

Revista mensual | 28 de julio de 2020 | Nº15

Capital Privado

elEconomista.es

LOS INVERSORES SE PREPARAN PARA UNA OLEADA DE VENTAS DE ACTIVOS NO ESTRATÉGICOS

Los grandes asesores financieros prevén un repunte de la actividad en el segundo semestre

ENTREVISTA

INCUS CAPITAL: “EL EMPRESARIO ESPAÑOL VALORA DIVERSIFICAR SUS FUENTES DE FINANCIACIÓN”





Francisco Velazquez y Alfonso de León
Managing partners de Axon Partners Group

Inversión en tecnología: alternativas para no asumir riesgos innecesarios

Es innegable el papel predominante que jugará la tecnología durante la próxima década. A diario se escuchan noticias sobre los Amazon, los Google, los Apple, los Microsoft y los Facebook del mundo. Tanto las grandes plataformas digitales como las nacientes *startups* buscan ganar un lugar en la preferencia de los consumidores a través de innovaciones tecnológicas, siendo cada vez más familiares los temas sobre coches eléctricos, vehículos autónomos, ciudades inteligentes, biotecnología, inteligencia artificial y aprendizaje automático. A través del uso de la tecnología se han mejorado las comunicaciones; las empresas y sus empleados se han vuelto más eficientes, democratizándose el acceso a la información, entre otros muchos beneficios. Esta dinámica viene soportada por un tipo de infraestructura diferente a la que caracterizó el crecimiento en décadas pasadas y sobre la que giraban los grandes proyectos de inversión; se trata de una infraestructura tecnológica con un fuerte componente de innovación y sobre la cual se cimenta la economía real del futuro.

Es por eso que hoy en día, la tecnología es el activo que ofrece las mejores oportunidades de inversión con los retornos ajustados por riesgo más atractivos. Sin embargo, para capitalizar esta oportunidad hay que entender bien las opciones de inversión y casarlas con el apetito al riesgo, para definir así una buena estrategia de inversión en tecnología. Hay dos alternativas para tener exposición al sector de tecnología: a través de empresas públicas y a través de empresas privadas; cada una con características muy particulares que el inversor interesado debe tener en cuenta.

En los mercados públicos el inversor tiene acceso a acciones de grandes empresas tecnológicas que cotizan en las distintas bolsas de valores, así como a índices que replican el desempeño de un sector o subsector en su conjunto. Ejemplos de estos últimos con foco en el sector *tech* son el Nasdaq Composite que ha tenido un rendimiento de 17% anual entre 2010 y 2020, al igual que subíndices especializados como el S&P 500 Information Technology que a la fecha, ha rendido 21% anual desde su surgimiento en 2012, o el S&P 500 Health Care que ha dado rendimientos anuales de 14% durante los últimos diez años; cifras muy por encima de los rendimientos de cualquier otro índice bursátil, precisamente por lo que ya apuntábamos al comienzo de este artículo -como referencia, el S&P500 y el Dow Jones tuvieron rendimientos anuales de 11% y 10%, respectivamente, durante el periodo referido-. Esta alternativa es atractiva para aquellos inversores que buscan retornos altos, pero a la vez tienen inclinación por instrumentos líquidos y con un riesgo más acotado pues típicamente son empresas maduras con negocios bien asentados.



