

Wilshire

Investigación sobre asignación de activos

Asignación de activos 2026

Supuestos de rentabilidad y riesgo

A partir de diciembre de 2025

Contenido

Introducción: Pronósticos del mercado de capitales.....	2
Inflación	5
Equidad	6
Renta fija	11
Inversiones en el mercado privado.....	16
Activos reales.....	18
Fondos de cobertura.....	23
Pronósticos históricos de Wilshire.....	23
Riesgo y correlación	24
Apéndice A: Matriz de correlación de Wilshire de diciembre de 2024	26
Apéndice B: Datos históricos móviles de 1, 5 y 10 años	27
Apéndice C: Histograma de los rendimientos del índice S&P 500 a 1, 5 y 10 años.....	30

Introducción: Pronósticos del mercado de capitales

El proceso de supuestos del mercado de capitales de Wilshire genera datos clave para los estudios de asignación de activos institucionales. Dado que la decisión de asignación de activos determina más del 90 % de la varianza de la rentabilidad de una cartera como un proceso crítico que puede ayudar a los fiduciarios en la gestión de los riesgos clave que enfrentan los inversores institucionales. Salvo indicación contraria, todas las previsiones contenidas en este informe representan rentabilidades geométricas medianas basadas en una distribución logarítmica normal. Además, la principal fuente de rentabilidades históricas presentadas en este informe es Wilshire Compass.

Wilshire ha formulado supuestos de rentabilidad, riesgo y correlación a largo plazo desde principios de la década de 1980 y actualiza trimestralmente sus pronósticos de clases de activos. En relación con nuestros pronósticos estándar de clases de activos utilizados en estudios de activos y pasivos, definimos "largo plazo" como estimaciones que abarcan al menos los próximos 10 años. Este horizonte temporal extendido es coherente con las obligaciones de beneficio/gasto de la mayoría de los inversores institucionales. Debido a este horizonte de pronóstico a largo plazo, los supuestos de Wilshire suelen experimentar solo un nivel moderado de cambio de un trimestre a otro o de un año a otro. Sin embargo, en entornos de mercado volátiles o cambiantes, cabe esperar ajustes más significativos en los pronósticos.

Además de nuestras suposiciones estándar a largo plazo, Wilshire mantiene un conjunto de suposiciones para clases de activos a ultralargo plazo (ULT) que sirven como estimaciones del nivel de equilibrio de rentabilidad disponible a través de diversas clases de inversión. Estas suposiciones ULT pueden combinarse con las previsiones estándar de Wilshire para las clases de activos para proyectar la rentabilidad de la cartera durante períodos superiores a 10 años. Salvo indicación contraria, todas las futuras referencias a suposiciones a largo plazo en este informe reflejan el horizonte de previsión estándar de 10 años de Wilshire.

Además de los modelos de pronóstico específicos descritos en este informe, Wilshire impone bandas de rentabilidad máxima para los activos de crecimiento. Estas bandas están diseñadas para proteger contra el riesgo ocasional de que los modelos de clases de activos individuales indiquen un sobredimensionamiento. Pronósticos de rentabilidad. En lugar de imponer un límite de rentabilidad estática o absoluta, implementamos un proceso dinámico que establece bandas de rentabilidad basadas en las rentabilidades ajustadas al riesgo en relación con las implícitas en la rentabilidad regional ajustada al riesgo más alta dentro de nuestros pronósticos globales de acciones. Creemos que este enfoque proporciona el nivel de protección deseado, a la vez que permite que el impacto práctico de las bandas se expanda y contraiga con las primas de riesgo generales descontadas en los mercados. Los límites de aplicación actuales de Wilshire. los rendimientos de los segmentos individuales de crecimiento/acciones por exceder el ratio de Sharpe (SR) de las acciones de mercados emergentes en más de 0,10; imponiendo así un límite de SR actual de 0,31, que es 0,10 por encima del SR de 0,21 implícito en nuestro mercado emergente. Pronóstico. Si bien esperamos que estas bandas de rendimiento solo limiten ocasionalmente nuestros diversos modelos de pronóstico, algunos componentes de clases de activos reales se vieron afectados para diciembre de 2025, lo cual se destacará en sus respectivas secciones.

El análisis que sigue describe nuestras suposiciones sobre el mercado de capitales para una amplia gama de clases de activos. El marco analizado en este informe no representa el rendimiento de las inversiones ni las cuentas reales de ningún inversor ni fondo. Los resultados obtenidos con nuestro modelo no constituyen una recomendación ni una garantía de resultados de inversión futuros.

Entorno de mercado 2025

Los cambios en las suposiciones sobre las distintas clases de activos reflejan cambios en las condiciones económicas y de mercado subyacentes, así como una previsión de cómo podrían cambiar dichas condiciones en el futuro. El año pasado se observó una gran volatilidad durante el primer trimestre, mientras los inversores procesaban las posibles implicaciones de una perspectiva muy incierta sobre la política comercial. A pesar de los primeros indicios...

Que la nueva administración estadounidense estaba dispuesta a soportar ciertas dificultades económicas en beneficio de su estrategia a largo plazo, suavizó su tono sobre los aranceles tras una fuerte liquidación de activos de riesgo. Los negociadores comerciales continuaron sus intercambios comerciales a lo largo del año, mientras que la carrera global de la inteligencia artificial se aceleró. Después de que la Reserva Federal (Fed) redujera su tasa a un día durante el cuarto trimestre de 2024, detuvo los cambios de tasas durante la mayor parte de 2025 antes de implementar tres disminuciones del 0,25 % para finalizar el año. Más adelante en la curva de los bonos del Tesoro, el bono del Tesoro a 10 años, un referente, experimentó una disminución gradual antes de cerrar el año con una baja del 4,17 %. La curva se empujó a medida que el diferencial entre los bonos de 10 y 2 años mejoraba a +71.

puntos básicos frente a +33 puntos básicos en 2024. El crecimiento económico reportado fue sólido en 2025, alcanzando el 4,3 % (anualizado) para el tercer trimestre y el 2,3 % para los doce meses que terminaron en septiembre. El principal impulsor del crecimiento económico ha sido el gasto del consumidor, como suele ser el caso, mientras que las exportaciones/importaciones netas contribuyeron al crecimiento entre septiembre y septiembre.

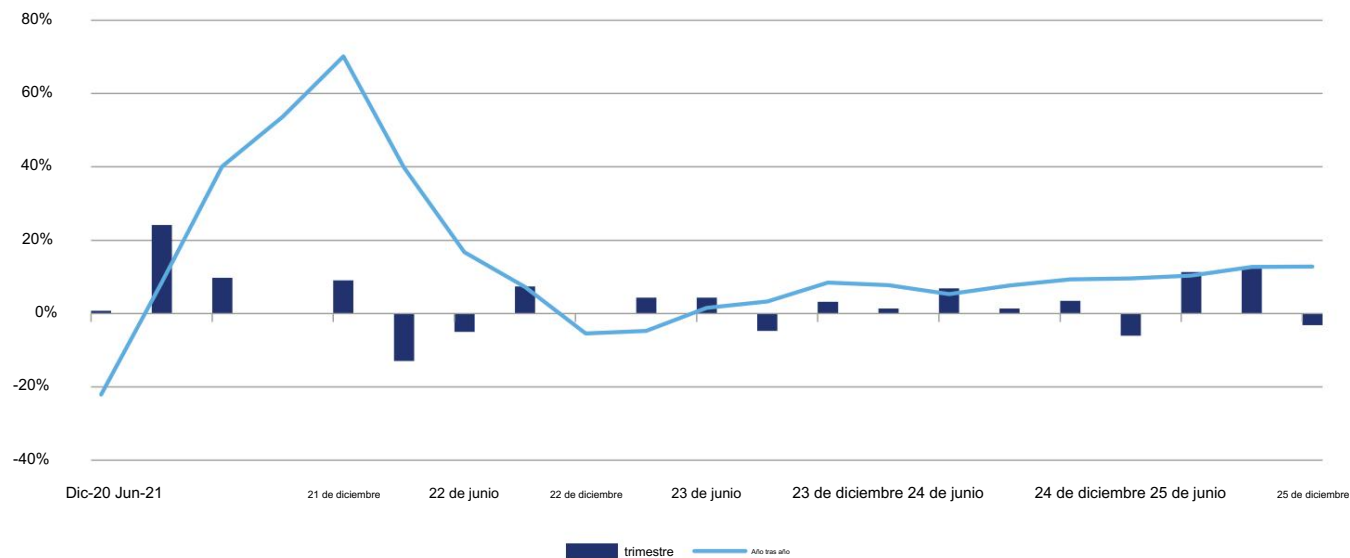
Como se puede observar en el Gráfico 1, el crecimiento de las ganancias operativas fue mixto y volátil durante 2025. La tasa de crecimiento trimestral fue -6,0% con una reversión completa del 11,3% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente. Los datos preliminares sugieren

¹ Brinson, Singer y Beebower, Financial Analysts Journal 1991: "Determinantes del rendimiento de la cartera II: una actualización".

Las ganancias también aumentaron un 12,5 % durante el tercer trimestre, pero volvieron a caer un 3,2 % durante el cuarto trimestre. Con un crecimiento de las ganancias operativas del índice S&P 500 del 9,3 % en 2024, se espera que la tasa de crecimiento anual para 2025 alcance el 12,8 %.

(basado en estimaciones a principios de enero).

Gráfico 1 – Crecimiento de las ganancias del S&P 500 (GPA operativo)



Fuente: Índices S&P Dow Jones – Índice S&P 500. Solo con fines ilustrativos.

El índice FT Wilshire 5000 subió un 17,1% durante 2025, con los once sectores en terreno positivo. El sector con mejor rendimiento fue el de servicios de comunicación (10% del mercado al cierre del año), que registró un alza del 32%, mientras que el sector más grande, el de tecnologías de la información, con un 32% del mercado, registró un impresionante crecimiento del 23%. Si bien la rentabilidad anual fue inferior al aumento del 24% de 2024, este marca el tercer año consecutivo con un rendimiento de dos dígitos. La rentabilidad a cinco años ahora equivale a un sólido 13,4% anualizado.

Las acciones no estadounidenses también subieron, liderando el mercado de valores estadounidense. Los mercados desarrollados (índice MSCI EAFE +31,2%) quedaron rezagados. Mercados emergentes (Índice MSCI EM +33,6%) debido, en parte, a una rentabilidad accionaria masiva en Corea del Sur, impulsada por un aumento en la demanda de semiconductores y un crecimiento general del sector. Mientras tanto, los principales motores económicos de Europa —Alemania, Reino Unido y Francia— están experimentando desaceleraciones, pero lograron registrar mercados bursátiles positivos en 2025. El impacto de las divisas fue fundamental en los mercados desarrollados el año pasado, ya que el dólar estadounidense cayó un 8% frente a las economías avanzadas.

Con rendimientos que generalmente caían a lo largo de la curva, las asignaciones de renta fija lograron una fuerte ganancia durante 2025. Los sectores con diferenciales mostraron una ligera mejora, ya que los diferenciales se redujeron desde finales de 2024. Los bonos con grado de inversión (Índice Corporativo Bloomberg +7,8%) se mantuvieron por debajo de los de alto rendimiento durante el año (Índice Bloomberg High Yield +8,6%). El diferencial agregado en el mercado de alto rendimiento cerró el año en el 2,66%, frente al 2,87% del año anterior, con altibajos a lo largo del año. El Gráfico 2 presenta el rendimiento de Wilshire de diciembre de 2025.

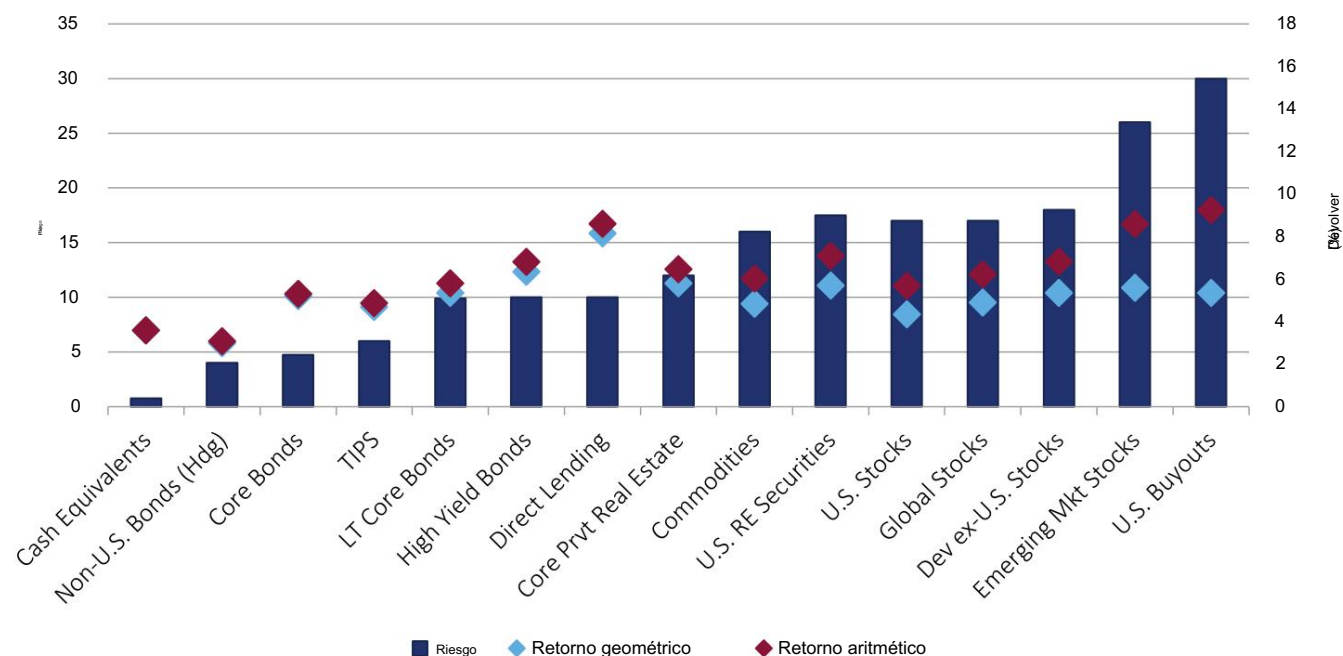
Las previsiones de rentabilidad se comparan con nuestras previsiones para diciembre de 2024, mientras que el Anexo 3 muestra nuestras proyecciones actuales en forma gráfica.

