



COMENTARIO SEMESTRAL
Fondos de Inversión Prival

Junio 2020

PRIVAL BOND FUND

Luego de un 2019 con retornos extraordinarios, la deuda latinoamericana comenzó a mostrar debilidades en el 2020 ante factores de riesgo derivados de la Pandemia del COVID-19 y la guerra de precios del petróleo. Los spreads del JPM CEMBI Broad Latin America Index alcanzaron los 800 puntos básicos a finales de marzo/inicios de abril, un nivel no visto desde la crisis financiera global del 2008, y se espera que la mayor volatilidad se mantenga en el corto plazo, por lo menos hasta tener mejor visibilidad de los efectos del virus sobre la economía global.

Este contexto explica parte del rendimiento del Prival Bond Fund (PBF), el cual cerró junio 2020 con un retorno total neto (sin anualizar) de 1.68%. Para el primer semestre del año, debido a la alta volatilidad en los mercados, vimos una leve caída en el Valor Neto por Acción (VNA). Sin embargo, aún con la leve baja, el retorno total neto se mantiene en un 4.96% para los últimos 12 meses, y un 5.30% anualizado para los últimos 3 años, ofreciendo así estabilidad a las carteras de inversión de sus accionistas.

En materia de dividendos, en estos seis meses hemos pagado un dividendo promedio mensual del 5.54% anualizado. Estamos en un entorno de tasas bajas, y ya lo vemos reflejado en el rendimiento del 25% de la cartera del PBF con tasa variable. Estas inversiones están rindiendo sus tasas mínimas pactadas, razón por la cual el dividendo declarado este año ha estado por debajo de lo que vimos en el 2019. Cerramos junio con un rendimiento del 5.7% y pagamos un dividendo de 5.25% para el mes, con un diferencial de 2.26% sobre el promedio de tasas de depósito a plazo fijo a 1 año en Panamá (2.99%). Para los próximos meses, podemos esperar que los dividendos se mantengan en línea con nuestra oferta de valor de pagar en concepto de dividendos por lo menos 150 puntos básicos por encima del promedio de los depósitos bancarios a 1 año, ya que la cartera así lo permite. Esta promesa siempre se ha cumplido en los más de 9 años que lleva Prival administrando el fondo.

Pasando a la composición de la cartera, a junio 2020 el fondo estaba invertido un 83.6% en Panamá, seguido de: 7.9% en Costa Rica, 2.3% en Colombia, 3.7% en Ecuador, 1.5% en El Salvador y 0.9% en Estados Unidos. La cartera se distribuye en 52 diferentes posiciones, y la mayor exposición por industria es al sector financiero, ocupando un 24.0% de la cartera, seguido de un 20.8% en inmobiliaria promotor, 13.8% en inmobiliaria alquiler, 11.8% en proyectos de energía, 7.4% en comercio y 6.2%

en empresas ligadas al sector turístico. A junio, mantenemos 3.73% de la cartera en efectivo.

Tal como mencionamos en los comunicados enviados en marzo y abril de este año, a raíz de la Pandemia y con el enfoque de salvaguardar el patrimonio de nuestros inversionistas, desde finales de marzo hemos estado revisando con mayor detenimiento cada una de las posiciones en el portafolio de forma de considerar posibles escenarios e impactos de la crisis. Establecimos un semáforo para clasificar las inversiones según la afectación potencial que cada una podía tener, y el cual vamos actualizando cada 2 semanas. Ya hemos tenido llamadas de actualización con todos los emisores, y nos mantenemos en constante comunicación para entender su operativa y necesidades financieras a medida que se prolongan las medidas tomadas para contener la propagación del virus. A junio, las solicitudes recibidas de prórrogas en los pagos de intereses representan el 21% de los ingresos mensuales del fondo. Es importante recalcar que estos pagos no han sido condonados, simplemente se recibirán a futuro. Adicionalmente, el flujo de efectivo del 79% de los ingresos que se están recibiendo sin inconvenientes son suficientes para cubrir el pago de dividendos declarado mensualmente.

En temas administrativos, el mercado secundario en Panamá continúa presentando un menor volumen de transacciones, situación del cual no se escapa el fondo. Quitando las transacciones de Bonos del Tesoro y de Recompras, el 2T 2020 fue el peor trimestre para el mercado secundario en el 2019 y 2020, con una disminución de -40% en el 2T vs el 1T 2020. La disminución fue aún mayor entre las sociedades de inversión cerradas de renta fija, grupo al cual pertenece el Prival Bond Fund, con una caída del -57% para este rubro en transacciones en el mercado secundario. Para el fondo, el promedio mensual de órdenes cruzadas en el 2T 2020 fue de \$625,000, comparado con un promedio mensual de \$4.6 millones en los últimos 12 meses hasta el inicio de la Pandemia, cifra que representa una disminución en la actividad de -86%.

