

Alternativos

COMPRENDER EL CRÉDITO PRIVADO

Una empresa que necesita financiación ajena —ya sea para desarrollar sus actividades existentes, ampliar su negocio o realizar adquisiciones— puede recurrir a varias fuentes. Una de las más habituales es un préstamo de un banco, que la entidad podría mantener en su balance o sindicarlo a un grupo de inversores similares. Una compañía de gran tamaño también puede emitir bonos que a continuación coticen en los mercados públicos. No obstante, la empresa también podría optar por el crédito privado (no cotizado), trabajando con un solo prestamista para crear una solución de capital personalizada.

Para el prestatario, las ventajas del crédito privado incluyen certidumbre, rapidez de ejecución —un aspecto especialmente atractivo durante condiciones volátiles en los mercados cotizados— y confidencialidad, al evitar la necesidad de diseminar de forma generalizada información propia.

¿QUÉ ES EL CRÉDITO PRIVADO?

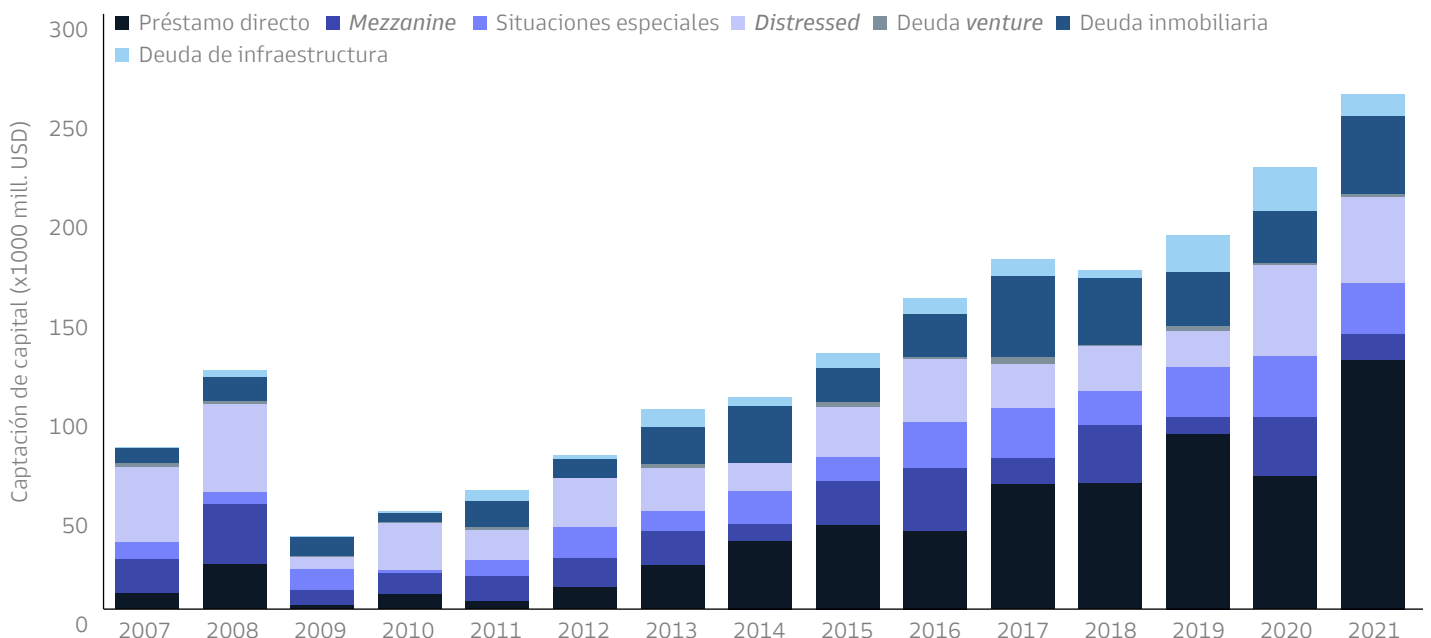
El crédito no cotizado cubre un abanico de estrategias que abarcan toda la estructura de capital y distintos tipos de prestatarios. Estos títulos incluyen desde préstamos senior garantizados a grupos corporativos de primera fila hasta crédito subordinado no garantizado para financiar la construcción de nuevos inmuebles, pasando por situaciones distressed y préstamos avalados por activos especializados como material ferroviario y aviones, o flujos de ingresos contractuales como regalías y servicios de suscripción.