Anexo 2 – Supuestos previstos para el mercado de capitales de Wilshire para diciembre de 2025

	Rendimiento total			Riesgo		
	2024	2025	Cambiar	2024	2025	Cambiar
Categorías de inversión						
Acciones de EE. UU.	4,35 %	4,45 %	0,10 %	17,00 %	17,00 %	0,00 %
Acciones de Dev Ex-US (USD) 5,35		5.45	0,10	18.00	18.00	0.00
Acciones de mercados emergentes 5,60		5.70	0,10	26.00	26.00	0.00
Acciones globales 4,90		5.05	0,15	17.00	17.05	0.05
Bonos básicos	5.35	5.45	0.10	30.00	30.00	0.00
equivalentes en efectivo	3.60	3.25	-0,35	0,75	0,75	0.00
de compras de EE. UU.	5.20	4.90	-0.30	4.75	4.75	0.00
Bono de núcleo LT	5.35	5.15	-0,20	9.90	9,95	0.05
CONSEJOS DE EE. UU.	4.70	4.45	-0,25	6.00	6.00	0.00
Préstamos directos de	6.35	6.05	-0.30	10.00	10.00	0.00
bonos de alto	8.15	7.80	-0,35	10.00	10.00	0.00
rendimiento (bonos no estadounidenses) (HDS)	3.00	3.25	0,25	4.00	4.00	0.00
Materias primas	5.70	5.80	0.10	17.50	17.50	0.00
inmobiliarias privadas	5.80	6.00	0,20	12.00	12.00	0.00
principales de US RE Securities	4.85	4.80	-0.05	16.00	16.00	0.00
Inflación	2.35	2.30	-0.05	1,75	1,75	0.00
Rendimientos totales menos inflación						
Acciones						
estadounidenses	2.00	2.15	0,15			
Bonos estadounidenses	2.85	2.60	-0,25			
Equivalentes de efectivo	1,25	0,95	-0.30			
Acciones menos bonos	-0,85	-0,45	0.40			
Bonos menos efectivo	1.60	1.65	0.05			

Sólo con fines ilustrativos.

Anexo 3 – Supuestos de rentabilidad y riesgo de diciembre de 2025



Solo con fines ilustrativos. Los rendimientos geométricos consideran la capitalización del rendimiento aritmético.

Rendimientos históricos

Una comprobación clave de la razonabilidad de los supuestos sobre las clases de activos es su relación con las rentabilidades históricas. El gráfico 4 contrasta Supuestos de retorno de Wilshire con retornos históricos durante varios períodos de tiempo y regímenes de mercado.

Gráfico 4 – Rendimientos históricos frente a las suposiciones prospectivas de Wilshire²

	Rendimientos históricos (% anualizado)					Wilshire diciembre de 2025	
	1802 - 2025*	1926 - 2025	Gran inflación, rugiente década de 1990, década perdida, pronósticos de clases de activos 1965-1982	1987-2000	2000-2009 10 años	30 años	
Rendimientos totales							
Cepo	8.5	10.5	7.1	15.8	-1.0	4.5	6.2
Cautiverio	4.8	5.2	5.4	8.1	6.3	4.9	4.9
Letras del Tesoro	4.0	3.4	7.0	5.7	3.0	3.3	3.3
Inflación	1.5	2.9	6.5	3.3	2.5	2.3	2.4
Rendimientos menos inflación							
Cepo	6.9	7.5	0.5	12.5	-3.5	2.2	3.8
Cautiverio	3.2	2.2	-1.1	4.8	3.8	2.6	2.5
Letras del Tesoro	2.5	0.4	0.4	2.4	0.5	1.0	0.9
Acciones menos bonos	3.7	5.3	1.7	7.7	-7.3	-0.5	1.4

*Rendimiento del período 1802-2001 de "Acciones a Largo Plazo" (Siegel, 2002), S&P 500 y, posteriormente, Bloomberg US Aggregate Index. Solo con fines ilustrativos.

Existen varias relaciones notables, tanto en términos absolutos como relativos.

- Como reflejo del aumento significativo de las tasas del Tesoro durante los últimos años, el pronóstico de rendimiento de los bonos estadounidenses de Wilshire del 4,9% es similar a los resultados históricos, mientras que el supuesto de acciones del 4,5% está muy por debajo de los rendimientos reales logrados durante los períodos de 224 y 100 años que finalizan en 2025.
- De manera similar, el rendimiento real esperado del efectivo de Wilshire se ha vuelto positivo en 1,0% y ahora está por encima del rendimiento real del 0,4% ganado en efectivo durante los 100 años desde 1926.
- La estimación de rendimiento de Wilshire para los bonos en relación con la inflación del 2,6% es similar a las observaciones de largo plazo, mientras que la El rendimiento de las acciones del 2,2% es inferior al diferencial histórico del 7,5%.
- El pronóstico de retorno implícito de Wilshire para las acciones en relación con los bonos se ha vuelto negativo en -0,5% y por lo tanto está muy por debajo del diferencial del 3,7% durante el período de 224 años y la prima de riesgo de acciones realizada del 5,3% durante el período histórico de 100 años.

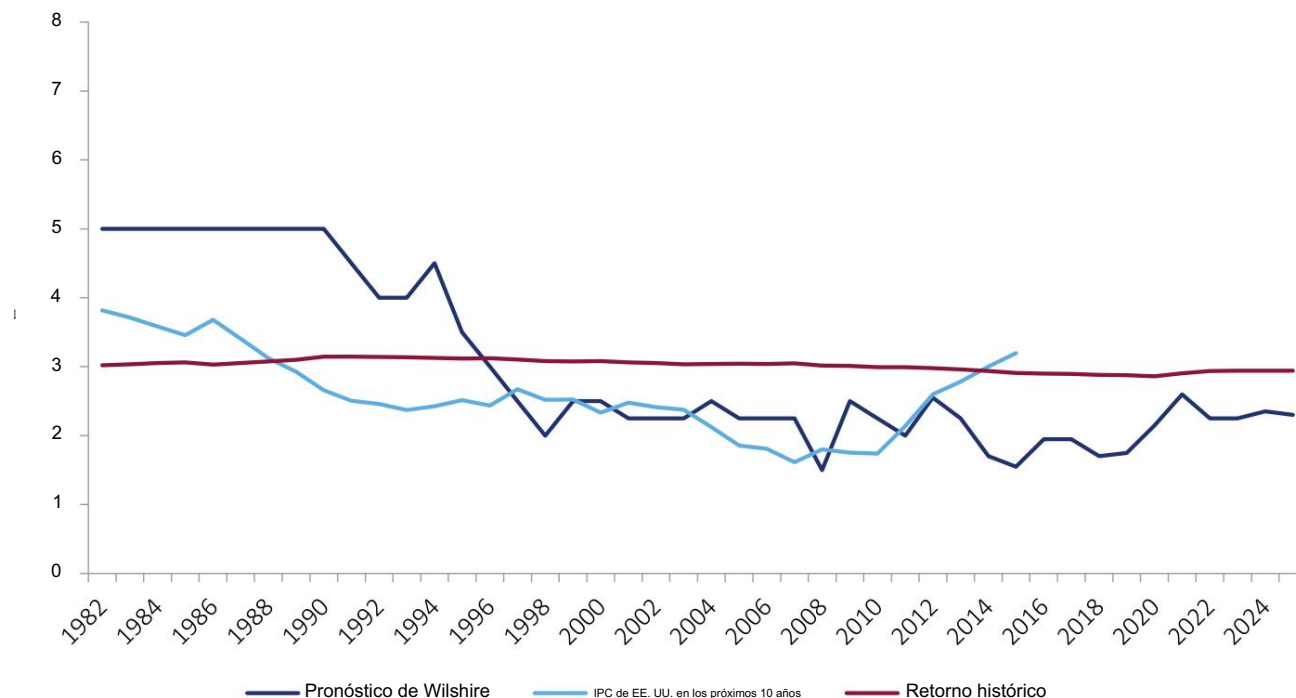
Inflación

La previsión de inflación a largo plazo de Wilshire es del 2,30%, cinco puntos básicos menos que la previsión del año pasado. Desde 2003, nuestra práctica ha consistido en obtener nuestra previsión de inflación observando la tasa de inflación de equilibrio del mercado: el diferencial entre el rendimiento de un bono del Tesoro a 10 años y el rendimiento real de un bono del Tesoro Protegido contra la Inflación (TIPS) con un vencimiento similar. Durante periodos de tensión en el mercado, la fijación de precios de los TIPS puede verse afectada por la demanda de liquidez o por un alto nivel de incertidumbre inflacionaria, como ocurrió en 2008, cuando nuestra previsión de inflación fue superior al punto de equilibrio real. En 2020, un elevado nivel de volatilidad en la señal provocó que nuestra previsión de inflación trimestral fuera diferente del punto de equilibrio a 10 años. Si bien Wilshire considera que la estimación implícita del mercado sobre la inflación futura constituye una señal de previsión razonable, en ocasiones, varios años de experiencia con estos indicadores, junto con una revisión de datos macroeconómicos relevantes, alejan nuestra previsión del diferencial exacto del punto de equilibrio. La señal exacta de equilibrio para finales de 2025 fue del 2,27%, que es aproximadamente igual a nuestra inflación.

² Los siguientes artículos publicados definen períodos históricos específicos: La Gran Inflación, de 1965 a 1982, de Michael Bryan, del Banco de la Reserva Federal de Atlanta; Los Locos Años 90, de 1987 a 2000, de Wayne Duggan, asesor de Forbes; y La Década Perdida de Estados Unidos, de 2000 a 2009, de Bob Burnett, colaborador del HuffPost.

Previsión del 2,30%. El Anexo 5 ofrece un resumen de la previsión histórica de inflación de Wilshire y el resultado real para el siguiente período de 10 años.

Gráfico 5 – Pronóstico de inflación e IPC histórico de Wilshire



Fuente: Bloomberg, Oficina de Estadísticas Laborales. Solo con fines ilustrativos.

Equidad

Acciones estadounidenses

El mercado bursátil estadounidense, representado por el índice FT Wilshire 5000, registró un alza del 17,13% en 2025. El año comenzó con mal pie, ya que las acciones entraron en una fase de corrección a principios de abril. Sin embargo, el índice FT Wilshire repuntó con fuerza durante el segundo trimestre y continuó con las ganancias trimestrales a lo largo del año. Todos los sectores experimentaron alzas, con los servicios de comunicación (+32%) y las tecnologías de la información (+23%) a la cabeza. El sector de las tecnologías de la información acumula un alza del 160% en los últimos tres años y ha alcanzado una participación superior al 30% en el mercado bursátil estadounidense. De hecho, el PER del índice estadounidense cayó durante el año de 31,83 a 30,44 en diciembre gracias a los sólidos resultados.

Wilshire emplea dos modelos principales y distintos para obtener nuestras previsiones de acciones a largo plazo: un modelo de componentes de Ingresos-Crecimiento-Valoración (IGV) y un modelo de descuento de dividendos (DDM), que evaluamos mediante un modelo CAPE (precio/beneficio ajustado cíclicamente) basado exclusivamente en la valoración. Observamos un valor complementario entre las tres señales y, por lo tanto, las consideramos al obtener nuestras previsiones de renta variable. Si bien los modelos son cuantitativos, los interpretamos cualitativamente, evaluando sus posibles fortalezas y debilidades a lo largo del tiempo y, fundamentalmente, en el contexto económico y de mercado actual.

El modelo IGV base de Wilshire, que presentamos formalmente durante la crisis financiera mundial, comienza utilizando la rentabilidad por dividendo actual del mercado para los ingresos, una tasa de crecimiento de las ganancias reales para el crecimiento (que se combina con nuestro supuesto de inflación para formar una estimación de crecimiento nominal) y un componente de valoración que asume un precio de mercado en 10 años que resulta en una rentabilidad por dividendo promedio histórica. Si bien nuestra tasa de crecimiento real asumida suele variar ligeramente, si es que lo hace, estamos modificando la tasa del 2,5% al 5,0% para diciembre de 2025. El crecimiento de las ganancias fue de casi el 10% el año pasado y prevemos que este crecimiento por encima de la tendencia se mantendrá, ya que los objetivos estratégicos clave de EE. UU., como el liderazgo en inteligencia artificial y la reconstrucción de la capacidad manufacturera nacional, probablemente impulsarán el apoyo fiscal. Si bien un crecimiento real del 2,5% es igual a la mediana de la observación his

Durante los últimos 80 años, el 5,0% se alinea estrechamente con el percentil 75 para la distribución de observaciones durante ese período.

Las entradas restantes del IGV para fines de 2025 son 1,25% de los ingresos, un pronóstico de inflación de 2,30% (para una tasa de crecimiento nominal de 7,40%) y -4,30% del cambio de valoración, lo que se compone de un rendimiento a largo plazo para las acciones estadounidenses de 4,10%.

Volviendo al modelo de descuento de dividendos de Wilshire, incorporamos los siguientes datos a diciembre de 2025:

- Precio del índice S&P 500 de fin de año 2025 de 6,846
- Nivel de ganancias base de \$269 por acción
- Crecimiento de las ganancias por acción del 7,50% durante los próximos cinco años, disminuyendo gradualmente hasta el 4,85% a partir del sexto año hasta los 15
- Tasa de pago de dividendos del 40% durante los próximos diez años

El pronóstico actual DDM de Wilshire, que se basa en los datos enumerados anteriormente, apunta a un supuesto de stock a largo plazo del 6,85%.

En 2019, introdujimos explícitamente una señal CAPE en nuestro proceso de pronóstico de renta variable. Si bien tanto el IGV como el DDM incorporan medidas de niveles de valoración —el IGV explícitamente a través de su componente de valoración y el DDM mediante el uso tanto del precio actual del mercado como de los niveles de BPA—, consideramos que la naturaleza cíclica del ratio CAPE, que suaviza los beneficios históricos, proporciona información adicional y valiosa para consolidar las perspectivas de rentabilidad a largo plazo. El Gráfico 6 muestra la sólida relación entre el ratio CAPE bruto y la rentabilidad de la renta variable a 10 años vista. Nuestras diversas señales del modelo CAPE (derivadas de diferentes períodos de regresión) apuntan a una rentabilidad del 0,25 % para las acciones estadounidenses. Como se analizará en los siguientes segmentos de renta variable no estadounidense, consideramos que la señal CAPE es especialmente útil para evaluar las perspectivas de rentabilidad relativa entre las regiones estadounidense y no estadounidense.

