



MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 25 de mayo de 2023

Una oportunidad en activos alternativos

En esta nota semanal nos vamos a desviar del contenido habitual para repasar de manera superficial la situación de los mercados de activos alternativos. Como consecuencia de distintos factores, creemos este es un buen momento para incrementar el peso en este tipo de inversiones o comenzar a invertir en ellos. Su incorporación a una cartera suele incrementar la rentabilidad potencial y reducir la volatilidad a cambio de una menor liquidez.

Cuando hablamos de mercados privados o alternativos nos referimos a activos que no cotizan en un mercado organizado y en los que, habitualmente, se entra para obtener rentabilidades más atractivas que las de los activos cotizados a cambio de mayor rentabilidad y con falta de liquidez durante un periodo de varios años. En este caso vamos a hablar principalmente del *private equity* o participación en el capital de compañías no cotizadas.

Sin embargo, los mercados privados han sufrido menores correcciones en sus precios que las compañías cotizadas (más expuestas al miedo). Dicha diferencia de comportamiento ha provocado que el peso de los primeros en las carteras de los grandes inversores institucionales haya crecido superando en muchos casos los límites que suelen tener preestablecidos (el llamado “efecto denominador”).

Como consecuencia han disminuido sus compromisos, frenando el capital levantado por nuevos fondos los últimos meses. Además, los gestores han aumentado su cautela a la hora de invertir en nuevas compañías, acumulando “pólvora seca” que invertir cuando la situación sea mejor. También deberíamos empezar a ver un retraso en las distribuciones que están recibiendo los partícipes y un alargamiento de la vida de los fondos.

” El efecto de los tipos y la ralentización de la captación y las operaciones está empujando los precios lentamente a la baja.

” Creemos que las próximas añadidas tendrán rentabilidades atractivas.

Los gestores no quieren vender a malos precios y prefieren esperar un par de años más antes de vender sus participadas para proteger las previsiones de rentabilidad de las inversiones.

La falta de nuevos fondos, la cautela a la hora de invertir y el retraso en la venta de participadas está provocando la primera corrección (suave) del *private equity* desde 2008 y caídas más acentuadas en otros activos alternativos como el *real estate* de oficinas o el *venture capital*. En 2023 y 2024 es probable que veamos mayores y paulatinos ajustes en las valoraciones de los mercados privados. Es habitual en este tipo de inversiones que se produzca un decalaje y menor intensidad a la hora de actualizar precios por la metodología y la frecuencia de valoración que las caracteriza. El incremento del peso de los inversores institucionales en alternativos también está haciendo que en algunos casos se vean forzados a vender participaciones de sus posiciones en cartera, generando una oportunidad en el mundo de secundarios (compra ventas de participaciones de fondos no líquidos a precios pactados con un descuento).

Las empresas de *venture capital* son semejantes a las de *private equity*, pero en fases más incipientes del desarrollo de una compañía y, habitualmente sin capacidad de generar beneficios. Por tanto, necesitan inyecciones de capital recurrentemente. La falta de nuevos fondos o compromisos está haciendo que estas tengan que rebajar sus valoraciones para atraer al capital so pena de quedarse sin dinero, por lo que sus valoraciones están contrayéndose de manera mucho más rápida que en *private equity*. Además, este tipo de empresas suele tener un alto componente tecnológico, sector muy impactado por la crisis de 2022. Otra oportunidad.

En resumen, creemos que es un buen entorno para invertir: las valoraciones del *private equity* están empezando a corregir, hay necesidad de dinero y oportunidades en *venture capital* y en secundarios. Históricamente se ha visto que las añadas posteriores a años complicados en los cotizados suelen ser buenos momentos de entrada porque se levantan menos fondos, que pueden elegir mejor entre las posibles compras y adquirirlas a mejores precios. Además, los altos niveles de captación de estos fondos de los últimos años y la prudencia de los gestores hacen que se haya acumulado mucha munición para comprar cuando las valoraciones corrijan algo más.

” Las correcciones en secundarios, oficinas y *venture capital* son más significativas.

” Las añadas posteriores a años complicados en los cotizados suelen ser buenos momentos de entrada.

La caída en las valoraciones en *venture capital* está generando una oportunidad.