Los distintos préstamos conllevan distintos tipos y niveles de riesgo, y pueden generar un abanico de rentabilidades en función de dicho riesgo. Por otra parte, las rentabilidades también varían en base a sus componentes de renta y revalorización del

capital. Los préstamos senior garantizados ofrecen una renta relativamente estable y ocupan tramos más bajos del espectro de riesgo y rentabilidad que otras estrategias de crédito no cotizado. En cambio, las estrategias mezzanine y subordinadas no garantizadas proporcionan financiación en zonas más bajas de la estructura de capital, con mayores niveles de renta para compensar por el riesgo de crédito adicional que conllevan. También podrían incorporar instrumentos adicionales para participar en subidas potenciales de la renta variable. Asimismo, las oportunidades en crédito especializado y alternativo suelen proporcionar renta en efectivo en distintas zonas del espectro de riesgo/rentabilidad. Por su parte, las estrategias oportunistas y distressed se concentran en empresas que atraviesan cambios significativos; suelen tener la mayor dispersión de resultados y carecen de componente de renta, pero también tienen potencial de mayor revalorización en el marco de la reestructuración de la compañía.

De este modo, la variedad de estrategias de crédito privado y sus características permite estructurar una cartera de cara a un amplio rango de objetivos y personalizarla para satisfacer las necesidades individuales de un inversor.

El universo de estrategias de crédito privado ha crecido y se ha diversificado



Fuente: Preqin, a 31 de diciembre de 2022.

¿POR QUÉ INVERTIR EN CRÉDITO PRIVADO?

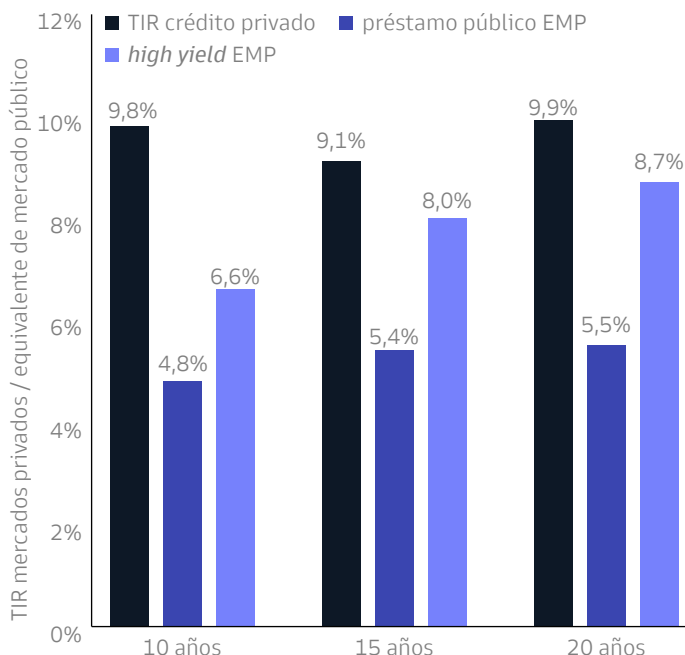
El crédito no cotizado puede ser un potente complemento para estrategias de renta fija tradicionales, ofreciendo generación de renta adicional, solidez potencial, rentabilidad excedente y diversificación.

Generación de renta. En la última década, el crédito privado ha generado una renta superior a la de la mayoría de las demás clases de activo, incluidas la deuda high yield cotizada y los préstamos sindicados (con rentas del 3% al 6%). Los prestatarios han estado dispuestos a pagar una prima a cambio de la certidumbre de ejecución, la agilidad y la personalización que ofrecen los prestamistas privados.