Gráfico 6 – Señal de precio/beneficio ajustado cíclicamente (CAPE)



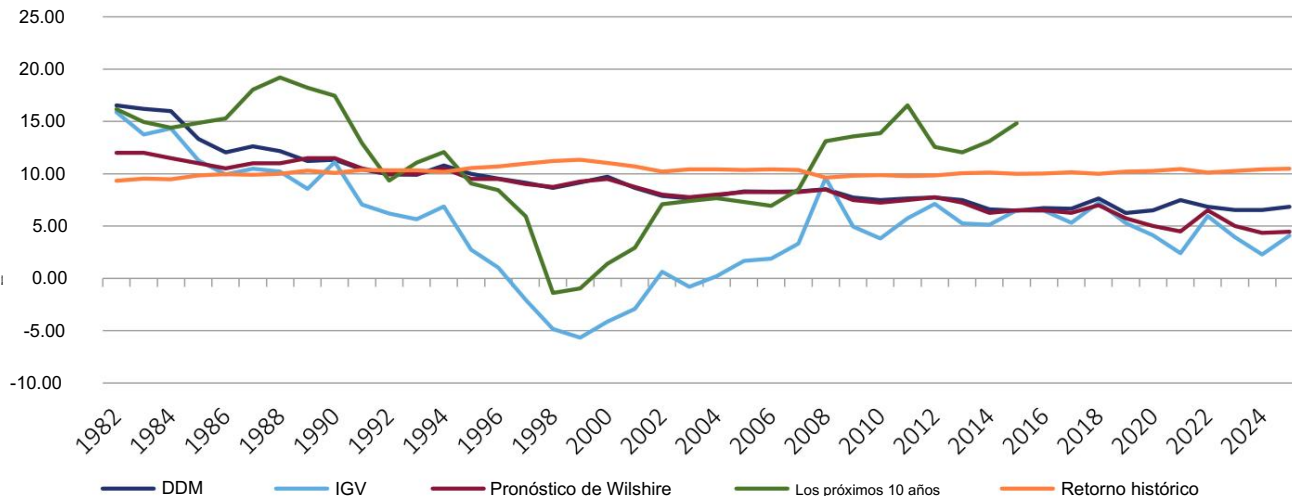
Fuente: Robert J. Shiller, Wilshire Compass. Solo con fines ilustrativos.

Si bien seguimos valorando el resultado del DDM, Wilshire cree que los modelos IGV y CAPE pueden ofrecer información valiosa sobre el mercado, especialmente en situaciones que representan un desafío significativo para un marco DDM. Por ejemplo, el DDM no anticipó la magnitud del entorno de renta variable negativa experimentado a principios de la década de 2000. La sensibilidad de nuestras señales adicionales a los niveles de valoración dentro de los modelos IGV y CAPE de Wilshire los posicionó mejor para pronosticar rentabilidades negativas a 10 años, aunque con magnitudes diferentes. Resultados recientes revelan el valor potencial de estas señales durante períodos de gran fluctuación en los múltiplos de precios. Nuestro proceso incorpora estas y otras consideraciones al ponderar el valor de la señal de cada modelo frente al entorno económico actual.

Los resultados de nuestro modelo apuntan a un supuesto de 4,00% para las acciones estadounidenses, lo que resulta en una prima de riesgo de acciones (ERP) implícita de -0,9% frente a nuestra previsión del 4,90% para los bonos básicos. Sin embargo, debido a que el ERP implícito cayó aproximadamente un 4% por debajo de un valor históricamente normal,

Dado el diferencial del 3% al 3,25%, consideramos prudente no materializar en su totalidad el ERP de -0,9%. En su lugar, permitimos que solo la mitad del ERP negativo se transfiera a nuestra estimación para las acciones estadounidenses, lo que eleva su pronóstico al 4,45% (45 puntos básicos por debajo de nuestro pronóstico para los bonos básicos). El Gráfico 7 detalla el historial del pronóstico de rentabilidad de las acciones de Wilshire, junto con las previsiones de rentabilidad de los modelos IGW y DDM, las rentabilidades históricas y las rentabilidades acumuladas para el período de 10 años posterior a cada estimación.

Gráfico 7 – Pronóstico de las acciones de Wilshire US y rentabilidad histórica de las acciones

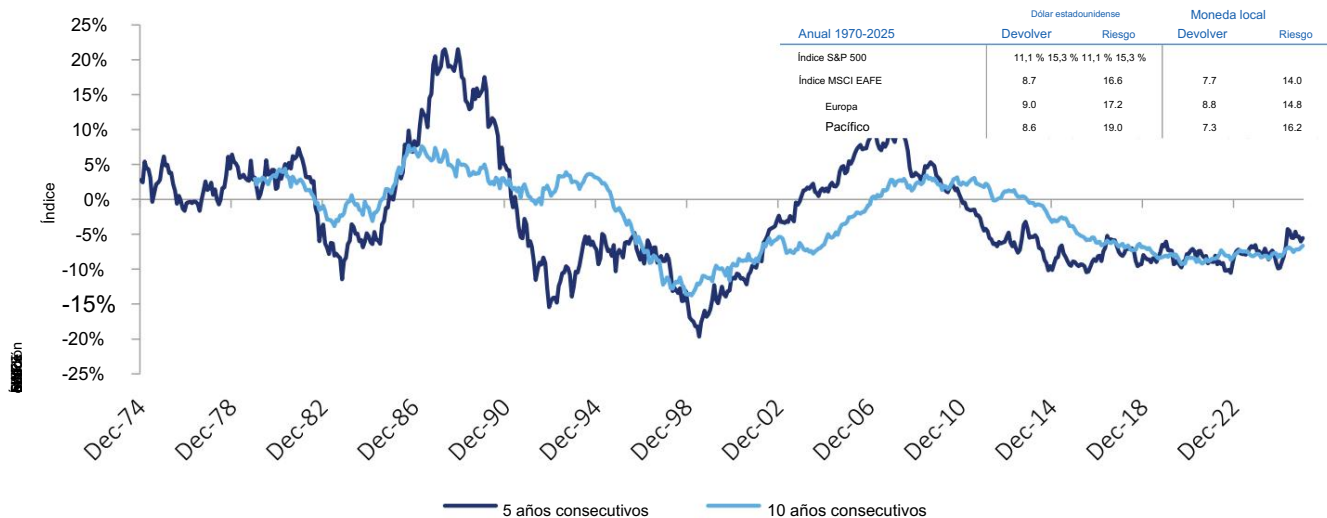


Los próximos 10 años y la rentabilidad histórica están representados por el índice S&P 500. Solo con fines ilustrativos.

Acciones desarrolladas fuera del mercado estadounidense

Wilshire ha asumido históricamente la misma rentabilidad esperada para las acciones de mercados desarrollados no estadounidenses que para las acciones estadounidenses. Como se muestra en el Gráfico 8, el historial respalda la visión general de paridad de rentabilidad entre estos amplios mercados regionales a largo plazo. En los 56 años transcurridos desde 1970, las acciones estadounidenses, representadas por el índice S&P 500, han tenido una rentabilidad anual del 11,1 %, frente al 8,7 % de las acciones de mercados desarrollados (excluyendo EE. UU.), medidas por el índice MSCI EAFE en dólares estadounidenses. Sin embargo, de forma continua, ha habido varios periodos en los que el índice de mercados desarrollados ha superado significativamente a las acciones estadounidenses durante periodos prolongados. Dado este historial de rendimiento a largo plazo, los niveles de riesgo similares y las actitudes financieras comunes hacia la asunción de riesgos, parecería razonable anclar las previsiones de rentabilidad de las acciones de mercados desarrollados no estadounidenses a las expectativas a largo plazo para las acciones estadounidenses, salvo que se alcancen niveles de valoración relativos significativos.

Gráfico 8 – Rentabilidad histórica de las acciones: 1970-2025



Los índices incluidos son el S&P 500, el MSCI EAFE, el MSCI Europe y el MSCI Pacific. Únicamente con fines ilustrativos.

A pesar de nuestra posición predeterminada de paridad de rentabilidad, Wilshire monitorea los niveles de valoración relativos en los mercados regionales como posible indicador para añadir o deducir una prima o descuento de rentabilidad a nuestras previsiones de renta variable no estadounidense. Si bien esperamos obtener un valor informativo potencial en niveles de mercado extremos donde se observan desviaciones significativas de la norma, anticipamos que las desviaciones significativas de la paridad de rentabilidad serán poco frecuentes. El modelo CAPE mencionado anteriormente en EE. UU.

La sección de acciones sirve como un valioso indicador de las perspectivas de rentabilidad relativa en las distintas regiones. El Gráfico 9 demuestra la solidez de esta señal al representar gráficamente los ratios CAPE relativos (EE. UU. frente a los países desarrollados, excluyendo EE. UU.) en función de la rentabilidad relativa de los siguientes 10 años. Como se puede observar en el gráfico, los precios actuales apuntan a valoraciones relativamente atractivas fuera de EE. UU., lo que nos lleva a proyectar una prima de rentabilidad de 100 puntos básicos para las acciones de los países desarrollados, excluyendo EE. UU., por encima de las acciones estadounidenses, lo que nos lleva a nuestro pronóstico para diciembre de 2025 del 5,45 %.

Gráfico 9 – Señal relativa del CAPE de las acciones desarrolladas fuera de EE. UU. frente a las estadounidenses

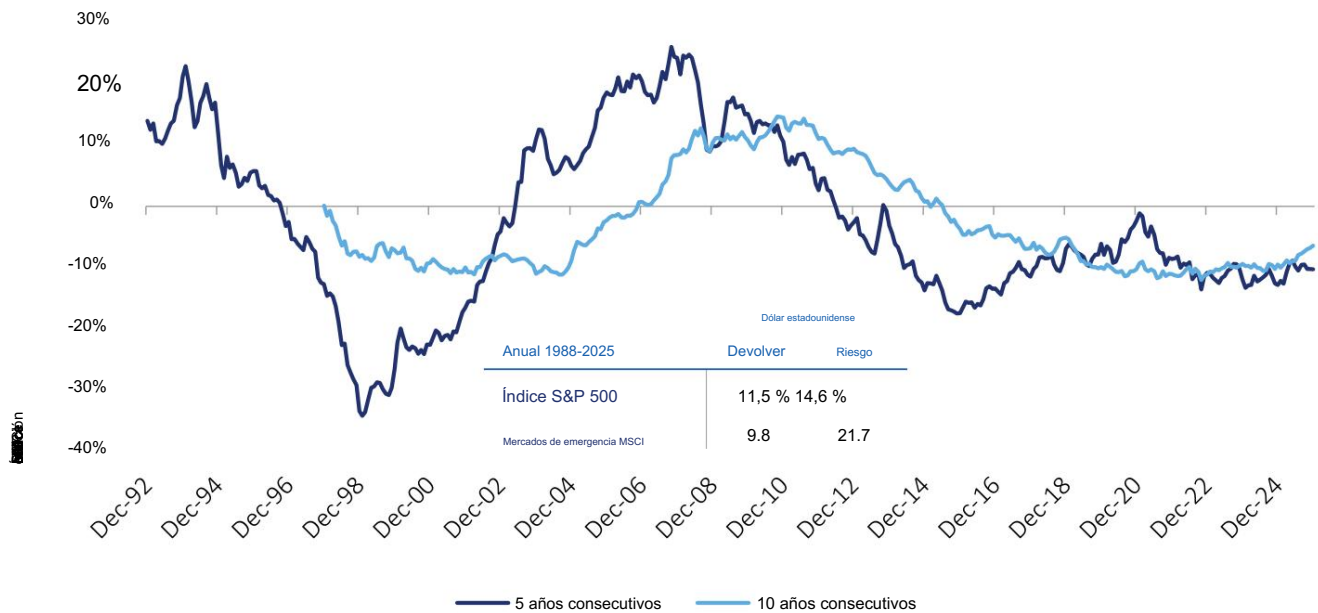


Fuente: Wilshire Atlas, Wilshire Compass. Solo con fines ilustrativos.

Acciones de mercados emergentes

En consonancia con el análisis anterior sobre las acciones desarrolladas (excepto las estadounidenses), incorporamos un componente de valoración relativa a nuestros modelos de acciones de mercados emergentes. Wilshire continúa examinando las relaciones entre EE. UU. y los mercados emergentes y considera que la justificación para partir de una expectativa de rentabilidad consistente de las acciones estadounidenses en comparación con las de los mercados desarrollados se aplica también a los mercados emergentes. Algunos inversores han apoyado durante mucho tiempo la opinión de que las acciones de los mercados emergentes deberían generar rentabilidades superiores a las de los mercados desarrollados, dadas sus proyecciones de crecimiento mucho mayores en términos de PIB. Si bien las tasas de crecimiento pueden ser de un solo dígito alto, también son mucho más volátiles que en los mercados desarrollados, y las rentabilidades de las acciones de los mercados emergentes generalmente siguen ese perfil de riesgo. Es importante destacar que el historial de rendimiento de los mercados emergentes muestra resultados dispares. Las líneas de rentabilidad relativa acumuladas a 5 y 10 años del Gráfico 10 demuestran la incertidumbre de anticipar una prima de rentabilidad sostenible para las acciones emergentes a largo plazo y sirven como recordatorio para los inversores globales de cómo el riesgo del segmento puede resultar en períodos de rendimiento significativamente inferior. Estos resultados nos inspiran poca confianza en pronosticar una prima de rentabilidad perpetua para los mercados emergentes superior a nuestra previsión de rentabilidad para los mercados bursátiles desarrollados.

