

## Semilíquidos: tendencia que llegó para quedarse

### Aspectos claves:

- Los activos alternativos diversifican y aumentan la rentabilidad esperada de una cartera de inversiones
- Los fondos semilíquidos han facilitado el acceso a un mayor número de inversionistas a activos alternativos, aumentando la exposición a estos de manera más sencilla
- Entre sus principales características destacan la exposición inmediata a la clase de activo, ventanas periódicas de liquidez y descorsrelación con los mercados públicos.

### Activos Alternativos: esencial en un portafolio diversificado

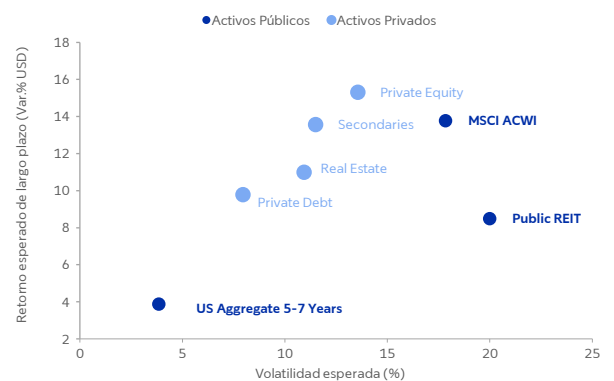
En un entorno donde la volatilidad de los mercados públicos desafía incluso a los inversionistas más experimentados, la búsqueda de rentabilidad y diversificación ha impulsado un **mayor interés por los activos alternativos**. Estos se han convertido en un pilar clave para la diversificación eficiente de portafolios, ya que entre sus principales beneficios se destacan su baja correlación con los mercados públicos, la optimización del perfil riesgo-retorno (Gráfico 1) y el premio por iliquidez.

Como resultado del interés por esta clase de activo, se ha observado un crecimiento significativo en su adopción. Es así como los *assets under management* (AUM) de los activos alternativos globales alcanzó los USD 13 Tn en 2024, con proyecciones de crecimiento hasta USD 23.5 Tn para 2029 (Gráfico 2). Este auge ha sido impulsado por una mayor exposición de distintos tipos de inversionistas, tanto de aquellos que ya participaban en el mercado como de quienes están ingresando a él por primera vez.

A medida que los activos alternativos ganan relevancia, han surgido innovaciones en las estructuras de inversión. Dentro de las principales, destaca el crecimiento de los fondos alternativos semilíquidos, también conocidos como *evergreen funds*. En los últimos 5 años se han lanzado más de 300 nuevos fondos semilíquidos, y actualmente, PitchBook y Preqin registran cerca de USD 400 Bn gestionados bajo este tipo de estructuras, lo que evidencia su rápida adopción entre inversionistas.

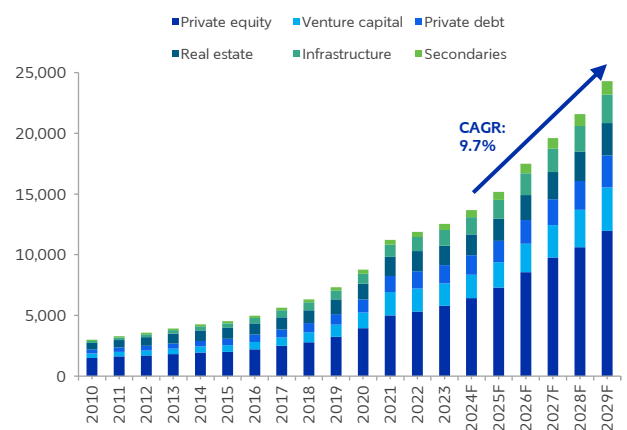
Para entender la evolución y el impacto de las estructuras semilíquidas, se detallan, a continuación, sus principales características, ventajas y tendencias en el mercado.