Resiliencia. Históricamente, el crédito privado ha mantenido ratios de pérdida inferiores a los de los instrumentos de renta fija high yield. El profundo acceso a las cuentas de la empresa del que gozan los prestamistas privados permite procesos de documentación y diligencia debida más sólidos que en los mercados públicos. Al mismo tiempo, la capacidad de seleccionar inversiones sin necesidad de gestionar un índice de referencia puede mitigar el riesgo de caídas en un entorno de mayor dispersión, ralentización del crecimiento, endurecimiento de la política monetaria y obstáculos a la rentabilidad corporativa. Por otra parte, el crédito privado suele consistir en una única entidad que presta dinero a un prestatario. Esto puede conducir a reestructuraciones más rápidas y eficientes en caso de incumplimiento (y potencialmente a una mayor recuperación) que en el caso de colocaciones de deuda sindicadas con múltiples prestamistas y prioridades encontradas.

Potencial de mayor rentabilidad. Ayudado por su prima de renta y su dinámica de solidez, el crédito privado ha batido a los préstamos públicos en la década pasada, con rentabilidades anualizadas del 10% frente al 5% de estos últimos¹. En un entorno

Comparativa de rentabilidad total¹



Fuente: Cambridge Associates, a 31 de diciembre de 2022.

de tipos de interés al alza, el interés variable del crédito no cotizado podría ser una ventaja adicional. Los instrumentos de crédito privado suelen vincularse a tipos de interés flotantes, como por ejemplo la tasa SOFR. Así, cuando el precio del dinero sube, dichas subidas quedan automáticamente reflejadas en el cupón del bono. Esta dinámica hace que la deuda a tipo flotante sea menos sensible a los tipos de interés que los bonos a tipo fijo, que típicamente pierden valor cuando suben los tipos de interés de mercado.

Diversificación. Algunas estrategias de crédito privado están muy expuestas a la salud económica de las empresas que lo utilizan, mientras que otras lo están al consumidor, y otras a los activos reales. Ciertas estrategias, como el crédito corporativo y de activos reales, tienden a moverse con el ciclo económico, mientras que otras (como las oportunistas y distressed) pueden ser más contracíclicas, encontrando oportunidades más atractivas cuando la economía pasa apuros. Por su parte, algunas estrategias de crédito especializado son menos sensibles a los ciclos de la economía general.

EVOLUCIÓN DE LA CLASE DE ACTIVO

El mercado de deuda privada se ha multiplicado por seis desde la crisis financiera global de 2007-2008, y las estrategias de préstamo senior han experimentado el crecimiento más robusto. A día de hoy, el mercado tiene un valor de 1,2 billones de dólares². Parte de este crecimiento ha obedecido a las crecientes barreras de entrada en ciertos segmentos. Por ejemplo, a las empresas de menor tamaño les ha resultado más difícil acceder a los mercados públicos, al haber aumentado el tamaño medio de las operaciones de préstamos sindicados.

No obstante, gran parte de la mayor demanda de soluciones de crédito privado se ha debido a la única propuesta de valor que los prestamistas privados pueden ofrecer a los prestatarios. Estos actores están ganando popularidad como socios financiadores debido a su sofisticación, flexibilidad y certidumbre de ejecución, así como al respaldo crucial que pueden ofrecer a los prestatarios en entornos complicados, tal como quedó demostrado recientemente durante la pandemia de COVID-19. Algunas estrategias también se concentran en activos o estructuras demasiado complicadas para los prestamistas tradicionales, que requieren enfoques complejos para evaluar y gestionar adecuadamente el riesgo.

El crecimiento de la clase de activo, impulsado por el interés de los inversores, también ha ayudado a ampliar su alcance: si en el pasado los prestamistas privados se concentraban en compañías del mercado medio, el reciente aumento del tamaño de los fondos ha permitido financiar asimismo operaciones más grandes sin dejar de mantener parámetros prudentes de diversificación de cartera. Asimismo, ha permitido a enfoques innovadores satisfacer mejor las necesidades del prestatario, por ejemplo en transacciones de tramo único (en las que un prestamista emite un solo instrumento de crédito) en lugar de una estructura de capital más compleja que subdivida el importe prestado en tramos de deuda subordinada y senior.