Gráfico 10 – Rendimientos de los mercados emergentes: 1988-2025

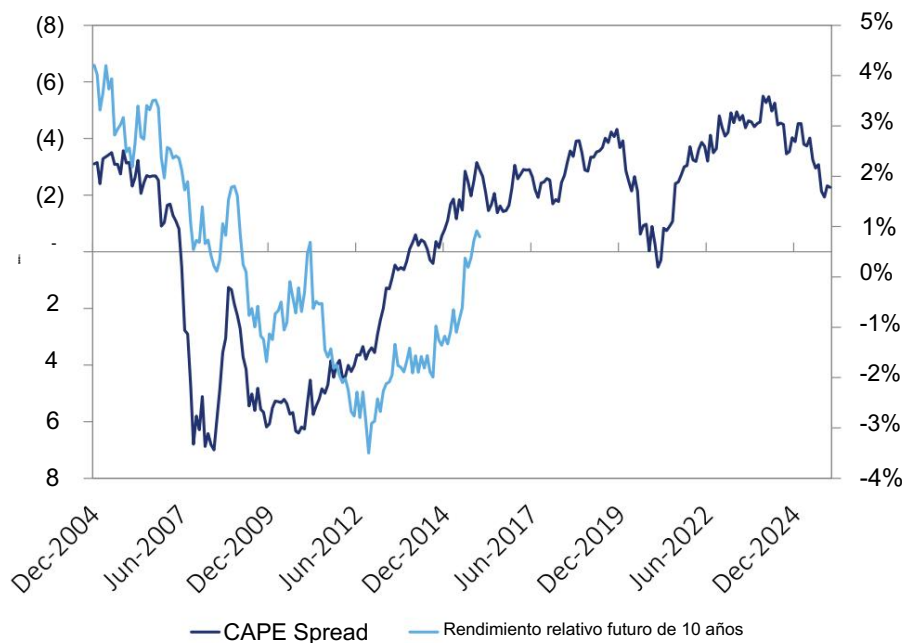


Los índices incluidos son el S&P 500 y el MSCI Emerging Markets. Únicamente con fines ilustrativos.

De acuerdo con el proceso descrito anteriormente, creemos que la evaluación de una prima/descuento sobre nuestra previsión para EE. UU. o para países desarrollados (excluyendo EE. UU.), cuando las valoraciones relativas revelan desviaciones significativas de los rangos históricos, ofrece la mejor oportunidad para capturar futuras divergencias en la rentabilidad. Al igual que con las acciones desarrolladas, y como se puede observar en el Gráfico 11, las valoraciones actuales del CAPE respaldan una prima adicional de rentabilidad esperada para las acciones emergentes. Esta señal relativa nos lleva a asignar una prima del 0,25 % sobre nuestra previsión para países desarrollados (excluyendo EE. UU.) (o una prima del 1,25 % sobre nuestra previsión para EE. UU.), lo que resulta en un supuesto del 5,70 % para las acciones de mercados emergentes.

Gráfico 11 – Señal relativa del CAPE de acciones de países emergentes y desarrollados (ex-EE. UU.)

Capital relativo EM-DEV: CAPE vs. Rentabilidad a futuro



Fuente: Wilshire Atlas, Wilshire Compass. Solo con fines ilustrativos.

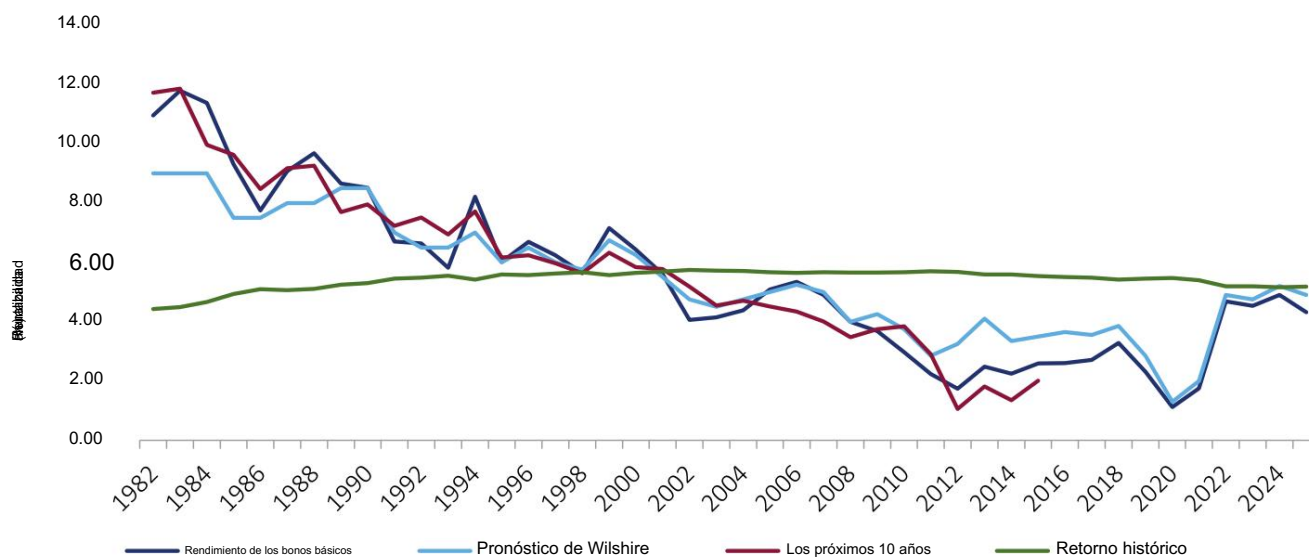
Incluso en nuestro escenario base de paridad geométrica de rentabilidad con los mercados de renta variable desarrollados, la investigación de Wilshire muestra que las carteras eficientes incluyen una asignación significativa a los mercados emergentes, en consonancia con una ponderación de mercado. Por ejemplo, al establecer una rentabilidad común del 4,45 % para las tres regiones (es decir, para que coincida con nuestra previsión para las acciones estadounidenses) y, por lo demás, construir una frontera eficiente a partir de los supuestos subyacentes de Wilshire sobre riesgos y correlaciones para las acciones estadounidenses, de mercados desarrollados no estadounidenses y de mercados emergentes, se sugiere una asignación de aproximadamente el 10,5 % a los mercados emergentes con un nivel de riesgo del 17,05 %, lo cual es representativo de nuestro riesgo esperado para las acciones globales. Esta asignación es coherente con la ponderación de mercado de los mercados emergentes. Dentro del conjunto de oportunidades de renta variable global, lo que refleja un atractivo acorde con el mercado para las acciones de mercados emergentes, a pesar de su elevado nivel de riesgo. Creemos que, además de los períodos de significativa valoración relativa que observamos hoy, esto respalda firmemente nuestra perspectiva de paridad geométrica de rentabilidad entre los mercados desarrollados y emergentes.

Renta fija

Modelo de pronóstico de renta fija

El modelo de previsión de renta fija de Wilshire ha incorporado, desde su creación, los rendimientos al peor de los casos (yields to worst) contemporáneos de sectores clave del mercado de bonos como un factor clave para su proyección de rentabilidad. Los rendimientos tienden a ser predictores muy sólidos de la rentabilidad de los bonos, como lo demuestra el siguiente gráfico, que compara las suposiciones de rentabilidad de bonos anteriores de Wilshire con las rentabilidades históricas, los rendimientos y las rentabilidades acumuladas durante los 10 años posteriores a cada previsión.

Anexo 12 – Pronóstico de bonos de Wilshire y estadísticas históricas de renta fija



Fuente: Bloomberg. Los próximos 10 años y la rentabilidad histórica están representados por el Índice Agregado de Bloomberg. A modo de ejemplo.

Sólo para fines informativos.

La previsión de renta fija implica dos componentes principales: el rendimiento actual de los bonos del Tesoro y los diferenciales de crédito, junto con las expectativas de cambios en ambos factores durante los próximos 10 años. Si bien los supuestos predeterminados también son importantes, influyen principalmente en la renta fija con calificación inferior a grado de inversión y se analizarán con más detalle en las secciones pertinentes posteriores. El modelo de Wilshire parte de las condiciones actuales del mercado, incluida la inflación, y considera una normalización gradual de la misma.

Rendimientos reales y diferenciales de mercado, junto con una curva de rendimientos a 10 años. La rentabilidad esperada se basa en la evolución de las condiciones actuales a los niveles previstos. A continuación, se incluyen detalles sobre segmentos específicos del mercado.

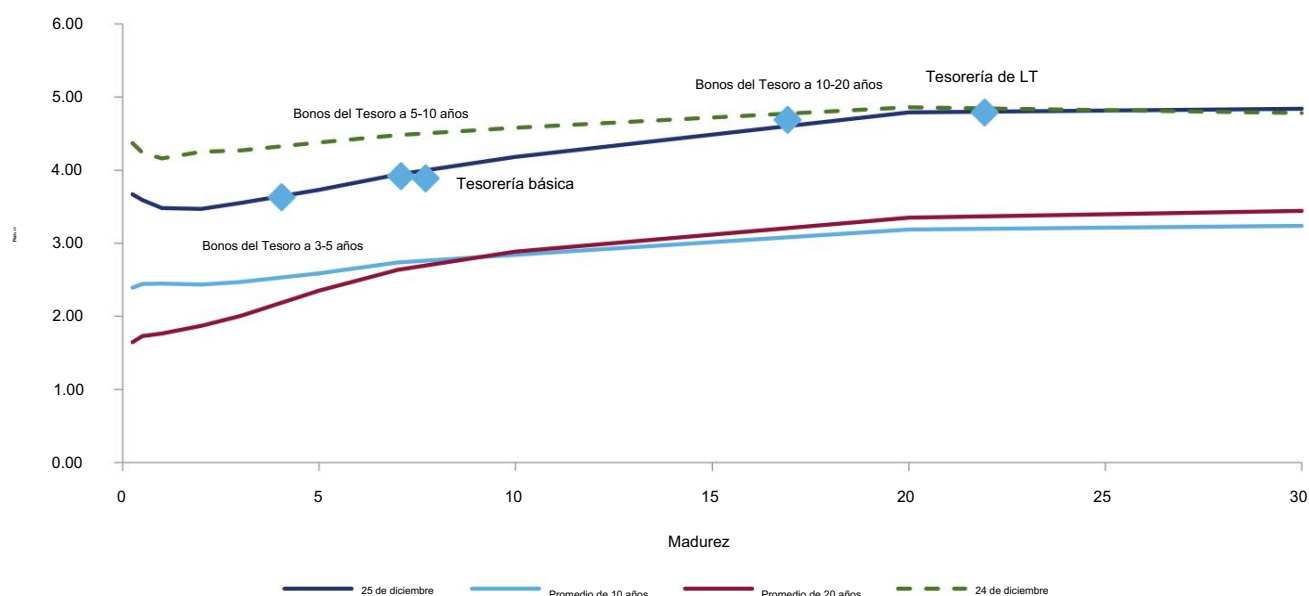
En 2014, Wilshire introdujo un modelo de pronóstico independiente para la renta fija global de los mercados desarrollados, excluyendo EE. UU. Nuestro modelo utiliza el mismo marco que nuestro modelo de pronóstico para la renta fija estadounidense, aunque reconoce las diferencias fundamentales entre estos mercados de bonos. También hemos formalizado un modelo de pronóstico independiente, pero similar, para el mercado de bonos indexados a la inflación fuera de Estados Unidos. A continuación, se analizan los detalles más destacados del modelo de pronóstico para la renta fija global, excluyendo EE. UU.

Desde una perspectiva de volatilidad, vale la pena señalar que revisamos los supuestos de riesgo para varias clases de activos de renta fija y segmentos durante 2020 y 2022. Los tipos de interés tienen un mínimo natural, aunque esto no significa necesariamente cero, ya que la historia ha demostrado que pueden caer ligeramente entre 25 y 100 puntos básicos en negativo. A medida que los tipos se acercan a ese mínimo, la rentabilidad total tiende a ser menos volátil, ya que cualquier cambio significativo en los tipos es positivo. Por lo tanto, Wilshire redujo nuestra estimación de riesgo para los bonos básicos en casi un 1%, ya que los tipos cayeron drásticamente en 2020. Desde entonces, los tipos de interés han revertido su tendencia, con el bono del Tesoro a 10 años por encima del 4%, lo que ha impulsado un retorno a estimaciones de riesgo más "normalizadas" (por ejemplo, 4,75% para los bonos básicos).

El entorno de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU.

La curva de rendimiento de EE. UU. cerró 2025 con una pendiente generalmente ascendente, en mayor medida que la curva del año anterior, y muy por encima de la curva típica de los últimos 20 años. Los rendimientos a largo plazo bajaron ligeramente -7 puntos básicos (a 20 años), mientras que el rendimiento a tres meses cayó un -0,70%. El Gráfico 13 ilustra el desplazamiento de la curva de rendimiento y la compara con los promedios históricos a 10 y 20 años. El diferencial actual entre los rendimientos a 10 y 2 años es del 0,71%, frente al 0,41% del promedio a 10 años y el 1,02% para el de 20 años. El diferencial actual entre los rendimientos a 30 y 10 años es del 0,66%, frente al 0,40% del promedio a 10 años y el 0,56% para el de 20 años. Como se explicará en el análisis de los TIPS de EE. UU., el índice Bloomberg de bonos del Tesoro a 5-10 años que se muestra en el Anexo 13 proporciona los datos que respaldan nuestro pronóstico sobre los TIPS.

Gráfico 13 – Entorno de la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro



Fuente: Bloomberg Index Services Limited, Departamento del Tesoro de EE. UU. Solo con fines ilustrativos.

Bonos del Tesoro de EE. UU.: mercado y largo plazo

La Reserva Federal redujo la tasa de los fondos federales tres veces durante el segundo semestre de 2025, alcanzando un total del -0,75%, con un objetivo final de entre el 3,50% y el 3,75%. Anteriormente, la Reserva Federal había reducido su tasa a un día un total de 100 puntos básicos entre septiembre y diciembre de 2024, antes de pausar cualquier cambio de tasa. A través del "diagrama de puntos" de la Reserva Federal, actualmente se informa que la intención es una disminución moderada (-0,25%) en la tasa a un día antes de finales de 2026. Su pronóstico mediano para finales de 2027 es de una tasa de los fondos federales del 3,125%. El modelo de pronóstico de renta fija de Wilshire asume que los rendimientos del mercado de bonos aumentarán durante los próximos 10 años y que el rendimiento del índice del Tesoro alcanzará el 5,30%, basándose principalmente en las tasas forward a 10 años actuales de los bonos del Tesoro. El aumento de las tasas afecta a una inversión actual en bonos del Tesoro de dos maneras: 1) el valor del capital disminuiría a medida que las tasas

y 2) la tasa de reinversión aumentaría, impulsando los ingresos por intereses. Con base en el rendimiento al peor rendimiento del 31 de diciembre de 2025

Con un rendimiento del 3,89% para el índice Bloomberg Treasury y su duración, el modelo de Wilshire indica que la mejora en la tasa de reinversión durante los próximos 10 años es más que suficiente para compensar la caída del valor del capital derivada del aumento de los tipos. Dadas las condiciones actuales del mercado y los tipos de interés a plazo de los bonos del Tesoro, nuestra metodología arroja una previsión de rentabilidad para el mercado general de bonos del Tesoro estadounidense del 4,45%. El mismo modelo aplicado al índice de bonos del Tesoro a largo plazo arroja una previsión similar al rendimiento actual.