Sin duda alguna, el último trimestre ha sido un periodo sin precedentes para el mercado local. No obstante, gracias a la estructura cerrada del fondo, se logró mantener el mayor retorno de dividendos entre los fondos de renta fija en la plaza panameña, como también preservar la estabilidad del VNA, cumpliendo así con nuestras dos promesas de valor: el de salvaguardar el capital de nuestros inversionistas y pagar un retorno atractivo.

PRIVAL MULTISTRATEGY INCOME & GROWTH FUND

A inicio del 2020 había un consenso general en el mercado de que la expansión económica se estaba haciendo larga, pero que los fundamentos económicos eran suficientes para que la expansión todavía mantuviera algo de vida. Luego, un shock exógeno, la pandemia del Coronavirus, cambió todo, trayendo consigo un nuevo mercado bajista y una fuerte recesión en abril. A junio, no hay duda de que la recesión económica ha sido increíblemente profunda y dolorosa. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que el Producto Interno Bruto (PIB) en Estados Unidos caiga un 8% y el PIB mundial un 5% en el 2020, pero parece que la recesión puede ser menos severa y la recuperación (hasta ahora) más rápida de lo que se esperaba a fines de marzo y principios de abril.

Los bancos centrales, liderados por la Reserva Federal de los EE. UU., han acelerado la política monetaria a una tasa sin precedentes, lo que ha sido una gran noticia para la economía y los activos de riesgo. Como resultado, después del inicio más rápido de un mercado bajista en la memoria reciente, las acciones volvieron a subir en abril y mayo, antes de encontrar más lentitud y volatilidad en junio. La recuperación fue suficiente para impulsar el índice S&P 500 hacia arriba un 20.5% durante el trimestre, marcando el mejor período de tres meses desde finales de 1998.

En línea con el rendimiento de los mayores mercados financieros del mundo, el Prival Multistrategy Income & Growth Fund (PMF) tuvo su peor rendimiento mensual al cierre de marzo 2020, con una caída de -13.9% para el mes que lo ponía a un rendimiento de -19.3% para el primer trimestre del año. Vimos una caída indiscriminada en los mercados de renta fija y renta variable a nivel global ante la incertidumbre de la duración y profundidad del impacto de la Pandemia, la cual afectó el Valor Neto por Acción (VNA) de los fondos subyacentes en los cuales invierte el fondo. Los más afectados fueron los fondos de renta variable, en particular los que invierten en los Estados Unidos (Russell 2000, Guggenheim S&P 500) y el TCG BDC, Inc., estrategia alternativa que también invierte en préstamos privados en ese país. Esto debido a que la incertidumbre en EE. UU. era mayor, al no ver al gobierno americano reaccionar a tiempo ante la Pandemia.

A medida que se anunciaron los masivos programas de estímulos monetarios y fiscales a nivel global, los mercados se fueron estabilizando, y logramos ver rendimientos

positivos para el Prival Multistrategy de abril a junio. Logramos recuperar mucha de la pérdida, en especial en nuestra exposición a Estados Unidos, y cerramos el mes de junio -6.45% para lo que va del año. Entre los fondos que se han recuperado más rápido podemos mencionar el Polen Focus US Growth (fondo de crecimiento de EE. UU.), el cual se vio beneficiado por mantener en cartera acciones de empresas bien posicionadas para un entorno de aceleración de la transformación digital, y el Amundi Pioneer US Dollar Aggregate, fondo de renta fija favorecido por el incremento en los precios de los bonos de grado de inversión luego del anuncio de los diferentes programas de compras de la Fed.

Para el resto del 2020, se espera que los mercados operen nerviosamente, debido a la probabilidad de una recuperación económica más desigual, un número creciente de casos de coronavirus y un contexto político global y estadounidense altamente incierto. A pesar de la mayor volatilidad, la expectativa es que las acciones terminen en una posición más alta en los próximos 12 meses de lo que están hoy. BCA Research Inc., nuestro proveedor independiente de investigación de inversión global, estima que la caída en los rendimientos de los bonos del gobierno desde el comienzo del año ha más que compensado la disminución en las expectativas de ganancias. Por extraño que parezca, la Pandemia puede haber elevado el valor razonable de las acciones por lo menos por los próximos 12 meses, siempre que el crecimiento mundial se recupere, aunque sea lentamente, y los gobiernos y los bancos centrales mantengan políticas fiscales y monetarias ultra acomodativas.

