

mayo 13, 2020

Estimados Inversionistas,

Antes que nada, esperamos que ustedes y sus familias se encuentren bien y con buena salud. Dado el efecto que el COVID-19 está teniendo en las economías y negocios del mundo, queremos proporcionar una actualización de cómo StepStone está manejando la situación y qué acciones hemos tomado para asegurar la salud de nuestro equipo global, la continuidad de nuestras operaciones, y el estatus de las compañías de los portafolios que administramos.

Equipo Global y Medidas de Continuidad del Negocio

StepStone es una organización internacional con más de 500 empleados que trabajan en 19 oficinas en 13 países (incluidos China, Corea del Sur e Italia), y como tal, ha estado monitoreando de cerca la propagación del COVID-19 y ha tomado varias medidas para proteger a nuestro equipo y al mismo tiempo garantizar los mejores servicios de inversión y atención a nuestros clientes. Con este fin, hemos implementado políticas obligatorias y ciertas políticas voluntarias para trabajar desde casa, y restringir los viajes para todos los empleados. Como la mayoría de nuestro equipo global está trabajando desde su casa, nuestras medidas de continuidad de negocio y nuestra infraestructura de operación y tecnología han permitido a nuestros equipos realizar una transición sin dificultades y continuar con las operaciones cotidianas de la firma. Creemos que nuestras inversiones en tecnología y nuestra decisión estratégica de desarrollar sistemas críticos en la nube, como SPI y Omni, han ayudado a garantizar que nuestros empleados puedan desempeñar sus funciones desde cualquier ubicación.

Situación Actual

El impacto del COVID-19 en los principales mercados ha provocado una desaceleración importante en la economía global. Algunos sectores como los de turismo y entretenimiento, y el comercial, han experimentado graves dificultades financieras en el corto plazo. Otros sectores, como las comunicaciones, tecnología móvil y compras en línea continúan estando bien posicionados desde un punto de vista de ingresos y rendimiento relativo, pero, como muchos otros negocios, también están lidiando con interrupción operativa y riesgo tanto en la cadena de suministro como de contraparte. El mercado también está experimentando un impacto por el precio del petróleo que está afectando las inversiones en energía. Aunque el precio del petróleo va a tener un impacto negativo en las empresas de exploración y producción, puede beneficiar a compañías orientadas al consumidor, ya que el bajo precio del petróleo debería de aumentar el poder adquisitivo de los consumidores. La dislocación del mercado crediticio y la volatilidad de las valuaciones, combinado con una perspectiva económica cada vez peor, ha detenido temporalmente las fusiones y adquisiciones.

Aunque esperamos que los factores a corto plazo afecten a varias empresas, consideramos que los mercados privados son una clase de activo con horizonte de largo plazo que están estructurados para resistir periodos de dislocación económica, como hemos visto en otros periodos de crisis y dislocación que han sucedido en el pasado. StepStone ha mantenido una interacción muy significativa con GPs para evaluar los impactos posibles del COVID-19 en las empresas de su portafolio, enfocándonos tanto en los programas de continuidad de negocio y cumplimiento de contratos, como en métricas de liquidez, apalancamiento y flujo de efectivo. Al mismo tiempo nos estamos enfocando en las oportunidades de inversión que la dislocación de los mercados está generando. Consistente con su visión de largo plazo, y como socio confiable desde las etapas iniciales de las transacciones

(frecuentemente antes de la firma (*pre-signing*)), creemos que StepStone tiene una ventaja significativa, ya que los GPs buscan cada vez más capital de socios estratégicos que tengan capacidades de ejecutar transacciones conjuntamente.

Resumen de Mercado por Estrategia

Coinversiones de Capital Privado de StepStone

La Serie A-2 de StepStone Mexico I SPC está invertida por medio de un vehículo de coinversiones en el fondo StepStone Capital Partners IV (“SCP IV”), el cual tiene una exposición al mercado público de alrededor del 4% del valor neto de los activos¹ y no tiene ninguna exposición directa al sector de energía. Aunque puede que sea temprano para evaluar el impacto total del COVID-19, el equipo de Coinversiones de StepStone ha logrado proporcionar una evaluación preliminar del impacto que tendrá el virus en el portafolio. El equipo utilizó un enfoque conservador para categorizar el nivel de riesgo como bajo, moderado o alto. Esta evaluación considera varios factores, incluyendo la interrupción de la cadena de suministro a corto plazo, la disminución de la demanda que ha obligado a las empresas a cerrar y/o suspender operaciones, el riesgo de incumplimiento de pago y la disminución de precios del petróleo, entre otros.