Capital Privado

elEconomista.es

Por otro lado, nos encontramos con el mercado privado de tecnología que tiene características muy diferentes a las de los mercados públicos. Primeramente, los mercados privados son mucho más ilíquidos por lo que el inversionista debe estar preparado para mantener su posición a largo plazo, normalmente periodos superiores a los siete años. En segundo lugar, es un mercado con muchas asimetrías de información por lo que el inversor deberá decidir si prefiere invertir de manera directa y asumir los riesgos de especialización en el sector tecnológico que esto conlleva, a través de un gestor profesional y con conocimiento de la industria que maneje fondos de *Venture Capital*, o utilizar una plataforma de fondo de fondos que le garantice diversificación. En tercer lugar, es un mercado con mucha dispersión de retornos por lo que el desempeño difiere diametralmente entre ganadores y perdedores. Tomando como referencia el periodo entre 2007 y 2017, entre los fondos de *Venture Capital* se observa una diferencia significativa entre el primer cuartil que arrojó rendimientos de 33% anual en comparación con el cuarto cuartil, que arrojó un rendimiento negativo de 2% por año. Los mejores administradores de fondos de *Venture Capital* del mundo sólo logran tener fondos en el cuartil superior de retornos un 35% de las veces. Finalmente, es un mercado con mucha diversidad por lo que el inversor se encontrará con un abanico de posibilidades para invertir, en particular, respecto a la etapa y al sector. En este sentido, se mantiene la consistencia en la ecuación de riesgo-rendimiento por lo que inversiones en fases más tempranas tenderán a presentar una mayor rentabilidad esperada, pero tendrán mayores riesgos implícitos en comparación con inversiones en fases más tardías.



■

La tecnología se vislumbra como la gran oportunidad para ganar sin asumir riesgos innecesarios

■

En base a las consideraciones anteriores, a largo plazo, las inversiones en mercados privados en la industria tecnológica tendrán un mejor desempeño que aquellas realizadas en mercados públicos. Por ejemplo, una inversión en uno de los mejores fondos de *Venture Capital*, dentro del periodo señalado anteriormente habría generado en promedio un rendimiento anual de 16 puntos porcentuales -casi el doble-, un valor por encima al de esa misma inversión realizada en uno de los índices ligados al sector tecnológico en mercados públicos. Sin embargo, el riesgo asumido en promedio en mercados privados -medido como la desviación estándar de estos rendimientos- habría sido cuatro veces mayor.

Existen vehículos que permiten mitigar estos riesgos a través de la diversificación, tales como los Fondos de Fondos, que ofrecen exposición a un gran número de gestores de fondos de *Venture Capital* en diferentes geografías, subsectores y etapas. Históricamente, estos vehículos han tenido retornos similares a los ofrecidos por los fondos individuales de *Venture Capital* pero con una menor dispersión -por ejemplo, con menor riesgo-. Los fondos de fondos, por su efecto de diversificación prácticamente eliminan la posibilidad de perder con la inversión, pero también limitan mucho la posibilidad de dar *pelotazos*. Esto demuestra como los Fondos de Fondos son la opción óptima para aquellos inversores que no pueden crear carteras diversificadas por sí mismos -inversores privados e instituciones financieras de tamaño mediano o pequeño-.

Así mismo, hay estrategias que dan acceso a empresas tecnológicas consolidadas que cuentan con planes de salida a bolsa (etapa *Pre-IPO*). Normalmente, estas empresas ya han superado distintas fases de crecimiento y desarrollo de producto por lo que se minimizan los riesgos reduciéndolos casi exclusivamente a aquellos enfrentados por las empresas públicas, tales como el de desarrollo comercial. Esta estrategia, conocida como *Crossover* y que es cada vez más utilizada por empresas de base tecnológica en USA, permite invertir en una empresa privada a un descuento sobre el valor que se percibe que ésta tendrá en su Oferta Pública Venta (OPV o IPO por sus siglas en inglés), siendo esta OPV cercana en el tiempo. Es por tanto una forma óptima de atrapar la oportunidad tecnológica de manera directa -es decir sin intermediar fondos de fondos, y por lo tanto sin tener costes adicionales de gestión-, pero limitando mucho el riesgo y la duración que se suele asumir en la inversión en fondos de *Venture Capital* tradicionales.

En la próxima década, las apuestas por activos orientados a fortalecer la infraestructura tecnológica de las diferentes industrias, deberán arrojar rendimientos por encima del mercado con un riesgo análogo al observado hoy día en los proyectos inmobiliarios o de infraestructura. En línea con esto, los mercados financieros tanto públicos como privados han evolucionado para ofrecer una gama de posibilidades y vehículos a los inversores para participar de este activo por lo que, de cara al futuro, la tecnología se vislumbra como una gran oportunidad para ganar sin asumir riesgos innecesarios.