Fuente: McKinsey



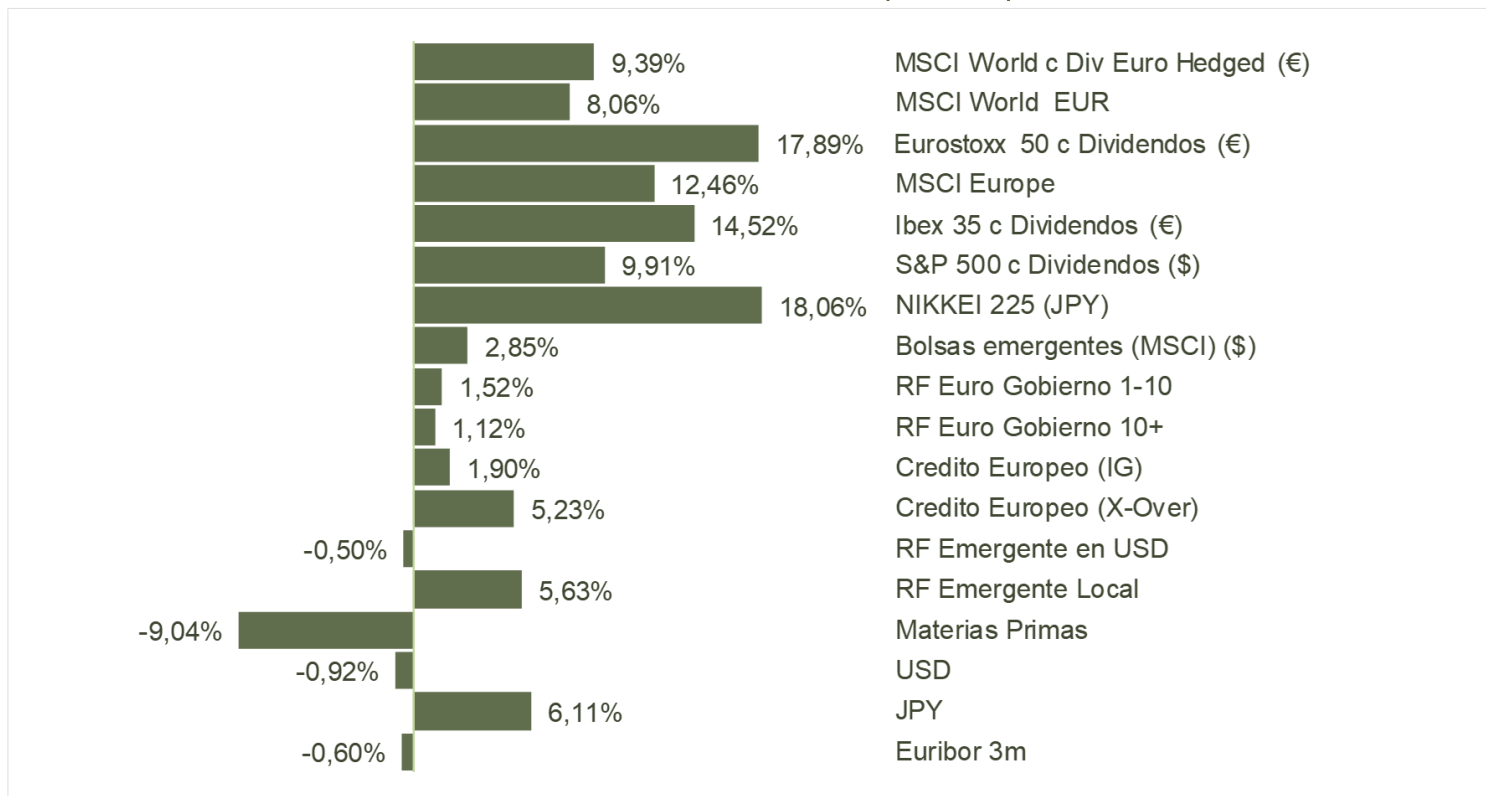
Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CÚANDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – ABR	5,00%	5,00%	4,90%	13/06/2023
IPC USA Subyacente (interanual) – ABR	5,60%	5,50%	5,50%	13/06/2023
IPC Zona euro (interanual) – ABR	6,90%	7,00%	7,00%	01/06/2023
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – ABR	5,70%	5,60%	5,60%	01/06/2023
Decisión tipos FED - MAY	5,00%	5,25%	5,25%	14/06/2023
Decisión tipos BCE - MAY	3,50%	3,75%	3,75%	15/06/2023
Tasa desempleo USA - ABR	3,50%	3,60%	3,40%	02/06/2023
Tasa desempleo Zona euro - MAR	6,60%	6,60%	6,50%	01/06/2023
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 1T	2,60%	1,10%	1,30%	
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 1T	0,3%	0,10%	0,10%	08/06/2023

Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD		ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	1,52%	0,83%	RF Euro Gobierno 10+ años	-1,18%	-2,41%
MSCI World EUR	1,90%	2,59%	Crédito Europeo (IG)	0,26%	0,24%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	1,87%	1,60%	Crédito Europeo (HY)	0,85%	0,41%
MSCI Europe	0,84%	1,02%	RF Emergente en USD	-1,22%	-2,30%
Ibex 35 c Dividendos (€)	0,19%	0,25%	RF Emergente Local	-0,23%	-0,09%
S&P 500 c Dividendos (\$)	1,71%	0,67%	Materias Primas	0,94%	-3,58%
NIKKEI 225 (JPY)	4,83%	6,76%	USD	0,41%	1,98%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	1,12%	-0,38%	JPY	1,19%	-0,72%
RF Euro Gobierno 1-10 años	-0,49%	-0,41%	Euribor 3m	-0,03%	-0,06%

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (19/05/2023)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com.

A Coruña

Barcelona

Bilbao

Ginebra*

Madrid

San Sebastián

Sevilla

Zaragoza

Vitoria