La recomendación en términos de asignación de activos entonces continúa siendo una sobre-ponderación a la renta variable mundial, pero en un contexto en el que la selectividad será cada vez más importante. En particular, vemos a los gestores de los fondos subyacentes concentrarse en áreas del mercado que aún no han valorado por completo los efectos de la recuperación económica global. Las áreas cíclicas parecen más atractivas que las defensivas, y desde la perspectiva de industria, vemos un movimiento hacia la tecnología y el sector salud. El mercado alcista de acciones solo terminará cuando los bancos centrales observen un aumento de la inflación, lo que en estos momentos no se perfila que ocurra en los próximos tres años.

PRIVAL MILA FUND

El primer semestre del 2020 trajo consigo una serie de desafíos que posiblemente nos acompañen por un buen tiempo. El escenario político de la región ya venía complicado desde la segunda mitad del 2019 y a esto se sumó, al igual que en el resto de los mercados financieros, la incertidumbre del impacto sanitario, económico y social que está teniendo la pandemia del COVID-19 en los diferentes negocios de la región. Esto, sin considerar la huella que dejará en el comportamiento humano a mediano y largo plazo.

Producto de la crisis sanitaria, la economía mundial está viviendo una recesión. Una recesión impacta negativamente el valor de la gran mayoría de los activos, en este caso, a nivel global. Este no era el escenario esperado por la mayoría de los analistas y economistas a nivel global, quienes en general presentaban una expectativa de crecimiento leve para los países de la región, en línea con el crecimiento esperado para el resto del mundo. El aislamiento social obligatorio visto en varios de los países del mercado MILA y las consecuencias que la pandemia ha tenido sobre el nivel de empleo, ahorro, consumo e inversión afectan el nivel de demanda de bienes y servicios significativamente. Una menor estimación en el nivel de ingresos implica un menor nivel de utilidades y con ello, una reducción en el valor fundamental de los activos.

El impacto varía dependiendo del nivel de sensibilidad que presentan los diferentes sectores de la economía ante esta recesión. La recesión golpea menos a la demanda de bienes de primera necesidad y a las empresas con bajo nivel de apalancamiento financiero, lo cual ha sido nuestro principal enfoque de inversión. Sectores como el minero y la construcción suelen verse más afectados ante estas condiciones.

A pesar de las dificultades que todos estamos atravesando, la historia nos ha demostrado que el éxito de una estrategia de inversión en el tiempo consiste en invertir en negocios con claras fortalezas de mercado que les permitan sostener su posición de liderazgo en el tiempo, conservando un crecimiento constante de ingresos, un balance saludable y un modelo de negocios coherente, flexible y realista por parte de su administración. Nuestra orientación se mantiene en seleccionar las mejores compañías del

mercado MILA, en sectores que presenten perspectivas atractivas de crecimiento en el mediano y largo plazo, dejando a un lado la volatilidad que pueda acompañarlas en un momento determinado.

Luego de un primer trimestre marcado por el pesimismo y la incertidumbre que ha generado el COVID-19, hemos visto un repunte importante en la valoración de los diferentes activos de la región, especialmente de aquellos que conforman nuestro portafolio. Hemos observado que nuestra cartera ha presentado una apreciación de su valor para los meses de abril, mayo y junio, cerrando el semestre en -17.96%, superando al rendimiento de los índices bursátiles de Chile, Colombia, Perú y México, además de superar a nuestro índice comparativo, el S&P MILA 40, el cual presentó un rendimiento para el semestre del -32.01%.

Nadie podía predecir al inicio del año que una crisis sanitaria traería consigo semejante impacto económico. Estamos atravesando un período complejo, pero sentimos que las empresas que conforman nuestro portafolio están bien posicionadas para atravesar estas dificultades y repotenciar su posición de liderazgo en sus diversas industrias hacia futuro. Nuestra exposición al segmento de consumo masivo (Alicorp, InRetail, Entel) se ha visto beneficiada y esperamos que varias de ellas incrementen su participación de mercado en los próximos meses. Empresas como Ferreycorp, cuyo negocio se ha visto negativamente impactado, se espera una rápida y pronta recuperación gracias a la entrega programada de maquinaria a proyectos mineros que estará iniciando este mismo año.