ENCONTRAR AL SOCIO IDÓNEO

La variedad de estrategias disponibles puede conducir a una amplia dispersión de resultados. Incluso dentro de una misma estrategia, el abanico de resultados puede variar en base a la capacidad y la experiencia del gestor. Por este motivo, encontrar al socio idóneo es de vital importancia. Aspectos cruciales a considerar incluyen los tipos de prestatarios y activos de garantía, su posición en la estructura de capital, las condiciones y protecciones que se negocian, su experiencia e historial invirtiendo en múltiples ciclos, y su pericia gestionando situaciones especiales y distressed. ■

Fuente:

1. Cambridge Associates, a 31 de diciembre de 2021. Rentabilidades de crédito privado mostradas netas de comisiones. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son garantía de resultados futuros, que pueden variar. Rentabilidad superior de los préstamos públicos en equivalente de mercado público (EMP). Las rentabilidades EMP reflejan la rentabilidad del índice S&P LSTA Leveraged Loan (el "índice") para préstamos públicos y del Bloomberg Global High Yield para deuda high yield, expresada como una tasa de retorno interna teniendo en cuenta el calendario de los flujos de caja de la estrategia de crédito privado. Las rentabilidades EPM no representan la rentabilidad registrada por el índice. Los índices no se gestionan, y los inversores no pueden invertir de forma directa en ellos. La rentabilidad del índice se expresa como rentabilidad total bruta, con reinversión de dividendos, pero no refleja la deducción de comisión o gasto alguno, que la reduciría. El presente material se proporciona únicamente a efectos educativos y no debe interpretarse como recomendación de inversión ni como una oferta o incitación a comprar producto o valor alguno.
2. Preqin, 4º trimestre de 2021. En base a patrimonio gestionado (ABG) total a fin de 2021 comparado con ABG a fin de 2007.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El presente material no realiza recomendaciones, ni implícitas ni expresas, sobre la forma en la que se gestionarían o deberían gestionar las cuentas de clientes, y no se ha concebido para su utilización como guía general de inversión o como fuente de recomendaciones de inversión específicas.

Las opiniones vertidas en este documento son opiniones propias de los autores y no reflejan necesariamente las opiniones de Goldman Sachs. Las inversiones mencionadas en el mismo no hacen referencia a ningún producto de Goldman Sachs.

Goldman Sachs no proporciona asesoramiento fiscal, contable o jurídico a sus clientes, a no ser que así se haya acordado entre usted y Goldman Sachs (en general a través de ciertos servicios ofrecidos solamente a clientes de Private Wealth Management). Ninguna afirmación contenida en esta presentación relativa a cuestiones de tributación en EE. UU. tiene como objetivo utilizarse, ni se ha escrito para utilizarse, ni se puede utilizar, con el objetivo de evitar penalizaciones impuestas al contribuyente en cuestión. Sin perjuicio de cualquier disposición que establezca lo contrario en el presente documento y salvo por lo requerido para permitir el cumplimiento de la ley de valores aplicable, usted puede revelar a cualquier persona el tratamiento fiscal referente al impuesto sobre la renta federal y estatal de los Estados Unidos, la estructura fiscal de la operación y toda documentación de cualquier tipo (incluidas opiniones fiscales y otros análisis de impuestos) que se le hayan proporcionado en relación a dicho tratamiento y estructura fiscales, sin que Goldman Sachs imponga ningún tipo de limitación. Los inversores deben ser conscientes de que una determinación de las consecuencias fiscales para ellos debe tener en cuenta sus circunstancias específicas y de que la ley tributaria puede ser objeto de cambios en el futuro o de forma retroactiva. Se recomienda encarecidamente a todos los inversores que consulten a su asesor fiscal sobre cualquier estrategia, inversión u operación potencial.

Información adicional sobre riesgos para todos los inversores potenciales directos o indirectos en hedge funds y otros fondos de inversión privada (colectivamente, "Inversiones Alternativas")

Si considera usted invertir en cualquier Inversión Alternativa, debe ser consciente de los siguientes riesgos:

Las Inversiones Alternativas están sujetas a menor regulación que otros tipos de vehículos de inversión colectiva como los fondos de inversión. Las Inversiones Alternativas podrían imponer comisiones significativas, incluyendo comisiones de incentivo basadas en un porcentaje de las ganancias realizadas y no realizadas. Tales comisiones podrían anular toda o una parte significativa de dichas ganancias. La rentabilidad neta de un inversor podría diferir significativamente de la rentabilidad obtenida. Las Inversiones Alternativas no están obligadas a proporcionar periódicamente cotizaciones o información de valoración. Los inversores podrían tener derechos limitados por lo que respecta a sus inversiones, como por ejemplo en materia de derechos de voto y de participación en la gestión de la Inversión Alternativa.