- El 26% del valor neto de los activos¹ del portafolio se ha clasificado como de riesgo alto. Esto incluye principalmente las compañías del portafolio expuestas al comercio minorista, incluyendo restaurantes, gimnasios, fabricación de muebles, contratación de personal médico y prestamos al consumidor.
- El 26% del valor neto de los activos¹ del portafolio se ha clasificado como de riesgo moderado. Esto incluye compañías del portafolio expuestas a productos industriales, materiales, finanzas y algunas empresas de tecnología (dependiendo del mercado final).
- El 48% del valor neto de los activos¹ del portafolio se ha clasificado como de riesgo bajo. Esto incluye compañías del portafolio expuestas a los sectores de salud, tecnología, finanzas, industrial y consumo discrecional:
 - Los sectores de salud y tecnología deberían de tener un impacto limitado; sin embargo, se espera que el sector de tecnología vea poco o ningún crecimiento en el corto plazo.

Aproximadamente el 5% del valor neto de los activos¹ del portafolio se ha clasificado como de alto riesgo de incumplimiento de pago, principalmente por una compañía del portafolio que tiene un nivel de deuda significativo. Aproximadamente el 12% del portafolio tiene un riesgo de incumplimiento moderado y el 83% restante tiene un riesgo de incumplimiento bajo.

Dado que SCP IV todavía está en una etapa temprana de su ciclo, el equipo de coinversión anticipa poder aprovechar la corrección de mercado a medida que se presenten nuevas oportunidades. El equipo continúa siendo altamente selectivo y cree que su plataforma, equipo global, escala y flexibilidad para participar en transacciones de diferentes tamaños, estrategias y geografías, ayudarán al portafolio a beneficiarse de estas nuevas oportunidades.

Inversiones Secundarias de Capital Privado de StepStone

Aunque todavía es demasiado pronto para evaluar el impacto total que tendrá el COVID-19, la disminución de los precios del petróleo y la volatilidad del mercado público en los fondos secundarios de StepStone, el equipo de inversiones secundarias de StepStone está trabajando diligentemente para monitorear la situación a medida que continua desarrollándose. La estrategia de inversión del equipo de inversiones secundarias de StepStone, caracterizada por la búsqueda de alfa diversificado, se beneficia de varios factores, incluyendo la construcción del portafolio, la cual ha sido ejecutada de manera defensiva, con un enfoque en la calidad de los

administradores, utilizando las ventajas de la plataforma de StepStone, la alineación con los GPs, el hecho de que no hay apalancamiento al nivel de las transacciones, el uso prudente de la línea de crédito del fondo.

La Serie B-2 de StepStone Mexico I SPC está invertida en el vehículo de inversiones secundarias de StepStone “SSOF III”, el cual está totalmente comprometido. SSOF III está diversificado a través de 80 fondos y más de 650 compañías del portafolio en diferentes años cosecha. El fondo evaluó las inversiones previendo una recesión y construyó el portafolio con una postura defensiva con enfoque en los mejores administradores (83% están en el primer o segundo cuartil), con activos de alta calidad y evitando estructuras de capital riesgosas (actualmente bien capitalizado, con ~4x apalancamiento) y sectores cíclicos. La mayoría de los proyectos más grandes del portafolio se revaluaron durante el cuarto trimestre 2019 y permanecen bien posicionados. La mayor exposición por sector es a tecnologías de información (23%) y salud (14%), los cuales son, a juicio del equipo, sectores por lo general resistentes.

El equipo de Secundarias ha tenido conversaciones con casi 400 GPs diferentes para entender el posible impacto en el portafolio del programa de inversiones secundarias. El equipo utilizó un enfoque conservador para clasificar el nivel de riesgo de las inversiones como bajo, moderado o alto. El 19% del portafolio se clasifica como de alto riesgo, el 43% como de riesgo moderado y el 38% como de bajo riesgo. El 19% que esta categorizado como de alto riesgo incluye 5 activos, cuatro de energía (la mayoría en el Proyecto 1) y uno que, aunque concentrado en China, está apalancado conservadoramente. Al momento que se realizó este análisis, ninguna compañía había tenido problemas de liquidez, sin embargo, esto podría cambiar en el futuro. Por lo anterior, el equipo va a considerar invertir capital adicional caso por caso. Finalmente, de las 5 transacciones más grandes del portafolio, tres han sido clasificadas como de bajo riesgo y constituyen el 38% del portafolio; asimismo, estas son administradas por los mejores GPs de su categoría, los cuales han tenido un rendimiento superior en los últimos ciclos.