Gráfico 1: Análisis riesgo/rentabilidad



Fuente: Elaboración propia, MorningstarDirect. 06/2021 a 09/2023

Gráfico 2: Evolución AUM de Activos Alternativos USD Mn | 2010-2029F



Fuente: Preqin Pro, 2024

## Estructura Semilíquida: solución para dar acceso a un mayor número de inversionistas

Para comprender mejor la estructura semilíquida, se pueden contrastar con los fondos tradicionales *drawdown*, que han sido el modelo predominante en la industria en los últimos años. Estos son vehículos en los que los inversionistas comprometen un monto determinado, pero este no se invierte de inmediato, sino que el gestor del fondo hace “llamados de capital” a medida que identifica oportunidades de inversión y distribuye el capital cuando realiza estas inversiones (Gráfico 3).

En contraste, los fondos semilíquidos operan con un modelo de **capital perpetuo**, lo que implica que no tienen una fecha de vencimiento predefinida. Los inversionistas ingresan al fondo con una suscripción y obtienen **exposición inmediata y total de su capital comprometido** a los activos desde el primer momento (Gráfico 4), lo que acelera la entrada al mercado y mitiga la “Curva J”<sup>1</sup> propia de los fondos *drawdown*, donde generalmente las pérdidas iniciales preceden los retornos positivos.

Un aspecto clave es la **semi liquidez**, lograda mediante ventanas de liquidez, que son períodos predefinidos en los cuales los inversionistas pueden realizar retiros dentro de los límites establecidos por cada gestor. Sin embargo, para garantizar esta liquidez, los gestores deben mantener una exposición a caja, o equivalentes, en torno a un 5 % a 15 % del total del portafolio, lo que permite ofrecer mayor flexibilidad sin comprometer su estabilidad, pero a su vez resulta en un rendimiento menor al compararlo con un fondo *drawdown*.

Además, estos fondos se caracterizan por su **des correlación** con los mercados públicos, lo que los posiciona en una herramienta eficiente para mejorar la diversificación y reducir la volatilidad dentro de una cartera de inversiones globales.

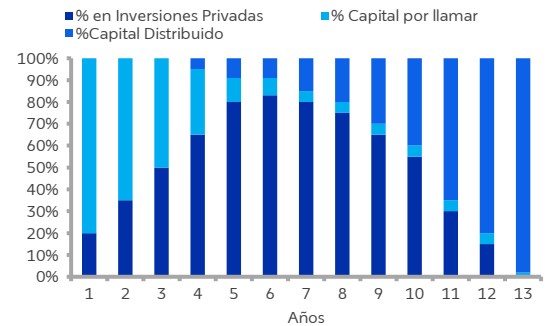
Por otra parte, es relevante destacar una mayor periodicidad en la valorización de los activos. Mientras que los fondos *drawdown* suelen valorizarse trimestralmente, los fondos semilíquidos han logrado gestionar modelos para generar una **valorización mensual** y así permitir que los inversionistas tengan información con mayor frecuencia sobre el desempeño del subyacente.

Infografía: Características de los Semilíquidos



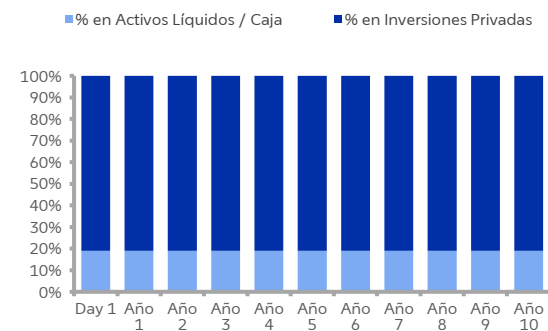
Fuente: Elaboración propia Vinci Compass

Gráfico 3: Estructura drawdown



Fuente: Elaboración propia Vinci Compass

Gráfico 4: Estructura perpetua



Fuente: Elaboración propia Vinci Compass

<sup>1</sup> Curva J: Curva que describe la trayectoria habitual de los flujos de caja en los fondos *drawdown*. Tiene este nombre en referencia a la figura generada por los flujos negativos en los primeros años a medida que se llama e invierte el capital, y luego cuando las inversiones generan liquidez pasan a ser positivos, formando una curva en forma de “J”

Finalmente, esta estructura ha ampliado el **acceso** a estrategias de inversión en mercados privados. Al establecer mínimos de inversión más bajos en comparación con los fondos tradicionales, así como un menor número de requisitos, los fondos semilíquidos permiten la participación de un espectro más amplio de inversionistas.