Las Inversiones Alternativas suelen trabajar con apalancamiento y utilizar otras prácticas de inversión que son extremadamente especulativas y que implican un nivel de riesgo elevado. Tales prácticas podrían elevar la volatilidad de la rentabilidad y el riesgo de pérdidas de inversión, **incluida la pérdida de la suma total invertida.**

Las Inversiones Alternativas podrían comprar instrumentos cotizados en bolsas situadas fuera de los Estados Unidos que son "mercados principales" y están sujetos al riesgo de que la contraparte no cumpla sus obligaciones contractuales.

La rentabilidad histórica no garantiza resultados futuros, que pueden variar. El valor de las inversiones y de los ingresos derivados de las mismas fluctuará y puede tanto aumentar como disminuir. Se puede producir una pérdida de capital.

Las Inversiones Alternativas se ofrecen en base a la exención de registro de ofertas y ventas de valores que no implican una oferta pública según dispone la Ley de Valores (Securities Act) de 1933 y sus posteriores modificaciones. No existe, ni se desarrollará, ningún mercado público o de otro tipo. De forma similar, los intereses en una inversión alternativa son muy poco líquidos y por lo general no son transferibles sin el consentimiento del patrocinador, y las legislaciones fiscales y de valores aplicables limitarán las transferencias.

Las propias Inversiones Alternativas podrían invertir en instrumentos muy poco líquidos y extremadamente difíciles de valorar. Ello también podría limitar su capacidad de reembolsar o transferir su inversión, o retrasar la recepción del importe de reembolso o transferencia.

Las Inversiones Alternativas no están obligadas a proporcionar periódicamente cotizaciones o información de valoración a sus inversores.

Las Inversiones Alternativas podrían implicar estructuras jurídicas y fiscales complejas, y como tales solamente son adecuadas para inversores sofisticados. Le recomendamos encarecidamente que consulte con sus propios asesores fiscales, contables y jurídicos sobre toda inversión en Inversiones Alternativas.

Los posibles inversores deberán informarse sobre cualquier requisito legal y cualquier normativa fiscal y de control cambiario aplicables en sus países de ciudadanía, residencia o domicilio que puedan ser relevantes.

Si considera usted invertir en cualquier Inversión Alternativa, debe ser consciente de los siguientes riesgos:

Las Inversiones Alternativas están sujetas a menor regulación que otros tipos de vehículos de inversión colectiva como los fondos de inversión. Las Inversiones Alternativas podrían imponer comisiones significativas, incluyendo comisiones de incentivo basadas en un porcentaje de las ganancias realizadas y no realizadas. Tales comisiones podrían anular toda o una parte significativa de dichas ganancias. La rentabilidad neta de un inversor podría diferir significativamente de la rentabilidad obtenida. Las Inversiones Alternativas no están obligadas a proporcionar periódicamente cotizaciones o información de valoración. Los inversores podrían tener derechos limitados por lo que respecta a sus inversiones, como por ejemplo en materia de derechos de voto y de participación en la gestión de la Inversión Alternativa.

Las Inversiones Alternativas suelen trabajar con apalancamiento y utilizar otras prácticas de inversión que son extremadamente especulativas y que implican un nivel de riesgo elevado. Tales prácticas podrían elevar la volatilidad de la rentabilidad y el riesgo de pérdidas de inversión, **incluida la pérdida de la suma total invertida.**

Por su naturaleza, las Inversiones Alternativas implican un grado de

INFORMACIÓN IMPORTANTE

riesgo sustancial, incluyendo el riesgo de pérdida total del capital colocado por el inversor. La rentabilidad de los fondos puede ser volátil, y podrían existir conflictos de intereses entre el Fondo de Inversión Alternativa y otros proveedores de servicios, incluidos el gestor de inversiones y el patrocinador de la Inversión Alternativa. De forma similar, los intereses en una inversión alternativa son muy poco líquidos y por lo general no son transferibles sin el consentimiento del patrocinador, y las legislaciones fiscales y de valores aplicables limitarán las transferencias.

