en sectores que asisten a los posibles mercados contractivos o desfavorables (*distressed debt*), preferimos ser más conservadores a pesar del mayor rendimiento dado su mayor volatilidad.

Puente View (Bienes Raíces)

La actualización del índice Case-Shiller (ver gráfico inferior) muestra una interrupción en la tendencia al alza de los precios de la vivienda en EE. UU. después de un marcado crecimiento durante y después de la pandemia. Específicamente, en julio se vio una caída leve del -0,2% en el índice. Si bien la caída no es significativa, lo novedoso es que julio refleja la primera baja de precios en viviendas – según mide el índice Case Shiller – desde enero del 2019.

Índice Nacional de precios de viviendas de Case-Shiller



Fuente: Puente

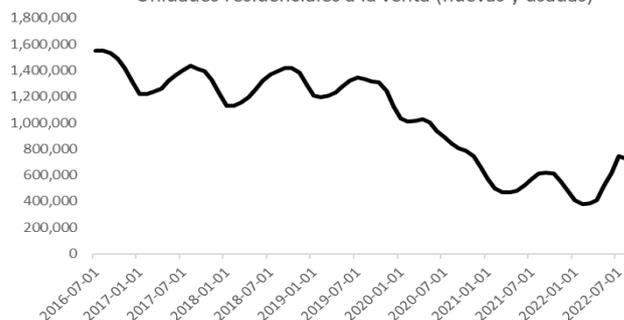
Al mismo tiempo, según datos de Zillow Research, el precio de las viviendas en las 100 ciudades más importantes de EE. UU. cayó un -0,2% en agosto. Esto sucedió después de ver un crecimiento sostenido durante todo el 2020 y 2021 del +1,2% mensual en promedio.

No obstante, los movimientos demográficos entre ciudades dejaron ganadores y perdedores en cuanto al crecimiento de los precios. Por ejemplo, Nueva York vio una suba del 7,7% interanual en agosto, mientras que en Miami el valor de las viviendas aumentó un 30,7% contra agosto del 2021. Promediando las 100 ciudades más importantes, se registró una suba del 15% interanual.

Adicionalmente, las elevadas tasas de interés se trasladan al incremento en las tasas de hipotecas, desincentivando al comprador y ralentizando la actividad del sector. Al 5 de octubre, la tasa sobre préstamos a 30 años se encuentra en 6,83%, partiendo de un valor de 3,11% a principios de año. Esto resultó en una caída general de las solicitudes de hipotecas alcanzando niveles mínimos en 25 años, cayendo (-14,2%) en la última semana de septiembre y -3,7% la semana anterior.

La oferta de viviendas se estabilizó en agosto y septiembre en niveles de 732 mil unidades, después de un rebote de mayo a julio. No obstante, la oferta sigue lejos del millón a millón y medio de viviendas que se registró pre-pandemia.

Unidades residenciales a la venta (nuevas y usadas)



Fuente: Puente, FRED (St. Louis Fed).

En lo que respecta al sector de la construcción, continúa mostrando señales de prolongada desaceleración de la actividad. Es así como en el mes de agosto se registró una disminución en permisos de obra respecto al mes previo (-10%), la baja más pronunciada desde abril del 2020.

El segmento de bienes raíces comienza a verse más débil a medida que la tasa de créditos hipotecarios crece, compensado parcialmente con una oferta de viviendas que se mantiene en niveles bajos comparado a 2019/2020. También entra en juego la migración entre estados. Ciudades como Miami están viendo una demanda más fuerte y siguen marcando una presión al alza a los precios a pesar de la suba de tasas, mientras que, en ciudades como Nueva York, el precio de las viviendas creció muy por debajo del promedio y muestra una mayor debilidad.

No obstante, creemos que es momento de ser cautelosos en esta clase de activo, donde entendemos que no es el mejor punto de entrada con precios en niveles altos – aunque comenzaron a corregir – y tasa de créditos hipotecarios al alza.

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

■ Puente View (Infraestructura)

Las inversiones en proyectos de infraestructura privada representan oportunidades en el contexto actual, con mercados de energía que continúan enfrentando altos precios de petróleo y una región europea que intenta eliminar su dependencia de los hidrocarburos rusos.

Las inversiones en capacidad instalada en la industria de petróleo y gas bajaron en los últimos años ante las intenciones y presiones por cambiar la matriz energética con mayor ponderación de renovables. Con la guerra en Ucrania y la crisis energética en Europa, la necesidad de petróleo y gas se volvió prioritaria y es necesario volver a invertir en la capacidad instalada de este sector. Es acá donde vemos una oportunidad, sumado a un sector público que baja el gasto y deja más lugar al sector privado para llevar a cabo estos proyectos.

En el área de recursos naturales, se recaudaron USD 51 mil millones en capital nuevo, más del 65% con respecto al segundo trimestre de 2021. Casi todo el capital del segundo trimestre (USD 50,5 mil millones) fue recaudado por fondos de energía, y el saldo se asignó a agricultura y tierras de cultivo.

Aunque los rendimientos y la liquidez de este tipo de inversiones son generalmente bajos, la naturaleza de los proyectos, que en la mayoría de los casos garantiza ingresos regulados por entidades gubernamentales y en mercados monopólicos, suponen una cobertura contra la inflación.

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



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.