**Las principales estructuras que ofrecen los fondos semilíquidos:**

<p><b>Non-listed REIT's</b> </p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondo que posee, opera o financia bienes raíces. Invierte en activos estabilizados <i>core/core+</i></li> <li>• Foco en la generación de ingresos recurrentes y apreciación de capital</li> </ul>	<p><b>Non-listed BDC's</b> </p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ofrece soluciones de financiamiento privado a empresas del <i>upper/middle market</i></li> <li>• Principalmente préstamos senior</li> <li>• Foco en la generación de ingresos recurrentes</li> </ul>	<p><b>Multi- strategy</b> </p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emplea diversas estrategias con foco en la apreciación de capital. Entre ellas:             <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Private Equity</i></li> <li>• <i>Real Assets</i></li> <li>• <i>Private Debt</i></li> </ul> </li> </ul>
--	---	---

A continuación, se presentan las principales estructuras y su evolución en el tiempo (Gráfico 5).

**1. Non-listed Real Estate Income Trusts (REIT's)**

Los *Non-Listed Real Estate Income Trusts* (REITs) fueron pioneros en el mercado y se introdujeron en la década de 1960, lo que permitió el acceso al mercado inmobiliario a un mayor número de inversionistas.

Desde entonces, han crecido de manera sostenida, destacándose dentro de los fondos semilíquidos por su enfoque de generación de ingresos recurrentes. Por esta razón, invierten principalmente en activos con estrategias *core* y *core+*, que se caracterizan por ser propiedades estabilizadas con flujos constantes. Este modelo de ingresos ha permitido que los REITs mantengan su presencia dentro del segmento, aunque en los últimos años su participación relativa ha sido superada por otros vehículos.

**2. Non-listed Business Development Companies (BDC's)**

Las *Business Development Companies*, o BDC's, son un tipo de estructura creada como resultado de la Ley de Inversión en Pequeñas Empresas de 1980, que buscaba ayudar a las pequeñas y medianas empresas a obtener acceso a financiamiento, generalmente con mayor rapidez y flexibilidad.

A su vez, estos instrumentos se enfocan en la generación de ingresos, ya que buscan ofrecer rentabilidades a través de los pagos de intereses sobre los préstamos que otorgan. En la mayoría de los casos, tienen tasas flotantes y se concentran en la parte *senior* de la estructura de capital, por lo que cuentan con preferencias de pago y tasas de recuperación más altas al compararlo con el mercado público. Además, permiten negociar términos más favorables en sus préstamos, así como mayor flexibilidad y eficiencia para ambas partes.

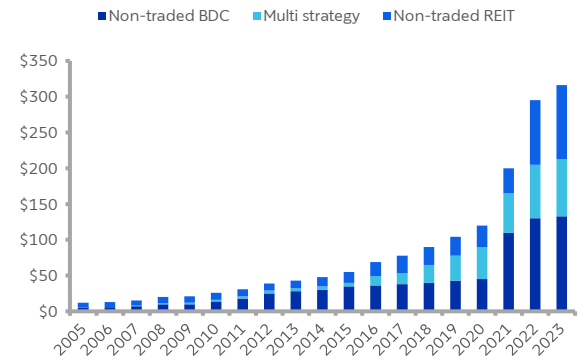
Así, los *Non-listed BDCs* se han convertido en uno de los vehículos *evergreen* de mayor crecimiento en los últimos años como resultado de un entorno de tasas de interés más altas, mayor demanda por activos alternativos y menor exposición a la volatilidad del mercado.

### 3. Fondos *Multi-strategy*

Los fondos *multi-strategy* combinan diversas estrategias dentro de una estructura semilíquida, ofreciendo un alto grado de diversificación y flexibilidad. Estos fondos pueden incluir exposiciones a *Private Equity*, *Real Estate*, *Private Debt*, entre otras clases de activos alternativos.