Basándose en el rendimiento al vencimiento de fin de año del índice Bloomberg Long Term Treasury del 4,79% y su duración, Wilshire pronostica un retorno del 4,75%.

Bonos estadounidenses

El mercado de bonos principal está representado por el Índice Bloomberg US Aggregate Bond y se compone de cuatro segmentos principales: bonos del Tesoro, bonos gubernamentales, bonos corporativos y bonos titulizados. Nuestro enfoque ha consistido en modelar cada segmento en un entorno de aumento de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, pero también en la normalización de los diferenciales frente a un promedio histórico. Los diferenciales actuales del crédito estadounidense con grado de inversión son generalmente más ajustados que los promedios históricos, por lo que nuestro modelo crediticio incorpora una ampliación de los diferenciales para este sector durante el horizonte de proyección. El rendimiento de un índice de bonos principal con duración de mercado (actualmente 5,98 años) se beneficiaría, ya que el aumento de las tasas de interés del Tesoro y la ampliación de los diferenciales se combinan para mejorar la tasa de reinversión en el mercado general. Nuestro modelo sugiere que el efecto neto es un impulso general a cambio del mercado principal, con una rentabilidad esperada del 4,90%, frente al rendimiento al peor rendimiento del índice a finales de año del 4,32%.

Equivalentes de efectivo

El enfoque de Wilshire para pronosticar una rentabilidad en efectivo, que puede considerarse como la rentabilidad de las letras del Tesoro a 3 meses o similar, consiste en observar diversas señales del mercado como estimación de los rendimientos a corto plazo en 10 años. Las relaciones históricas entre el efectivo, la inflación y los bonos del Tesoro a largo plazo pueden medirse y luego aplicarse a nuestra expectativa a 10 años para cada uno de ellos, con el fin de comprender sus implicaciones para la rentabilidad futura del efectivo. Las señales del mercado que observamos incluyen:

- Diferencia histórica de rendimiento entre el mercado amplio de bonos del Tesoro y el efectivo
- Rendimiento real histórico del efectivo, o la diferencia entre el rendimiento del efectivo y la inflación
- Curva de rendimiento forward actual a 10 años para los rendimientos esperados a corto plazo

Nuestra previsión de rendimiento en efectivo a 10 años puede utilizarse en nuestro modelo de renta fija para simular la rentabilidad de una inversión en efectivo. En este proceso, es necesario prever una trayectoria para alcanzar la previsión de rendimiento, es decir, cuándo y en qué medida se moverán los tipos de interés. Cabe destacar que actualmente prevemos un rendimiento en efectivo menor en diez años que el rendimiento actual del efectivo. Nuestra previsión de caída de los tipos de interés es moderada y se prevé que se produzca en 2026. Nuestras previsiones para finales de 2025 dan como resultado una previsión de efectivo del 3,25 %, frente al rendimiento de fin de año de las letras del Tesoro a 91 días del 3,67 %.

Bonos no estadounidenses

El gráfico 14 compara los rendimientos históricos de los bonos estadounidenses básicos y los valores de riesgo³ con los valores cubiertos y no cubiertos del FTSE Non-US Índice de bonos gubernamentales mundiales.

Gráfico 14 – Rendimientos de bonos estadounidenses y no estadounidenses: 1985-2025

Anual 1985-2025	Dólar estadounidense		Moneda local	
	Devolver	Riesgo	Devolver	Riesgo
Bonos básicos de EE. UU.	5,9%	4,8%	5,9%	4,8%
FTSE Gobierno no estadounidense	5,8%	11,0%	5,5%	4,2%

Sólo con fines ilustrativos.

Los bonos no estadounidenses sin cobertura ofrecieron rendimientos ligeramente mejores durante el período de 41 años debido a una caída neta del dólar, en conjunto, durante todo el período. Los rendimientos de los bonos no estadounidenses con cobertura eliminan las fluctuaciones cambiarias esperadas e inesperadas y han mostrado rendimientos un 0,4 % inferiores a los de los bonos estadounidenses básicos con menor riesgo. El pronóstico a largo plazo de Wilshire para los bonos no estadounidenses no incluye un rendimiento cambiario, ni positivo ni negativo (es decir, asumimos que el impacto cambiario se disipará con el tiempo) y, por lo tanto, se basa en Basándonos en rentabilidades históricas con cobertura. Sin embargo, nuestras previsiones de riesgo se basan en la experiencia de los índices sin cobertura, a menos que se emplee una estrategia de cobertura.

³ Wilshire utiliza el índice Bloomberg US Aggregate como principal referencia para los bonos básicos.

Como se mencionó anteriormente, el modelo de pronóstico de renta fija global ex-EE. UU. de Wilshire refleja explícitamente las características fundamentales y estructurales de este mercado. El marco para nuestro pronóstico de rentabilidad es el mismo que el utilizado para los bonos estadounidenses.

Debido a la elevada exposición de los mercados de bonos no estadounidenses a los valores del Tesoro del mercado local y a un entorno de rendimiento más bajo fuera de los Estados Unidos, nuestra suposición actual de rendimiento para los bonos básicos globales ex-estadounidenses cubiertos en dólares es del 3,25%; esto refleja una reducción de 10 puntos básicos en nuestro pronóstico de rendimiento de los bonos básicos globales ex-estadounidenses sin cobertura del 3,35%.

Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS)

Wilshire suele recomendar utilizar una rentabilidad esperada para los TIPS igual a la rentabilidad esperada de los bonos del Tesoro nominales con vencimiento similar. Al igual que con otras clases de activos de renta fija, hemos modelado el segmento del Tesoro con vencimiento más cercano a los TIPS, incluyendo nuestra previsión para el entorno de tipos de interés durante los próximos 10 años. El vencimiento medio del índice Bloomberg US TIPS fue de 7,08 años al cierre del ejercicio, equivalente al vencimiento del índice US Treasury 5-10 Year. El supuesto de rentabilidad modelada para este índice es del 4,42%, lo que resulta en una previsión para los TIPS de EE. UU. del 4,45%, ya que nuestra previsión de inflación es similar al punto de equilibrio.

Bonos a largo plazo

La rentabilidad estimada de Wilshire para los bonos a largo plazo se deriva del rendimiento al vencimiento del Índice Bloomberg de Gobierno/Crédito a Largo Plazo. Este índice se compone de bonos del Tesoro, valores relacionados con el gobierno y valores corporativos con un vencimiento mínimo de 10 años. Al igual que con el mercado principal de bonos, modelamos los distintos sectores del índice para reflejar nuestra previsión de rentabilidad personalizada para los bonos del Tesoro a largo plazo. El efecto neto de los cambios es que la mayor tasa de reinversión durante el período es prácticamente suficiente para compensar la pérdida de capital proyectada para el mercado general a largo plazo. Nuestra previsión de rentabilidad para los bonos a largo plazo es del 5,15%, frente a una rentabilidad del índice del 5,19% al cierre del año.

Bonos de alto rendimiento y deuda de mercados emergentes

La previsión de rentabilidad de Wilshire para los bonos de alto rendimiento es del 6,05%, 30 puntos básicos inferior a la previsión del año pasado. Nuestra previsión de rentabilidad se basa en nuestro modelo de bonos de alto rendimiento, que considera la naturaleza dinámica de los diferenciales de rendimiento crediticio, los impagos y las recuperaciones. La previsión actual incorpora las siguientes suposiciones:

- Diferencial de rendimiento inicial del 2,66%, más ajustado que el diferencial del 2,87% del año anterior
- Tasa de incumplimiento anual del 4,75% durante los próximos dos años antes de caer al 4,25%, lo que refleja una tasa de incumplimiento promedio a largo plazo de la deuda estadounidense de grado especulativo.
- Tasa de incumplimiento acumulada a 10 años del 39%
- Tasa de recuperación anual del 45%, que nuevamente refleja la tasa promedio de largo plazo
- Tasa de pérdida anual acumulada de 10 años (incumplimientos menos recuperaciones) igual al 23 %

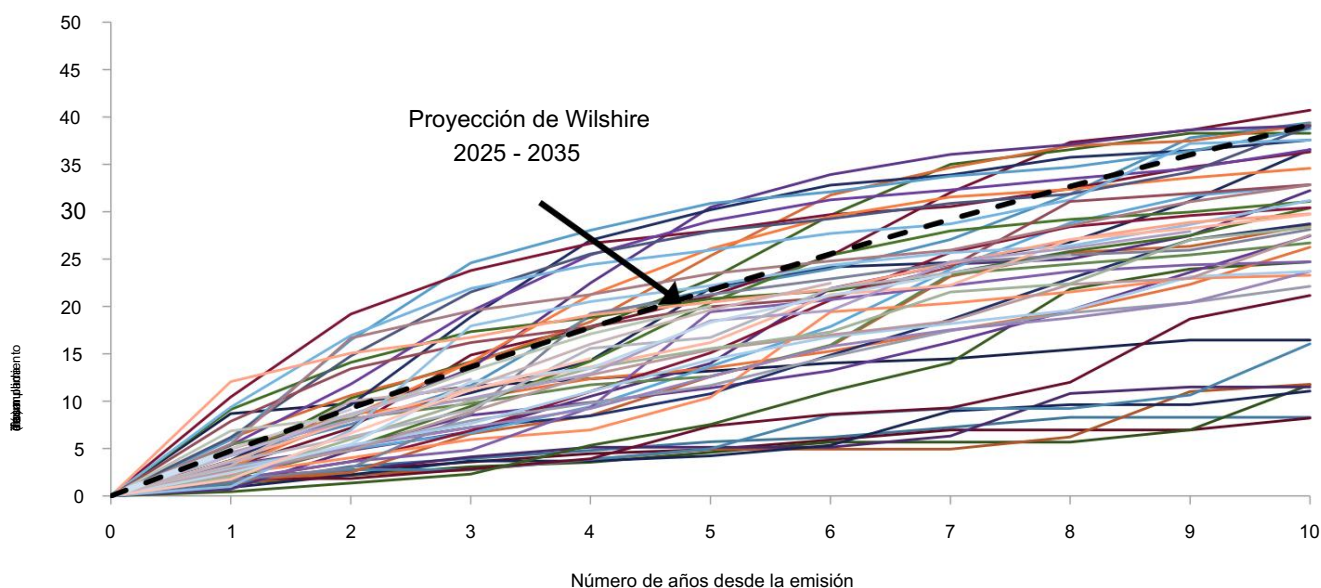
En el Gráfico 15 graficamos las tasas de incumplimiento futuras esperadas de Wilshire contra todas las tasas de incumplimiento acumuladas históricas desde 1970 hasta 2024. Cada línea representa las tasas de incumplimiento acumuladas históricas de los bonos de alto rendimiento emitidos en un solo año de cosecha.

La línea de puntos negra es la tasa de incumplimiento prospectiva de Wilshire que se utiliza en nuestro modelo de rendimiento esperado para bonos de alto rendimiento.

La línea de pronóstico de incumplimiento de Wilshire representa las expectativas de incumplimiento para una cartera de mercado con bonos emitidos a lo largo de varios años.

Si bien difiere de las líneas de incumplimiento de los años de emisión, que representan las tasas de incumplimiento acumuladas específicas para cada año de emisión, el gráfico resulta útil para comparar nuestra proyección con las trayectorias históricas de las tasas de incumplimiento.

Gráfico 15 – Trayectorias históricas acumuladas de impago: 1970-2024



Fuente: Moody's Investor Service, Wilshire. Solo con fines ilustrativos.

La deuda de mercados emergentes (EMD) ha evolucionado rápidamente hasta convertirse en un segmento diferenciado del universo de la renta fija. Hasta hace poco, la EMD se consideraba simplemente un producto diferencial entre otros componentes de renta fija de alto rendimiento, que proporcionaba exposición al riesgo de diferencial de crédito, así como al riesgo específico de cada país. Hoy en día, los inversores tienen múltiples opciones para obtener exposición a la deuda de mercados emergentes; pueden invertir en bonos denominados en divisas fuertes, como dólares estadounidenses o euros, así como en instrumentos denominados en moneda local que pueden o no estar cubiertos en las divisas base. Por lo tanto, la gestión del riesgo cambiario se convierte en un factor importante en la inversión en EMD. La EMD en moneda local, gestionada sin cobertura, introduce, como era de esperar, un riesgo cambiario; sin embargo, incluso la EMD en moneda fuerte expone a los inversores a un riesgo cambiario implícito, ya que los emisores deben convertir los beneficios obtenidos en moneda local a moneda fuerte para el servicio de la deuda en bonos⁴. Wilshire incorpora la mecánica del modelo de alto rendimiento descrito anteriormente para obtener nuestra previsión básica de deuda de mercados emergentes en moneda fuerte del 5,45%. Wilshire asume pronósticos de rentabilidad idénticos para los EMD en moneda fuerte y los EMD en moneda local sin cobertura; nuestro pronóstico del 5,30% para los EMD en moneda local con cobertura deduce 15 puntos básicos por los costes explícitos e implícitos de la cobertura de las divisas de economías emergentes. Cabe destacar que los pronósticos de riesgo para los EMD en moneda fuerte y los EMD en moneda local sin cobertura son mayores que para los EMD en moneda local con cobertura debido al riesgo cambiario.

Valores respaldados por hipotecas comerciales (CMBS)

Los títulos respaldados por hipotecas comerciales son, en muchos sentidos, instrumentos típicos de renta fija con pagos de intereses regulares y diversos niveles de duración. Los CMBS están respaldados por bienes raíces comerciales, como edificios de oficinas, locales comerciales y almacenes. Muchos inversores mantienen los CMBS como parte de una amplia cartera de bonos básicos, mientras que otros los incluyen como parte de su exposición a activos reales, dada su sensibilidad a los mercados inmobiliarios. Por lo tanto, Wilshire cuenta ahora con una previsión de rentabilidad específica para los CMBS, modelada exactamente igual que los demás segmentos de renta fija, salvo, por supuesto, que utiliza características relevantes para dichos activos. Las suposiciones prospectivas sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro también se aplican al mercado de CMBS. A diciembre de 2025, la previsión de rentabilidad de Wilshire para los CMBS es del 5,75%, con un riesgo esperado del 5,00%.

Bonos convertibles

Los bonos convertibles son instrumentos de renta fija que generan pagos regulares de intereses, pero que pueden convertirse en un número predeterminado de acciones ordinarias, generalmente a discreción del tenedor. Los bonos convertibles han ganado popularidad a medida que los inversores buscan rentabilidad y diversifican sus carteras de renta fija. Por lo tanto, Wilshire...