Estamos monitoreando la situación de cerca y mantenemos un dialogo constante con nuestros socios. Sin embargo, dada la fluidez de la situación macro global y la falta de precios en tiempo real de las inversiones de capital privado, es difícil predecir el impacto final en el portafolio de SSOF III. Las valuaciones van a depender no solo de los comparables de empresas públicas, sino también del rendimiento financiero de las compañías subyacentes. Actualmente es muy pronto para estimar el impacto que tendrá la dislocación del mercado en las inversiones del fondo.

Bienes Raíces de StepStone

En respuesta a la desaceleración del mercado causada por la nueva pandemia del coronavirus del 2019 (“COVID-19”), StepStone Group Real Estate LP (“SRE”) ha completado una evaluación de riesgo de las inversiones del portafolio de StepStone Real Estate Partners III LP (“SREP III” o el “Fondo”). Nótese que la Serie C-2 de StepStone Mexico I SPC está invertida en SREP III.

Se espera que la respuesta de salud pública al COVID-19 afecte significativamente la liquidez y los parámetros fundamentales del sector de bienes raíces. Esto ha sido inmediatamente evidente en los mercados públicos, los cuales han experimentado un volumen de ventas significativo y una gran volatilidad de precios. En los mercados privados, los sectores como los de hotelería y comercio minorista fueron afectados inmediatamente desde un punto de vista operacional y se espera que otros sectores también se vean afectados en diversos grados, dependiendo de la duración del confinamiento. Como resultado, se esperan deterioros en ingresos por arrendamiento en varios tipos de propiedades. Sectores como el industrial, logístico y de centros de datos, sin embargo, se encuentran en una posición más favorable ya que la demanda por los productos finales asociados a este tipo de inmuebles ha aumentado producto de la crisis sanitaria. Por ahora, los acreedores parecen estar adoptando una postura de apoyo para prevenir mayores problemas en el mercado; por ejemplo, no están

cobrando intereses devengados y/o no están ejecutando contratos de incumplimiento generados por el impacto del COVID-19.

Aunque se espera un impacto negativo en el portafolio de SREP III, SRE considera que los mitigantes de riesgo con los que cuenta la estrategia de inversión de SREP harán que las inversiones sean relativamente resistentes a la dislocación actual del mercado.

SRE ha mantenido un dialogo activo con sus socios para evaluar los riesgos a corto y mediano plazo y para asegurarse que los socios (GPs) están tomando las medidas adecuadas para proteger el valor del portafolio del Fondo. SRE va a seguir monitoreando las inversiones e implementará derechos de control según sea necesario.

Como ustedes saben, la estrategia de inversión de SREP fue diseñada para tratar de mitigar el riesgo sin sacrificar los retornos. Como resultado, aunque el portafolio está expuesto a diferentes tipos de productos inmobiliarios como centros de residencia para personas mayores, propiedades de atención médica y hoteles, que en opinión de SRE se verán afectados negativamente por el rápido deterioro en el entorno económico, el equipo también espera que el portafolio sea resistente por los atributos de inversión que se presentan a continuación.

Los Descuentos y la Posición en la Estructura de Capital protegen el capital del Fondo porque si los valores disminuyen, el descuento sirve como un colchón antes de afectar el valor del capital invertido. Asimismo, las inversiones de capital preferente están protegidas por el capital común subordinado.

Parámetros de SREP III: 17% de descuento promedio en inversiones estructuradas como capital y 26% de subordinación a capital para inversiones estructuradas como deuda

Un Apalancamiento Moderado reduce la posibilidad de incumplimiento de pagos de préstamos, pérdida de activos o aumento de costos de los préstamos si los valores disminuyen.

Parámetro de SREP III: 54% de apalancamiento promedio en el portafolio de SREP III

Un Flujo de Efectivo Sólido garantiza que los activos del Fondo puedan seguir pagando el servicio de deuda.

Parámetro de SREP III: rendimiento del flujo operativo actual del 6.7%

Una Amplia Diversificación asegura que ningún activo, tipo de producto o exposición geográfica tenga un impacto negativo significativo en el portafolio del fondo.

Parámetro de SREP III: más de 900 propiedades individuales en las 20 inversiones realizadas en el portafolio de SREP III

La debida diligencia al nivel del activo y el control sobre las inversiones permitieron a SRE identificar y mitigar riesgos en el portafolio de SREP III antes del cierre del fondo. Asimismo, si surgen problemas en el entorno actual, la posibilidad de ejercer control permitirá que el equipo sea proactivo en la ejecución de soluciones.