A diferencia de otros fondos semilíquidos, los *multi-strategy* se centran en la apreciación del capital, lo que implica una mayor exposición a *private equity* a través de inversiones primarias, secundarias y coinversiones. No obstante, mantienen ventanas de liquidez periódicas, aunque con mayores restricciones en comparación a otras estrategias semilíquidas. Para optimizar la gestión del capital y la liquidez, estos fondos suelen incluir cierta exposición a inversiones que generen ingresos recurrentes y/o una mayor asignación a caja y activos líquidos.

Gráfico 5: Crecimiento de los fondos semilíquidos AUM (USD Bn)



Fuente: Pitchbook

#### Aspectos a considerar en los fondos semilíquidos:

Es fundamental comprender ciertos mecanismos que regulan la liquidez y el acceso al capital. Los siguientes conceptos definen las principales condiciones bajo las cuales los inversionistas pueden solicitar rescates y acceder a su capital, asegurando un equilibrio entre la flexibilidad y estabilidad del fondo.

#### Límites en los rescates:

Los fondos semilíquidos establecen restricciones en los rescates para mantener la estabilidad del portafolio ilíquido. Generalmente, existe un límite del 5% del *Net Asset Value* (NAV) trimestral o del 20% del NAV anual. Sin embargo, se ajustan en gran medida según la estrategia del fondo, el tipo de activos en los que invierte y las condiciones del mercado.

Los fondos con inversiones en activos menos líquidos o con menos ingresos recurrentes, tienden a aplicar restricciones más estrictas. Por otro lado, en ciertas situaciones de mercado, estos límites pueden ajustarse temporalmente para proteger tanto a los inversionistas existentes y evitar la venta forzada de activos, y por ende una eventual pérdida significativa.

#### Calendario de ventanas de liquidez:

Los gestores publican un calendario anual con las fechas claves en las que los inversionistas pueden solicitar el retiro de su capital y/o realizar suscripciones al fondo. Este calendario incluye la publicación del precio de las cuotas, que suele tener un rezago respecto al cierre de cada mes, así como las fechas límites para presentar las órdenes. Mantenerse al tanto de estas fechas es esencial para una gestión eficiente de la inversión.

### **Lock-up period:**

Es común que exista un periodo de tiempo durante el cual los inversionistas no pueden realizar rescates en el fondo tras realizar su inversión. Se destacan dos estructuras de *lock-ups*:

- *Soft lock-up*: Permite retiros, pero sujeto al pago de un *penalty fee*
- *Hard lock up*: No permite realizar rescates bajo ningún tipo de circunstancia.

Si bien la mayoría de los fondos semilíquidos establecen algún tipo de *lock-up*, existen ciertos fondos que no lo aplican. En cualquier caso, las condiciones de rescates suelen quedar sujetas a la discreción del gestor, quien puede ajustar las reglas según las necesidades del fondo y las condiciones del mercado.

### **Conclusión**

Los fondos semilíquidos han emergido como una alternativa accesible y flexible para inversionistas que buscan diversificar sus carteras con exposición a activos alternativos. Su estructura innovadora permite una entrada más ágil al mercado, con una mayor frecuencia en la valorización de activos y ventanas periódicas de liquidez, lo que facilita la gestión de inversiones en mercados privados.

Si bien los fondos *drawdown* continúan siendo una pieza clave en la industria, especialmente para estrategias de inversión con horizontes a largo plazo y estructuras tradicionales de capital comprometido, los fondos semilíquidos complementan esta oferta al proporcionar flexibilidad y reducir algunas barreras de acceso. Su capacidad para combinar exposición a activos alternativos con mecanismos de liquidez periódicos ha permitido ampliar la base de inversionistas y optimizar la asignación de capital en portafolios diversificados.

Así, los fondos semilíquidos no solo representan una puerta de entrada a los activos alternativos, sino que también actúan como una herramienta complementaria dentro de un portafolio de activos alternativos y multiactivo, fortaleciendo la diversificación y la optimización del perfil riesgo-retorno en un entorno cada vez más dinámico.

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 Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci 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 Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, 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.