

Crédito privado: oportunidades hoy

- Condiciones financieras globales, dadas las altas tasas de interés, favorecen la inversión en Crédito Privado
- En EE. UU lucen atractivas las subclases de *mezzanine*, *distressed* y *special situations*,
- Y en Europa el *direct lending* sería de los con mayor potencial

La deuda privada (DP) consiste en préstamos o créditos otorgados directa/indirectamente a empresas por entidades no bancarias. El levantamiento o *fundraising* de DP alcanzó máximos en 2021 (más de USD 230 Bn) y -a pesar de que hacia mediados del 2T22 este cayó- retomó su crecimiento a partir de comienzos de este año (Gráfico 1).

El ajuste en los estándares crediticios de la banca tradicional es una oportunidad para DP. Jerome Powell, presidente de la FED de EE. UU. alertó sobre dos posibles alzas más de la tasa de interés de referencia (*fed funds rate*) y con ello el escenario que continúen elevadas por un tiempo prolongado es el más probable. Esta situación beneficia a la DP ya que su *yield* aumentaría; la tasa que se usa como base para el financiamiento privado es la SOFR* más una extra (*spread*), que podrían aumentar en estas condiciones de mercado. Por lo tanto, generaría *yields* mayores para los inversionistas en los próximos años (gráfico 2).

Por su parte, el otorgamiento de créditos bancarios a empresas de menor calidad crediticia -calificación *high yield*- ha disminuido y la emisión de deuda por parte de este tipo de empresas se desplomó un 70% en 2022 y se espera que la tendencia continúe en 2023 (gráfico 3) y más allá. Esto genera una oportunidad para suplir las necesidades de financiamiento con DP.

De ahí que muchos de los más grandes gestores globales hayan aumentado significativamente sus inversiones en esta subclase de activo recientemente.

¿POR QUÉ CRÉDITO PRIVADO VS. DEUDA TRADICIONAL?

A pesar de que el escenario actual también genera importante atractivo en la renta fija líquida, ésta es vulnerable a la alta volatilidad diaria que no afecta a la DP. Por otro lado, la DP genera, además de una rentabilidad de largo plazo más alta (gráfico 4), ingresos más estables en el tiempo.

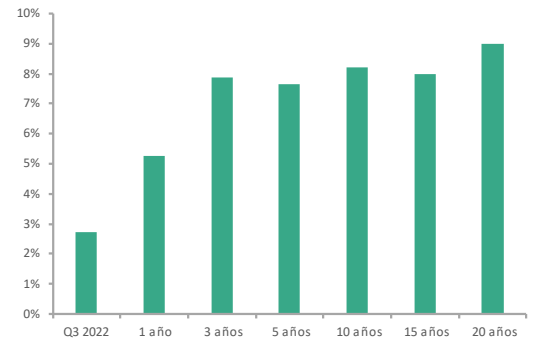
*SOFR: *Secured Overnight Financing Rate*, tasa basada en acuerdos comerciales para préstamos de diarios con respaldo del Tesoro de EE.UU.

GRÁFICO 1: Recaudación Private Debt USD Bn | Global



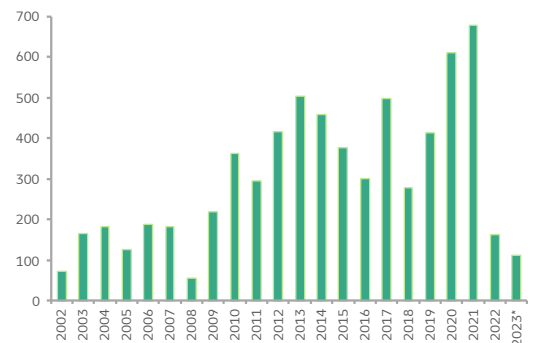
Fuente: Preqin Pro al 19 de junio de 2023

GRÁFICO 2: Horizon IRRs crédito privado



Fuente: Pitchbook Benchmark 3Q22

GRÁFICO 3: Emisiones de deuda high yield USD Bn | EE.UU. y Europa



Fuente: JP Morgan European Credit Weekly 2023, JP Morgan US Credit 2023

Cabe mencionar los riesgos de la DP. Primero, que aumenten las tasas de *default*, lo que dada la resiliencia que muestra la economía estadounidense y la recuperación China, se considera poco probable. Luego, otro riesgo es un potencial deterioro de la calidad crediticia de las inversiones que llegue a afectar los rendimientos esperados. En este sentido, es clave la selectividad del *manager* y su trayectoria.