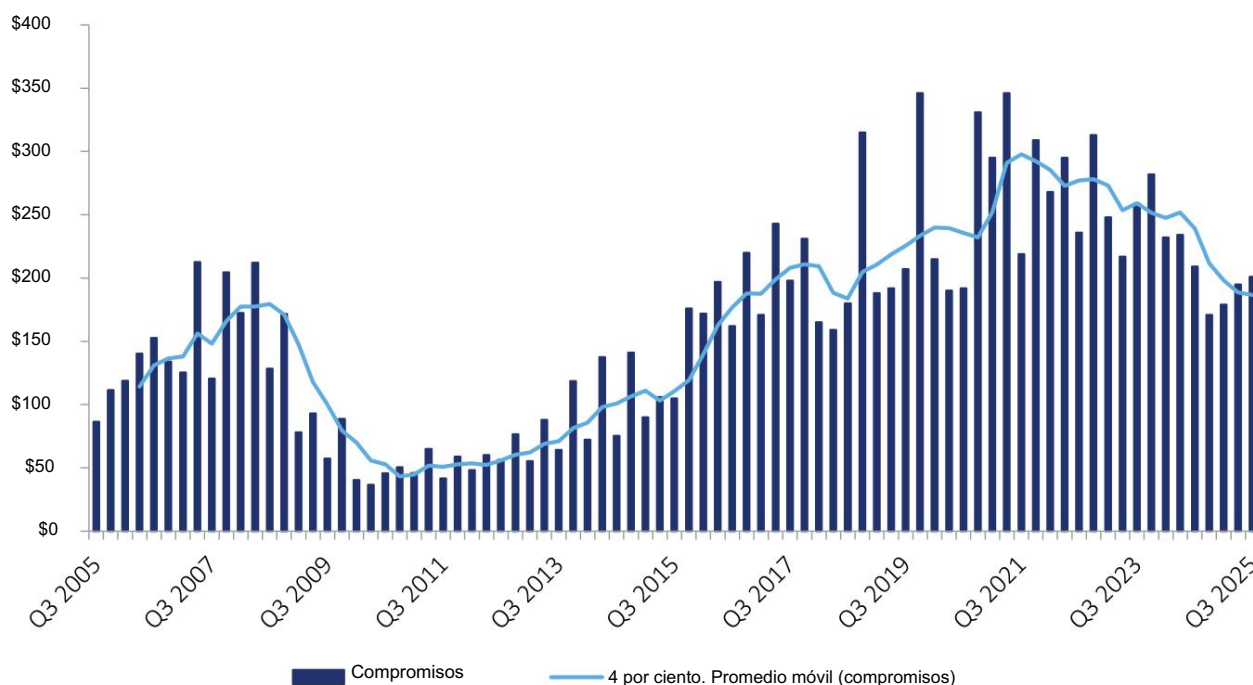
⁴ Wilshire Associates Incorporated (2013). Desarrollos recientes en deuda de mercados emergentes: Walker.

Ahora cuenta con un pronóstico de rentabilidad para los bonos convertibles, pero no a través de un modelo separado o dedicado. Dada su estructura, estos bonos se "comportarán" como instrumentos de crédito y acciones, dependiendo de las condiciones del mercado. Nuestro enfoque para pronosticar bonos convertibles es crear una canasta de acciones y bonos que reflejen su patrón de rentabilidad. Una regresión de un índice de bonos convertibles frente a otras clases de activos produce una relación relativamente fuerte: la renta variable estadounidense explica el 55% del historial, los bonos de grado de inversión el 19% y los bonos de alto rendimiento el 36%. Por lo tanto, nuestro modelo es igual a un compuesto de esas clases de activos con esas ponderaciones, con una asignación negativa del 10% a efectivo para llegar a una canasta ponderada al 100%. A diciembre de 2025, el pronóstico de rentabilidad de Wilshire para los bonos convertibles es del 5,55% con un riesgo esperado del 12,30%.

Inversiones en el mercado privado

La recaudación de fondos de capital privado aumentó ligeramente en 2025 tras años de descenso y se mantiene en niveles típicos de la última década. La recaudación global promedió 187 000 millones de dólares por trimestre durante el año que finalizó en septiembre de 2025, frente a los 239 000 millones de dólares de media de los cuatro trimestres que finalizaron en septiembre de 2024. La recaudación global de fondos de capital privado se muestra en el Gráfico 16, incluyendo los 575 000 millones de dólares recaudados durante los tres primeros trimestres de 2025.

Anexo 16 – Captación de fondos de capital privado a nivel mundial



Fuente: Datos de Preqin al 30 de septiembre de 2025. Sólo con fines ilustrativos.

Las expectativas de rentabilidad del mercado privado de Wilshire se obtienen estableciendo paralelismos con los mercados públicos cuando corresponde, y utilizando datos del mercado privado si están disponibles. Dado que no existe una opción pasiva, basada únicamente en la beta, para invertir capital en los mercados privados, estas inversiones requieren un componente importante de gestión activa; los resultados pueden variar considerablemente.

Por lo tanto, la metodología de rentabilidad de Wilshire asume que los inversores pueden identificar y acceder a gestores que ofrecen rentabilidades superiores a la media. Esto subraya la importancia de las decisiones de implementación, ya que sin la capacidad de invertir capital con gestores competentes, probablemente no se encontrarían atractivas las rentabilidades del mercado privado.

Las estimaciones de riesgo plantean un desafío particular, ya que las escasas valoraciones de las inversiones en el mercado privado impiden calcular la rentabilidad periódica a corto plazo. En consecuencia, las proyecciones de riesgo, basadas en datos contables, subestiman sistemáticamente el riesgo.

Sin embargo, nuestra metodología de rentabilidad ofrece una idea de cuáles podrían ser los verdaderos niveles de riesgo si los mercados públicos se ajustaran a una exposición al apalancamiento proporcional o a un mayor riesgo empresarial. En general, Wilshire considera el uso del capital privado como un tipo de rentabilidad apalancada, más que como una herramienta de diversificación. La conexión entre estos mercados es bastante intuitiva, ya que la rentabilidad del capital privado está sujeta a la receptividad de los mercados de capitales para generar posibles rentabilidades descomunales.

Capital privado: adquisiciones y capital riesgo

Dada la dificultad de observar con precisión el rendimiento del capital privado y la falta general de transparencia, Wilshire intenta identificar y contabilizar todos los factores clave que contribuyen a la rentabilidad obtenida de una inversión. El modelo incluye cinco componentes principales de rentabilidad:

- **Beta del mercado:** Sensibilidad al riesgo sistemático (es decir, acciones del mercado público); supuestos actuales para adquisiciones y empresas de riesgo
Los capitales son 1,10 y 1,25, respectivamente.
- **Apalancamiento financiero:** Ajustes por las diferencias en el apalancamiento entre los mercados públicos y privados, incluidos los mercados públicos.
indicadores de mercado para deuda senior y subordinada dentro de los mercados privados; la asunción total de deuda para adquisiciones es del 65% (es decir, un ratio de apalancamiento de 2,9x) mientras que para el capital de riesgo es del 0%.
- **Prima de iliquidez:** Compensación por falta de acceso al capital invertido, actualmente igual al 0,50%
- **Prima operativa:** Basada en los resultados históricos de gestores exitosos, actualmente equivalente al 3% para adquisiciones y 4% para capital riesgo
- **Honorarios:** Honorarios base y de incentivo pagados a los socios generales según una estructura típica, actualmente equivalentes a un honorario base del 2% y 20% de carry con un retorno preferente del 8%

Dado que esta señal se basa en el supuesto de capital público, permitimos un ajuste de valoración en caso de existir diferencias de precios relativos entre los mercados público y privado. Tras observar la relación precio-beneficio actual y los niveles de múltiplos de precio de compra en comparación con el historial, podemos añadir o restar una prima de rentabilidad moderada. Al igual que con nuestro enfoque en los mercados de capital público, determinamos nuestros supuestos de capital privado tras analizar las señales finales y los factores que impulsaron los cambios durante el trimestre. Como comprobación final, los supuestos se comparan con un corredor de mercados públicos más, actualmente igual al supuesto de capital estadounidense más un 1% (en el extremo inferior) y posteriormente más un 6%. La siguiente tabla incluye los supuestos de capital privado de Wilshire al cierre del ejercicio 2025.

Capital privado	Pronóstico de retorno (%)	Pronóstico de riesgo (%)
Compras en EE.UU.	5.45	30.00
Compras fuera de EE. UU.	6.45	32.00
Capital de riesgo	8.55	44.00

Sólo con fines ilustrativos.

Crédito privado: préstamos directos, mezzanine/oportunistas y en dificultades

Los instrumentos de deuda del mercado privado ofrecen a los inversores valores privados similares a la renta fija, pero con un mayor riesgo esperado que los bonos del mercado público. El préstamo directo es una clase de activo muy similar a los préstamos bancarios, salvo que los prestamistas han sido acreedores no bancarios, que otorgan préstamos principalmente a empresas del mercado intermedio. Anteriormente, nuestro enfoque para modelar una previsión de rentabilidad partía del supuesto de préstamos bancarios, aplicando un apalancamiento del 50% y una prima de rentabilidad del 1%, ya que estas empresas simplemente tienen menos opciones de financiación y, por lo tanto, los prestamistas pueden exigir tasas de cupón más altas. Sin embargo, los recientes cambios en la desregulación deberían impulsar la participación de más bancos en este sector y, por lo tanto, hemos reducido la prima al 0,50% a partir de diciembre de 2025.

Wilshire considera la deuda mezzanine (u oportunista) como un bono convertible. Sin embargo, a diferencia de los convertibles que cotizan en bolsa, cuyas características combinan acciones y bonos, la deuda mezzanine posee características que combinan adquisiciones e inversiones en préstamos directos. Los datos históricos de rentabilidad confirman la sensibilidad a ambas clases de activos. Por lo tanto, el pronóstico de rentabilidad de Wilshire utiliza un enfoque de grupo o proxy, combinando nuestras suposiciones de adquisiciones en EE. UU. y préstamos directos con una ponderación del 25%/75%, lo que produce un patrón de rentabilidad histórica similar.

La deuda en dificultades representa emisiones que se encuentran en mora y, por lo tanto, muestran sensibilidad a las fuerzas económicas subyacentes que influyen en el rendimiento de las adquisiciones y los bonos de alto rendimiento. Al igual que con la deuda mezzanine, podemos calcular nuestra previsión de rentabilidad utilizando una combinación de adquisiciones estadounidenses y bonos de alto rendimiento con una ponderación del 50% para obtener un supuesto de deuda en dificultades. Una simulación histórica de dicha cesta produce un rendimiento similar al del Índice de Deuda en Dificultades de Preqin. La siguiente tabla incluye los supuestos de crédito privado de Wilshire al cierre de 2025.

Crédito privado	Pronóstico de retorno (%)	Pronóstico de riesgo (%)
Préstamos directos	7.80	10.00
Crédito mezzanine/oportunista	7.20	20.00
Deuda en dificultades	6,95	20.00

Sólo con fines ilustrativos.

Activos reales

La correlación de activos, o el grado en que los precios de los activos fluctúan simultáneamente, resulta de una sensibilidad común a las fuerzas económicas subyacentes (es decir, crecimiento, inflación, etc.). Los activos reales comparten una sensibilidad común a la inflación y, por lo tanto, pueden proteger parcialmente el valor de las inversiones en activos reales frente a entornos inflacionarios. Esta conexión con la inflación suele generar una correlación relativamente baja con otros activos tradicionales. Por lo tanto, Wilshire agrupa el análisis de varios activos.

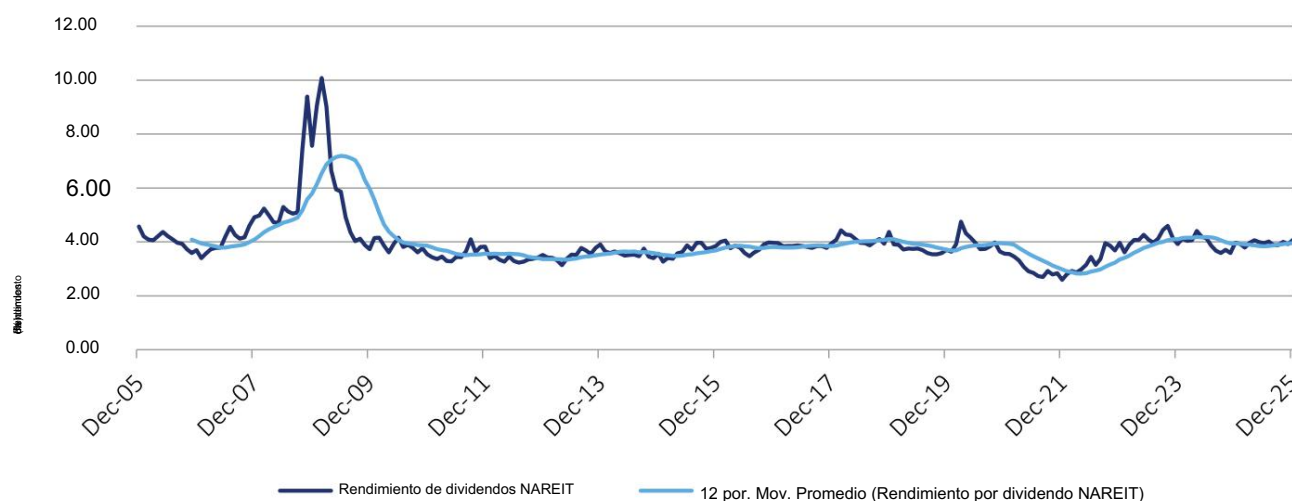
Clases en una sección de Activos Reales: Bienes Raíces, Infraestructura, Tierras Forestales, Futuros de Materias Primas, Infraestructura Energética

Midstream y Energía Privada. Si bien consideramos a los TIPS y CMBS como miembros de la clase de activos reales, no están incluidos en esta sección, ya que se incluyó un análisis de cada uno en la sección de Renta Fija anterior.

Valores inmobiliarios de EE. UU.

Wilshire prevé actualmente una rentabilidad del 5,80 % para los valores inmobiliarios estadounidenses, lo que supone solo un 0,10 % más que nuestra previsión para diciembre de 2024. Wilshire obtiene su pronóstico combinando el entorno actual de rentabilidad por dividendo de los REIT de renta variable con una tasa de crecimiento de dividendos esperada equivalente a tres cuartas partes de la inflación a largo plazo.⁵ El Gráfico 17 muestra la rentabilidad histórica por dividendo de los REIT junto con una media móvil de un año.