Si considera usted invertir en cualquier Inversión Alternativa, debe ser consciente de los siguientes riesgos:

Las Inversiones Alternativas están sujetas a menor regulación que otros tipos de vehículos de inversión colectiva como los fondos de inversión. Las Inversiones Alternativas podrían imponer comisiones significativas, incluyendo comisiones de incentivo basadas en un porcentaje de las ganancias realizadas y no realizadas. Tales comisiones podrían anular toda o una parte significativa de dichas ganancias. La rentabilidad neta de un inversor podría diferir significativamente de la rentabilidad obtenida. Las Inversiones Alternativas no están obligadas a proporcionar periódicamente cotizaciones o información de valoración. Los inversores podrían tener derechos limitados por lo que respecta a sus inversiones, como por ejemplo en materia de derechos de voto y de participación en la gestión de la Inversión Alternativa.

Las Inversiones Alternativas suelen trabajar con apalancamiento y utilizar otras prácticas de inversión que son extremadamente especulativas y que implican un nivel de riesgo elevado. Tales prácticas podrían elevar la volatilidad de la rentabilidad y el riesgo de pérdidas de inversión, incluida la pérdida de la suma total invertida.

Las Inversiones Alternativas podrían comprar instrumentos cotizados en bolsas situadas fuera de los Estados Unidos que son "mercados principales" y están sujetos al riesgo de que la contraparte no cumpla sus obligaciones contractuales.

La rentabilidad histórica no garantiza resultados futuros, que pueden variar. El valor de las inversiones y de los ingresos derivados de las mismas fluctuará y puede tanto aumentar como disminuir. Se puede producir una pérdida de capital.

Información general

EL PRESENTE MATERIAL NO CONSTITUYE NINGUNA OFERTA O INVITACIÓN A INVERTIR EN JURISDICIONES DONDE TAL INVITACIÓN SEA ILEGAL, O A PERSONAS A QUIENES HACERLO RESULTE ILEGAL O NO ESTÉ AUTORIZADO.

Los posibles inversores deberán informarse sobre cualquier requisito legal y cualquier normativa fiscal y de control cambiario aplicables en sus países de ciudadanía, residencia o domicilio que puedan ser relevantes.

Reino Unido: este material constituye una promoción financiera y ha sido aprobado por Goldman Sachs Asset Management International, entidad autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA, el regulador financiero británico).

Espacio Económico Europeo (EEE): este material es una promoción financiera diseminada por Goldman Sachs Bank Europe SE, incluidas sus sucursales autorizadas ("GSBE"). GSBE es una entidad de crédito domiciliada en Alemania, y al estar dentro del Mecanismo Único

de Supervisión (MUS) de la eurozona, está sujeta a la supervisión prudencial directa del Banco Central Europeo. En otros aspectos es supervisada por la autoridad alemana de supervisión financiera (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) y por el banco central de Alemania (Deutsche Bundesbank).

Confidencialidad: Queda prohibido a) copiar, fotocopiar o reproducir por cualquier forma o medio; o b) distribuir a personas distintas de los empleados, ejecutivos, directores o agentes autorizados del destinatario este material sin el consentimiento previo y por escrito de Goldman Sachs Asset Management.

Las opiniones vertidas en este documento son opiniones propias de los autores y no reflejan necesariamente las opiniones de Goldman Sachs Asset Management. Las inversiones y rentabilidades mencionadas en el mismo no hacen referencia a ningún producto de Goldman Sachs.

Aunque cierta información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, no puede garantizarse su precisión, su integridad ni su imparcialidad. Hemos asumido y confiado, sin una verificación independiente, en la exactitud e integridad de toda la información procedente de fuentes públicas.

Confidencialidad

Queda prohibido a) copiar, fotocopiar o reproducir por cualquier forma o medio; o b) distribuir a personas distintas de los empleados, ejecutivos, directores o agentes autorizados del destinatario este material sin el consentimiento previo y por escrito de Goldman Sachs Asset Management.

Fecha de utilización inicial: 3 de octubre de 2022. 288424-OTU-1677370