El portafolio del Fondo está concentrado principalmente en propiedades multifamiliares (27% del valor neto de activos) y tipos de productos con factores acíclicos que impulsan la demanda, como en propiedades industriales y de almacenamiento frigorífico (22% del valor neto de activos) así como en centros de datos (9% del valor neto de activos). La exposición a propiedades comerciales (11% del valor neto de activos) se limita en gran parte a una inversión en un portafolio de centros comerciales (de supermercados y servicios) ubicados en estaciones de trenes en los suburbios de Copenhague, que son considerados servicios esenciales y sin competencia. La exposición a centros residenciales para adultos mayores (14% del valor neto de activos) está concentrada en el Reino Unido. Las inversiones del Fondo con mayor riesgo son de capital y de capital preferente en hoteles (7%

del valor neto de activos) y una inversión de capital preferente en un propietario/operador de centros residenciales para adultos mayores en el Reino Unido (4% del valor neto de activos).

El equipo de SRE considera que el 7% del portafolio es de alto riesgo y es donde pudiera haber minusvalías o se requieran infusiones de capital adicionales, mientras que el resto del portafolio está clasificado como de riesgo moderado (41% del portafolio) o de bajo riesgo (50% del portafolio). Las dos inversiones dentro de la categoría de alto riesgo son el Proyecto Flight, una inversión de capital preferente convertible en una empresa hotelera en los Estados Unidos, y el Proyecto Preservation, una recapitalización de una empresa de bienes raíces en los Estados Unidos.

- Proyecto Flight – El sector hotelero ha sido altamente impactado por la pandemia y la respuesta de salud pública; prácticamente no hay demanda de viajes de negocios o de turismo, lo que ha resultado en cierres de las propiedades del portafolio hasta que se termine el confinamiento. A mediados del 2019, la compañía firmó un acuerdo de fusión, y a pesar de la situación, el comprador aún debe cumplir con las obligaciones de cierre.
- Proyecto Preservation – Al igual que el Proyecto Flight, se espera que Preservation también sea afectado significativamente por el confinamiento. El equipo espera que el impacto a la valuación sea mitigado por la posición de capital preferente de la inversión, la cual ofrece subordinación de capital para proteger la posición de SRE. Adicionalmente, SRE anticipa que un préstamo con vencimiento en el 1T21, que probablemente se extienda por varios años, a medida que la administración trabaja para reestructurar los préstamos y restaurar el rendimiento operativo.

En resumen, el equipo de SRE anticipa que los retornos serán afectados pero no habrá pérdidas. Asimismo, SRE considera que el bajo apalancamiento, los descuentos de entrada, la calidad y tipos de activos, y la capacidad de controlar estas situaciones van a permitir que el portafolio tenga un buen desempeño, incluso con la recesión y el eventual periodo de recuperación.

Crecimiento Táctico de StepStone

StepStone ha tenido docenas de llamadas de actualización con administradores de capital emprendedor en los Estados Unidos, Europa y Asia y ha revisado gran cantidad de información de terceros para evaluar el impacto del COVID-19 en el mercado de capital emprendedor. El COVID-19 y la dislocación económica asociada han impulsado cambios en el comportamiento del consumidor y la tolerancia al riesgo de los inversionistas en las últimas semanas. Sin embargo, el impacto de estos cambios en las empresas respaldadas por capital emprendedor no ha sido consistente. Ciertos modelos de negocio y mercados finales están prosperando y/o están relativamente aislados de las condiciones del mercado, mientras otros han experimentado una disminución drástica en su demanda, lo que puede poner en peligro su viabilidad a largo plazo.

- **Impacto Bajo/Positivo:** los juegos en línea, el software de trabajo remoto, las redes sociales, los servicios de entrega de alimentos, y la educación en línea están experimentando un aumento de demanda.
- **Neutral:** las empresas de software empresarial con ingresos recurrentes permanecen estables, aunque se espera una actividad más lenta en generación de nuevos contratos.
- **Alto Impacto:** Las compañías de internet enfocadas en *coworking*/hotelería, turismo/transporte y restaurantes están experimentando una disminución significativa en la demanda (algunas de estas empresas han frenado sus operaciones por completo). Las empresas de alta tecnología con un consumo de efectivo elevado también enfrentan un futuro incierto, ya que el apetito de riesgo de los

inversionistas se ha reducido de manera casi uniforme y el enfoque del capital nuevo ha cambiado a modelos de negocio con un camino claro hacia la rentabilidad.