Anexo 17 – Rendimiento de dividendos de REIT de acciones



Fuente: FTSE Group y la Asociación Nacional de Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces. Solo con fines ilustrativos.

⁵ Al examinar el crecimiento histórico de los dividendos de los REIT, Wilshire descubrió que estos bancos lograron absorber aproximadamente tres cuartas partes de la inflación de largo plazo a través de aumentos en los alquileres y los dividendos.

Valores inmobiliarios no estadounidenses

La práctica habitual de Wilshire consiste en asumir rentabilidades comparables entre Estados Unidos y fuera de EE. UU. dentro de una clase de activo global con componentes regionales. En este contexto, solemos emplear un enfoque basado en el mercado o en modelos para pronosticar la rentabilidad del componente estadounidense, que posteriormente incorporamos a una suposición de componente no estadounidense. Sin embargo, también consideramos las señales de valoración relativas entre los mercados regionales para identificar periodos de desajuste de valoración relativa. Al analizar los rendimientos de los valores inmobiliarios públicos globales, actualmente no vemos justificación para aplicar una prima o descuento a nuestra previsión de valores inmobiliarios estadounidenses para nuestra suposición no estadounidense. Una prima de rentabilidad consistente o permanente, tanto para valores estadounidenses como no estadounidenses, no se sustenta en el historial de rentabilidades totales. Por lo tanto, nuestro enfoque conduce a la misma previsión de rentabilidad a largo plazo del 5,80 % para los valores inmobiliarios no estadounidenses.

Bienes raíces privados

Wilshire pronostica riesgo y retorno para tres categorías diferentes de bienes raíces privados: básicos, de valor agregado y oportunistas.

El sector inmobiliario principal incluye propiedades estables con altas tasas de ocupación, mientras que la rentabilidad obtenida por un inversor se basa principalmente en los ingresos. La formulación de un supuesto de rentabilidad parte del rendimiento actual del mercado privado principal. El Índice de Propiedades del Consejo Nacional de Fiduciarios de Inversión Inmobiliaria (NCREIF) está compuesto por miles de propiedades adquiridas en nombre de instituciones exentas de impuestos. El NCREIF publica datos del mercado del índice sobre las propias propiedades, lo que significa que no incluye el apalancamiento financiero que utilizan los propietarios de los activos. La metodología de pronóstico de Wilshire parte de los rendimientos más recientes a nivel del índice, que son representativos del mercado en general. También incluimos una tasa de crecimiento de los ingresos, ya que se espera que los alquileres de las propiedades principales aumenten durante nuestro período de pronóstico. La tasa de crecimiento se basa en la inflación esperada, ya que los propietarios pueden aprovechar una parte del aumento de precios de una economía mediante el aumento de los alquileres, y equivale al 75 % de nuestro supuesto de inflación actual. Más allá de este "rendimiento de mercado", nuestra metodología se centra en otros cuatro posibles impulsores de la rentabilidad, algunos de los cuales se basan en los mercados públicos:

- **Apalancamiento financiero:** Deuda equivalente al 20% del capital total, incluyendo deuda a tipo fijo y flotante.
- **Prima de iliquidez:** los fondos inmobiliarios básicos ofrecen reembolsos regulares, por lo que en este caso es cero.
- **Prima operativa:** Basada en los resultados históricos de gestores exitosos
- **Tarifas:** La tarifa promedio de un fondo inmobiliario básico es del 1%.

El Anexo 18 contiene todos los datos básicos del sector inmobiliario privado de fin de año, junto con la rentabilidad del modelo.

Anexo 18 – Bienes raíces privados básicos: Supuestos de retorno

	Retorno del mercado		Bienes raíces básicos
Tasa de capitalización más	4,8%	Retorno del mercado	6,6%
(Captura de inflación multiplicada por	75.0%	Contribución de	-0,05%
Inflación esperada)	2,3%	apalancamiento Prima	0.0%
		de iliquidez Tarifa de prima	0,5%
		operativa (base/rendimiento)	-1.0%
Retorno del mercado	6,6%	Retorno neto exitoso	6.0%

Sólo con fines ilustrativos.

Los bienes raíces de valor añadido y oportunistas son tipos de inversión muy diferentes de los principales, y el enfoque de Wilshire para pronosticar la rentabilidad en cada segmento es igualmente diferente. Estas propiedades requieren una inversión sustancial para desarrollarlas o incluso reutilizarlas.

sitio antes de obtener una rentabilidad significativa, que se produce principalmente en forma de apreciación de precios. Los gestores activos en este sector invierten una cantidad considerable de deuda, a menudo superior al 50% del capital total, y el perfil de iliquidez de un fondo es similar al habitual en el mercado de capital privado. Por lo tanto, el enfoque de Wilshire para pronosticar la rentabilidad en el sector inmobiliario de valor añadido y oportunista consiste en observar cuánto han podido obtener los gestores de estos dos segmentos de mercado por encima de los gestores de bienes raíces tradicionales. El historial inicial de ambos segmentos de mercado fue bastante pobre, pero ha mejorado en los últimos 7 a 10 años.

Actualmente, estos mercados han registrado un rendimiento superior al del mercado principal, en un rango de entre el 2 y el 3,5 %. El supuesto utilizado en nuestra metodología es del 3 % (el 2 % representa a un gestor promedio y el 1 % a un gestor exitoso), lo que implicaría una rentabilidad neta exitosa del 9,00 %. Sin embargo, con nuestro riesgo esperado del 17,50 % para este segmento de mercado, dicha suposición violaría nuestra banda de rentabilidad basada en el ratio de Sharpe. Por lo tanto, la previsión de rentabilidad ajustada de Wilshire al 31 de diciembre de 2025 es del 7,35 % para bienes raíces de valor añadido.

Para el segmento oportunista, basamos nuestra suposición en el rendimiento relativo frente a los bienes raíces de valor añadido, que ha fluctuado durante los últimos 25 años. Si bien los fondos oportunistas han superado a los de valor añadido en un rango de 1,5-2% durante períodos anteriores, el historial más reciente muestra un diferencial más estrecho. La suposición utilizada en nuestra metodología es actualmente del 1% (por encima del pronóstico original de valor añadido del modelo del 9,00%), para un rendimiento neto exitoso del 10,00% para los bienes raíces privados oportunistas. Sin embargo, con nuestro riesgo esperado del 25,00% para este segmento de mercado, tal suposición violaría nuestra banda de rendimiento basada en el ratio de Sharpe. Por lo tanto, el pronóstico de rendimiento ajustado de Wilshire al 31 de diciembre de 2025 es del 8,40% para los bienes raíces oportunistas. Para obtener más detalles sobre nuestra metodología, consulte nuestro documento de 2018 sobre pronósticos de bienes raíces privados⁶. La siguiente tabla incluye los pronósticos de bienes raíces privados de Wilshire al cierre del año 2025.

Bienes raíces privados	Pronóstico de retorno (%)	Pronóstico de riesgo (%)
Bienes raíces básicos	6.00	12.00
Bienes raíces con valor añadido	7.35	17.50
Bienes raíces oportunistas	8.40	25.00

Sólo con fines ilustrativos.

Infraestructura

Similar al enfoque de Wilshire para la previsión de rentabilidades inmobiliarias, evaluamos oportunidades tanto en el segmento público como en el privado de la clase de activos de infraestructura. La infraestructura global cotizada (GLI) está compuesta por empresas públicas que se dedican a la gestión y operación de activos de infraestructura esenciales, como centrales eléctricas, redes de transporte y sistemas de comunicaciones. Al igual que con los bienes inmuebles públicos, las empresas GLI presentan rendimientos por dividendo mucho más altos que el mercado de valores en general, y su rentabilidad total depende de este rendimiento. Nuestro enfoque para la previsión de rentabilidades parte del rendimiento actual del mercado GLI y asume una tasa de crecimiento de dividendos esperada equivalente a tres cuartas partes de la inflación a largo plazo. Este supuesto de crecimiento es coherente con nuestra metodología para bienes inmuebles públicos. Si bien el conjunto de datos históricos de GLI no es tan sólido como el de los bienes inmuebles públicos, nos sentimos cómodos aplicando la misma tasa de crecimiento, ya que ambas clases de activos tienen una sensibilidad económica similar.

a la inflación. Wilshire prevé actualmente una rentabilidad del 5,00 % para GLI con un riesgo del 15,00 %.

Las inversiones directas en infraestructura privada abarcan una amplia gama de tipos de activos, desde activos estabilizados y generadores de ingresos ("infraestructura brownfield") hasta proyectos de desarrollo nuevos y no probados ("infraestructura greenfield"). Estos activos físicos se diferencian además por su ubicación geográfica, sector, financiación y otras características. Al igual que en el caso de los bienes raíces, la rentabilidad de la infraestructura se genera principalmente mediante la propiedad y la operación de activos físicos; y, al igual que en el sector inmobiliario, los ingresos operativos suelen estar vinculados, directa o indirectamente, a las tendencias de inflación a largo plazo. Por lo tanto, el enfoque de Wilshire para la previsión de infraestructura privada refleja nuestro modelo inmobiliario privado con dos modificaciones: 1) rendimientos que reflejan el mercado de infraestructura, y 2) apalancamiento típico de los fondos de infraestructura privada, que suele ser mucho mayor que el del mercado inmobiliario privado principal. El supuesto de rendimiento de la infraestructura del mercado privado parte del rendimiento del mercado inmobiliario privado. A continuación, observamos cualquier diferencia en los rendimientos de los mercados inmobiliario público y de infraestructura y ajustamos la tasa del mercado privado en consecuencia. La previsión actual de Wilshire del 6,50 % para infraestructura privada, con un riesgo del 22,50 %, representa una asignación a un fondo de infraestructura principal típico.

Tierra de madera

La rentabilidad de las inversiones en tierras forestales se basa en cuatro componentes principales: el crecimiento biológico, el precio de mercado de la madera, el precio de mercado del terreno y la habilidad de una gestión activa. La rentabilidad del modelo de Wilshire para la clase de activos de madera es del 7,35 % y se basa en una atribución de rentabilidad de un crecimiento biológico anual del 5,00 % y un aumento del 2,30 % en los precios del mercado de la madera. El componente del precio del mercado de la madera es coherente con nuestra previsión de inflación y refleja la capacidad de los productos de tierras forestales para capitalizar la inflación esperada e inesperada durante largos períodos. Se asume que la rentabilidad del terreno durante el período de tenencia es insignificante y, por lo tanto, se estima que no aumentará la rentabilidad a menos que se emplee una gestión eficaz. Sin embargo, con nuestro riesgo esperado del 15,00 % para este segmento de mercado, dicha suposición violaría nuestra banda de rentabilidad basada en el índice de Sharpe. Por lo tanto, la rentabilidad de Wilshire...

⁶ Wilshire Associates Incorporated (2018). Pronóstico de la rentabilidad de los bienes raíces privados: Elaboración de supuestos de rentabilidad en los mercados privados: Foresti y Rush.

La rentabilidad ajustada prevista al 31 de diciembre de 2025 es del 6,95 % para la madera. Para obtener más información sobre nuestra metodología de previsión, consulte el informe de investigación de Wilshire «Timberland Investments – Does the Return Fall Far from the Tree?»⁷

Materias primas, oro y Bitcoin

La rentabilidad de las materias primas difiere de la de otras clases de activos porque no compensa el riesgo asociado a la incertidumbre de los flujos de caja futuros. Los inversores institucionales suelen acceder al mercado de materias primas a través de contratos de futuros, con rentabilidades totales que pueden clasificarse en tres categorías: rentabilidad al contado, rentabilidad por renovación de futuros y rentabilidad de la garantía. Los precios al contado pueden fluctuar por diversas razones, desde factores macroeconómicos generales hasta factores idiosincrásicos específicos de cada materia prima. La rentabilidad por renovación es la variación entre los precios al contado y el coste de renovación de los contratos de futuros, es decir, los costes implícitos de almacenamiento o seguro, los tipos de interés, etc. Por último, el dinero de la garantía es la parte de la inversión total que no se necesita para satisfacer los requisitos de margen y que puede invertirse en otras inversiones.

El enfoque de Wilshire para pronosticar el rendimiento de una canasta de futuros de materias primas comienza con un enfoque limitado en los precios al contado. El oro, al ser el producto más escaso y duradero, puede utilizarse como punto de partida para modelar una cesta más amplia. Además, un concepto importante para estimar los precios de las materias primas, conocido como relación stock-flujo (S2F), es un insumo observable para los precios del oro.

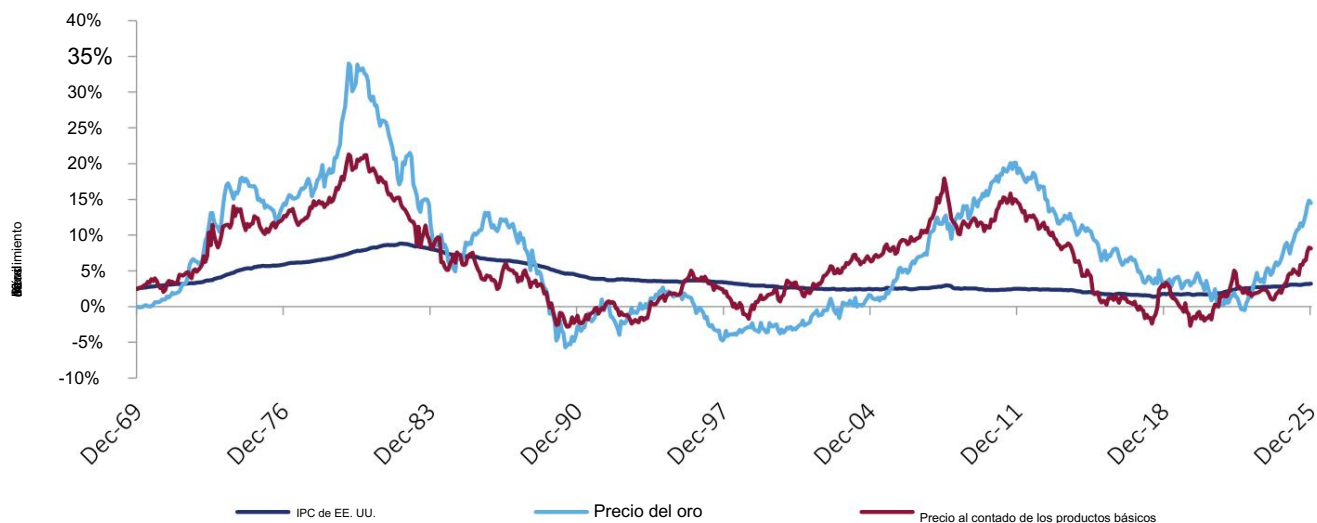
El S2F mide la oferta existente (stock) de una materia prima frente a su nueva oferta (flujo) y, al compararla con otros activos, representa la escasez relativa. El crecimiento esperado resultante en el stock de oro puede entonces basarse en las expectativas de inflación, dada la sensibilidad general de los activos reales a las variaciones de los precios al consumidor.