¿EN QUÉ DEUDA PRIVADA?

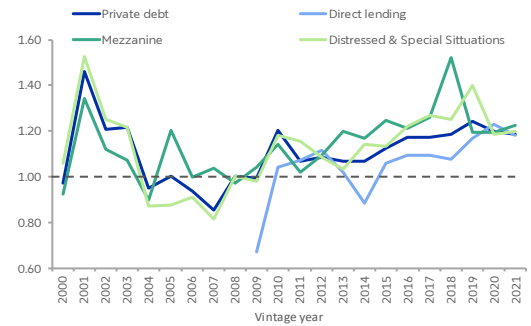
En EE.UU. los préstamos a compañías de menor calidad crediticia han caído tanto por parte de los bancos como de crédito privado. En este último una menor disponibilidad de *senior loans** ha generado oportunidades en deuda *mezzanine*. El derecho a convertir este tipo de deuda en capital de las empresas en caso de no pago genera cierto grado de protección. Por el lado de las empresas que buscan financiamiento, este tipo de deuda les permite acceder a préstamos en las actuales condiciones de mercado sin que los propietarios sufran una dilución significativa en caso de *default*. Los IRR históricos para la deuda *mezzanine* oscilan entre 12% y 16% para *vintage* entre 2012-2021.

Se favorece también la deuda *distressed* y *special situations* en EE.UU. debido a los mismos factores mencionados anteriormente. Cabe destacar que en este caso el riesgo es mayor pues se trata muchas veces de empresas en situación de inminente *default*. El top 10% de los *manager* tuvieron un IRR promedio de 18.7% entre *vintage* 2012-2021.

En el caso de Europa, el escenario macro y de crédito es similar. Sin embargo, en esta región la dependencia en la banca tradicional es mayor. Según el Banco Central Europeo a 2019 el 70% del financiamiento a empresas provino de préstamos bancarios, lo que le da a la DP significativo espacio de para aumentar la penetración de mercado (gráfico 5). En este sentido se están generando alternativas atractivas en *direct lending*, concentrado principalmente en compañías del *middle market*, es decir, aquellas empresas con *revenues* en el rango 10 mn y 1 Bn.

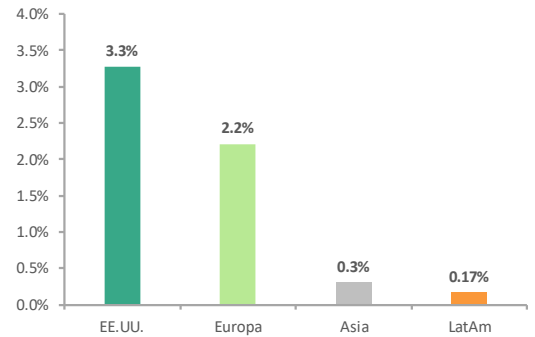
*Senior Loan: Deuda preferente que tiene prioridad de pago dentro de la estructura de capital

GRÁFICO 4: Morningstar global High Yield KS-PME*



Fuente: Pitchbook Benchmarks 3Q22. (*)PME (Public Market Equivalent) es la medida utilizada para comparar activos alternativos con sus pares de mercados públicos (desarrollado Kaplan-Schoar). La metodología consiste en descontar la rentabilidad de los mercados privados relativa a la de los públicos o líquidos. PME > 1 → outperformance

GRÁFICO 5: Penetración crédito privado
AUM como % del PIB | 2022



Fuente: Preqin Pro/Fondo Monetario Internacional. Datos a 2022

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.