Existen múltiples variables que determinan el valor de los activos de un mercado en un momento determinado. La recuperación de la demanda de materias primas por parte de China, el incremento excesivo en la valoración de activos financieros de los mercados desarrollados y la capacidad de contener el virus en la región, determinarán el comportamiento del mercado MILA por el futuro cercano. Sentimos que nuestro portafolio brinda acceso a las empresas de mejor calidad de la región e incluso estamos optimistas que varias de ellas saldrán mejor posicionadas producto de esta desafortunada situación.

PRIVAL REAL ESTATE FUND

El 2020 ha traído una serie de obstáculos al sector inmobiliario a nivel mundial. La pandemia del COVID-19 ha forzado a múltiples negocios a suspender temporalmente sus operaciones, dificultando con ello, su capacidad de honrar a tiempo muchas de sus obligaciones contractuales. A pesar de este difícil escenario, hemos logrado crecer y continuar generando valor a nuestros inversionistas.

El inicio del año nos permitió completar dos transacciones que nos permitieron ampliar sustancialmente la diversificación de la cartera. Finalizamos la adquisición de un local de 405 metros cuadrados ubicado en Albrook Mall arrendado a BAC Panamá, el cual presenta una renta atractiva de la mano de un inquilino de larga trayectoria con la intención y necesidad de mantener presencia en el centro comercial a largo plazo, y finalizamos la adquisición de Santa María Plaza, ubicada en la entrada de Santa María Business District, la cual cuenta con más de 13,000 metros cuadrados de área arrendable distribuidos en más de 20 inquilinos de la talla de Supermercados Rey, Arrocha, Do It Center, Planet Fitness, Banco General, American Pets, entre otros, con un nivel de ocupación del 87% y un alto potencial de desarrollo, enfocado a servir como un centro de conveniencia a las zonas aledañas de Chanis y Campo Lindbergh, aún en su etapa de maduración. Estas transacciones representan un crecimiento para nuestro portafolio de más del 70% en metros disponibles, alcanzando a administrar cerca de \$100 millones en activos en Panamá, fortaleciendo nuestra propuesta de valor, brindando acceso a participar del sector inmobiliario nacional de manera eficiente.

Una de las mayores bondades que ofrece el Prival Real Estate Fund a sus accionistas es la diversificación del riesgo a través de más de setenta inquilinos. Si bien el Estado de Emergencia Nacional exige el cierre temporal de múltiples negocios, el hecho de tener inquilinos que se les ha permitido continuar operando como lo son los supermercados, farmacias, bancos, oficinas del Estado, empresas de telefonía, entre otros, nos permite continuar percibiendo parte de la renta que genera nuestra cartera, la cual provee los recursos necesarios para atender nuestros compromisos financieros, seguir brindando el

mantenimiento a las propiedades y continuar agregando valor a nuestros más de 200 inversionistas a través de la distribución de dividendos. En estos momentos el 54% de nuestros metros cuadrados están siendo utilizados por nuestros inquilinos. Para los primeros dos trimestres del año, se declaró un dividendo anualizado neto de impuestos del 4.00%. Previo al COVID, el dividendo anualizado neto de impuesto de los últimos cuatro años había sido del 7.00%.

Monitoreamos las condiciones del mercado y mantenemos un dialogo abierto y constante con nuestros inquilinos para evaluar la evolución de sus condiciones. Estamos siendo prudentes en el manejo del efectivo y siendo proactivos en el manejo de nuestros pasivos, minimizando el costo operativo y postergando gastos no indispensables. Para aquellos inquilinos que forzosamente han tenido que cerrar sus operaciones, se les ha enviado un mensaje de solidaridad, reiterando nuestro compromiso de acompañar a quienes son nuestros socios comerciales para atravesar esta situación sin precedentes, flexibilizando en varios casos las condiciones de cobro. Pensamos que estas iniciativas les ayudarán a sobrellevar el futuro inmediato y nos permitirá en su debido momento, percibir aquellas rentas que han sido temporalmente postergadas.

Nuestros inquilinos mantienen el compromiso y la obligación de continuar el pago de las cuotas de mantenimiento. Estas son indispensables para preservar las diferentes propiedades. A pesar de la compleja situación y de las diferentes medidas acordadas con ciertos inquilinos, el Prival Real Estate Fund no ha tenido la necesidad de solicitar cambio alguno en los términos y condiciones de sus financiamientos y se encuentra al día en todas sus obligaciones. Contamos con las herramientas y la flexibilidad necesaria para navegar esta situación y estamos convencidos que nos levantaremos de esta mucho mejor posicionados en nuestro segmento.