Uno de los enfoques principales de la estrategia de STGF (la estrategia de la Serie D-2) ha sido en compañías rentables, compañías orientadas a la operación de negocios con márgenes altos, modelos de ingresos recurrentes, y apalancamiento limitado. El equipo de crecimiento táctico considera que las compañías con estas características son más defensivas y están mejor posicionadas para resistir las recesiones económicas. Este tipo de exposición a los sectores de capital de crecimiento y compras apalancadas de empresas en crecimiento abarca la mayoría de las inversiones directas y coinversiones del portafolio. La mayoría de las compañías no tienen apalancamiento y la pequeña parte del portafolio que sí está apalancada, está bien capitalizada en estos momentos.

La estrategia de crecimiento táctico de StepStone ha sido invertir en portafolios diversificados de compañías con alto potencial, administradas por GPs de calidad probada a través de transacciones secundarias, en donde el equipo puede invertir a un descuento material al valor razonable y se puede acelerar el tiempo que se necesita para llegar a un evento de liquidez. [Sequoia Capital dio la voz de alarma a principios de marzo](#) y aconsejó a las compañías de su portafolio que redujeran el consumo de efectivo y que planificaran para una recesión económica. Este es un buen consejo en este periodo de gran incertidumbre y está alineado con el mayor enfoque que se ha visto por parte de la comunidad de capital emprendedor en crecimiento sustentable a raíz de la reestructuración de WeWork el otoño pasado. Las empresas con alto consumo de efectivo enfrentan un mayor riesgo dada su necesidad de levantar capital para financiar su crecimiento, lo cual pudiera no estar disponible o ser demasiado caro.

Afortunadamente, gran parte del portafolio de capital emprendedor está bien capitalizado con más de 12 meses de efectivo y los GPs por lo general están manteniendo reservas sustanciales para financiar inversiones de seguimiento durante este difícil periodo. No obstante, el equipo espera que las pérdidas de capital en el sector de capital emprendedor aumenten este año; sin embargo se siente cómodo por la sobreasignación del portafolio a compañías de alta calidad dedicadas al software como servicio (“SaaS”), que por lo general están estructuradas a través de títulos preferentes senior y administradas por GPs con gran experiencia.

Al 30 de septiembre, 2019 en \$USD

Fondo	Resumen de la Exposición de Fondos de Crecimiento Táctico de StepStone ¹								
	Rentables/ Financiadas por Completo ²	Alto consumo de Efectivo	Empresarial	Consumidor ³	Sin Apalancamiento ⁴	Títulos Senior ⁵	SaaS	"Quedarse En Casa" ⁶	Salud
STGF II	45%	55%	66%	34%	81%	95%	62%	8%	9%

¹Basado en el valor neto de activos al 30 de septiembre de 2019

²Incluye compañías con EBITDA positivo y/o que no necesitan levantar capital adicional al 30 de septiembre de 2019

³Incluye software empresarial, SaaS, servicios de tecnología y empresas de salud que ofrecen servicios a otras empresas

⁴Incluye internet de consume, comercio en línea, bienes de consumo envasados y otras empresas de negocios a consumidores

⁵Incluye valores preferentes senior, compra apalancada de crecimiento, incluyendo la conversión de capital preferente después de una oferta pública

⁶Incluye medios digitales, logística y servicios de reparto y software para “trabajo remoto”

Nota: La Serie D-2 de StepStone Mexico I SPC está invertida en el vehículo de StepStone STGF II.

Perspectiva

Aunque el equipo sigue siendo cauteloso, paciente y continua enfocado en el perfil riesgo/rendimiento de las transacciones durante estos tiempos de incertidumbre, la estrategia de Crecimiento Táctico está bien posicionada para afrontar el entorno actual del mercado. El enfoque flexible de Crecimiento Táctico a menudo se le llamada una estrategia “para todo tipo de situación”, dada la capacidad que tiene el equipo

para comprar posiciones secundarias a descuentos materiales y también para invertir directamente en compañías rentables. Por parte de la estrategia de capital de crecimiento, StepStone considera que su enfoque en compañías rentables y orientadas a la operación de negocios con apalancamiento limitado ofrecen características defensivas y es probable que estas empresas estén reduciendo sus expectativas de valuación en este entorno. Por parte de la estrategia de capital emprendedor, StepStone espera ver un aumento en oportunidades Secundarias a medida que los vendedores se enfrentan a una mayor volatilidad del mercado. El equipo de Crecimiento Táctico se seguirá enfocando en los activos de alta calidad, administrados por los mejores GPs que están posicionados para impulsar significativamente la creación de valor en el largo plazo.

Como siempre, extendemos nuestro sincero agradecimiento por su confianza en StepStone como administrador de su capital. Valoramos nuestra asociación con ustedes y los alentamos a que nos contacten con cualquier duda o inquietud.

Respetuosamente,

StepStone Group