Otro factor importante y observable en los precios del oro es el crecimiento de la oferta monetaria estadounidense (M2), que también constituye una reserva de valor esencial. La tasa de crecimiento de cada variación a lo largo del tiempo, a lo largo de los últimos 50 años de historia, muestra que el crecimiento de la M2 estadounidense oscila entre el 6 % y el 8 %, mientras que el crecimiento de la oferta de oro oscila entre el 1,3 % y el 2 % (es decir, un rango de S2F de 50x a 80x).

Wilshire actualmente asume una tasa de crecimiento del 6,00% para M2 y del 1,67% para el oro, lo que resulta en una tasa de crecimiento relativo del 4,25%.

Para evitar la doble contabilización del amplio impacto inflacionario de una base monetaria en expansión sobre los precios al consumidor (incluso ignorando la escasez), Wilshire permite que solo el 50% de nuestro pronóstico de inflación a largo plazo fluya a través del modelo al combinar la tasa de crecimiento relativo de la oferta de oro con la inflación general. Por lo tanto, nuestro pronóstico para los precios al contado del oro es igual al 4,25% compuesto por la mitad de nuestro supuesto de inflación del 2,30%, lo que resulta en una rentabilidad esperada del 5,45%. Al pasar del oro a una cesta diversificada de materias primas, la historia ha demostrado que las materias primas solo capturan el 80% de la prima de rentabilidad entre el oro y la inflación. Por lo tanto, aplicamos esa prima descontada a la inflación para llegar a un supuesto del 4,80% para los precios al contado de las materias primas. El Gráfico 19 muestra las rentabilidades acumuladas para estas clases de activos junto con la inflación, con el elevado nivel de volatilidad en los precios de las materias primas claramente evidente.

Gráfico 19 – Retornos históricos al contado del oro y las materias primas



Fuente: Bloomberg, Oficina de Estadísticas Laborales. Solo con fines ilustrativos.

⁷ Wilshire Associates Incorporated (2007). Inversiones en tierras forestales: ¿Se aleja la rentabilidad del árbol?: Browning.

El pronóstico de Wilshire para la rentabilidad neta de la renovación de futuros y la rentabilidad del colateral es del 0% tanto para el oro como para una cesta de materias primas, lo que indica que el importe obtenido de la garantía en efectivo compensa las pérdidas implícitas en los contratos de futuros renovados. La rentabilidad de la renovación ha contribuido significativamente a la rentabilidad total de las materias primas, en ocasiones, pero pronosticar una rentabilidad positiva implica predecir con precisión las crisis económicas prolongadas. Por lo tanto, esperamos nuevamente que la renovación y el colateral se equilibren a largo plazo.

Como se presentó en el informe del año pasado, se presenta un pronóstico para la criptomoneda bitcoin (BTC). La escasez de oferta de Bitcoin está controlada por su proceso fijo de creación ("minería"). Se obtiene una cantidad específica de BTC por "resolver" bloques y las recompensas se reducen a la mitad cada 210.000 bloques (a una velocidad de aproximadamente 10 minutos por bloque, esto ocurre cada aproximadamente 4 años). Las características de escasez de Bitcoin conducen a su uso como activo real como una forma de "oro digital". Por lo tanto, el proceso de pronóstico de Wilshire para BTC se basa en nuestra suposición sobre el oro. Marco. El S2F esperado para Bitcoin es de aproximadamente 150 (lo que refleja una tasa de crecimiento de tan solo el 0,67%). Por lo tanto, su tasa de crecimiento relativa superior (es decir, inferior) frente al oro es de aproximadamente el 1%, a la que se suma nuestra suposición para el oro, que pronostica un 6,55% para BTC.

Infraestructura energética intermedia

Dado que la infraestructura energética midstream es predominantemente una clase de activo que genera rentabilidad, Wilshire considera tanto la rentabilidad actual como el potencial de aumento de la rentabilidad futura para formular un supuesto de rentabilidad. Nuestro punto de partida es el entorno de rentabilidad actual dentro de la clase de activo, representado por el Índice Alerian US Midstream Energy. Para las tasas de crecimiento futuras, utilizamos el mismo supuesto de crecimiento que empleamos en otros segmentos de activos reales, que equivale a tres cuartas partes de la inflación esperada a largo plazo. Nuestra rentabilidad modelo del 6,75 % equivale a la rentabilidad del 5,04 % del índice Alerian, más tres cuartas partes de nuestra previsión de inflación del 2,30 %. Por último, cabe destacar que esta clase de activo difiere, en cierta medida, de la infraestructura que cotiza en bolsa a nivel mundial, aunque algunos inversores optan por invertir en ambas con una única asignación, que nuestro proceso de activos y pasivos puede integrar fácilmente.

Energía privada

El supuesto de energía privada de Wilshire utiliza el supuesto de infraestructura energética intermedia como punto de partida para pronosticar la rentabilidad. Sin embargo, existen dos diferencias importantes entre ambas clases de activos. La primera es el nivel de apalancamiento utilizado, ya que el segmento público utiliza un mayor nivel de endeudamiento. En segundo lugar, los fondos privados de energía suelen invertir en proyectos más complejos (de extracción). Este hecho implica dos ajustes en nuestra metodología de pronóstico.

Los proyectos de exploración tendrán una mayor exposición a los precios de la energía que el transporte intermedio, lo cual captamos aprovechando los riesgos inherentes a nuestras suposiciones sobre materias primas. El otro ajuste consiste en contemplar posibilidades de valor añadido mediante inversiones en upstream. El resultado neto es una previsión actual de rentabilidad a largo plazo del 6,95 %, con una volatilidad anual esperada del 18,00 %. Cabe destacar que la suposición de riesgo es menor que la de la energía intermedia y refleja el menor nivel de apalancamiento que se suele emplear en esta clase de activo. La siguiente tabla incluye las suposiciones sobre activos reales de Wilshire al cierre de 2025.

Activos reales	Pronóstico de retorno (%)	Pronóstico de riesgo (%)
REIT globales	5,95	16,55
Infraestructura cotizada global	5,00	15,00
Infraestructura energética intermedia	6,75	19,00
Materias primas	4,80	16,00
Oro	5,45	18,00
Infraestructura privada	6,50	22,50
Energía privada	6,95	18,00

Sólo con fines ilustrativos.

Fondos de cobertura

Si bien Wilshire considera principalmente los fondos de cobertura como vehículos de implementación, más que como una clase de activo independiente, mantenemos supuestos de rentabilidad, riesgo y correlación para respaldar su uso en los estudios de asignación de activos. Mantenemos pronósticos para cinco

Los principales estilos o agrupaciones de estrategias comunes en la industria de los fondos de cobertura pueden combinarse para respaldar el enfoque de implementación direccional versus diversificador de Wilshire para valores negociables.⁸ Para cada una de estas estrategias, Wilshire utiliza un enfoque de bloques de construcción con los siguientes tres componentes: una tasa libre de riesgo (es decir, un rendimiento equivalente al efectivo), un componente sistemático de mercado (es decir, beta) y un componente activo (es decir, alfa). Es importante destacar que la inclusión de un componente alfa o basado en habilidades hace que nuestras expectativas para los fondos de cobertura sean únicas en comparación con muchas de las previsiones de mercado públicas de este informe, donde las expectativas de rendimiento se basan únicamente en la beta. Mediante el análisis de regresión para identificar los factores beta de las diferentes clases de activos, Wilshire puede crear rendimientos sintéticos de estilo de fondo de cobertura que demuestran un seguimiento razonable frente a los índices reales de estilo de fondo de cobertura. De esta manera, podemos utilizar la información contenida en nuestras previsiones de las clases de activos subyacentes.

Para modelar los rendimientos implícitos de los cinco estilos de fondos de cobertura. A continuación, resumimos los resultados para el cierre de diciembre de 2025.

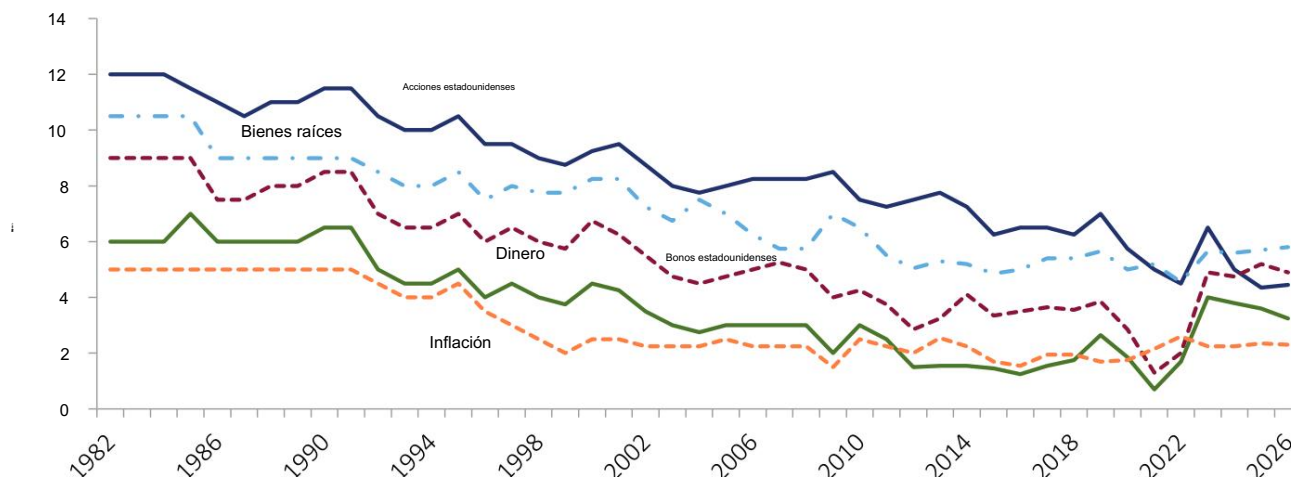
Fondos de cobertura/alternativas de mercado	Rendimiento esperado (%)	Riesgo esperado (%)
Renta variable larga/corta	5.95	9.75
Impulsado por eventos	6.25	7.00
Valor relativo	5.90	5.75
Neutralidad en el mercado de valores	5.00	4.50
Macroeconomía global	6.10	6.75

Sólo con fines ilustrativos.

Pronósticos históricos de Wilshire

El Gráfico 20 muestra cómo han cambiado las previsiones de rentabilidad anual de Wilshire en los últimos 45 años. Observe la relación relativa entre las clases de activos y cómo, cuando cambian los supuestos, generalmente evolucionan de forma conjunta. Esta evolución conjunta de los supuestos se debe a factores económicos comunes, como el nivel de crecimiento, la inflación y los tipos de interés, que contribuyen a las valoraciones de todas las clases de activos, vinculando así diversas inversiones entre sí, al menos de forma indirecta.

Anexo 20 – Pronósticos históricos de Wilshire



Sólo con fines ilustrativos.

⁸ Wilshire Associates Incorporated (2018). Fondos de cobertura 2.0: Un enfoque integrado para invertir en alternativas comercializables: Foresti y Gnall.

Riesgo y correlación

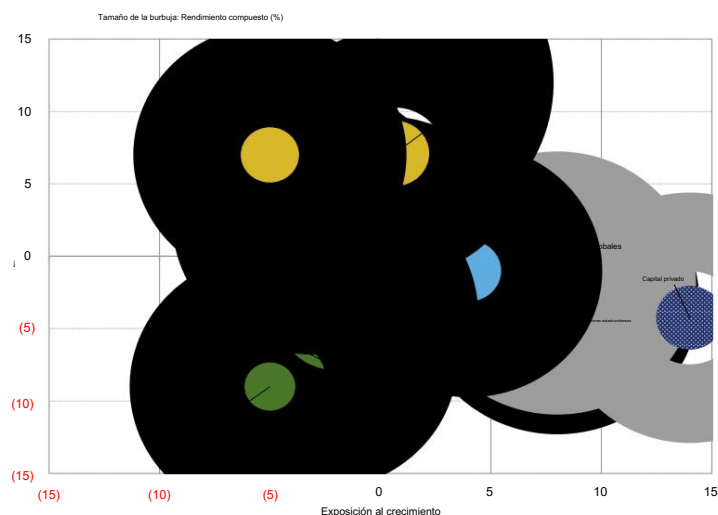
El enfoque de Wilshire para pronosticar el riesgo y la correlación a largo plazo se basa principalmente en el comportamiento histórico observado de las clases de activos y en la comprensión de las propiedades de descuento de cada clase de activo ante cambios en los factores económicos. Generalmente, las relaciones pasadas a lo largo de los ciclos del mercado sirven como predictores razonables del riesgo y la correlación futuros a largo plazo, ya que proporcionan evidencia estadística de la similitud de las reacciones de las clases de activos a las condiciones económicas subyacentes. En la práctica, Wilshire aplica la teoría y el criterio financiero a la interpretación y el análisis de los resultados históricos. El papel del criterio ("arte") frente a la estadística medida ("ciencia") es más pronunciado para las categorías de inversión con menos datos históricos o que han experimentado cambios estructurales sustanciales. En general, Wilshire confía mucho más en la precisión predictiva de las relaciones pasadas para las clases de activos con datos históricos más extensos y robustos. En este informe, nos basamos en mediciones históricas de riesgo y correlación hasta 2025 para estimar el riesgo y la correlación futuros. Para maximizar la calidad de nuestras estimaciones, observamos este comportamiento histórico en diversos horizontes temporales (es decir, cinco años, diez años, historial completo, etc.). Wilshire no utiliza un período de tiempo preestablecido o estático para derivar estas previsiones, ya que dicho enfoque podría resultar en que las cifras anticipadas reaccionen con demasiada rapidez a lo que podrían resultar ser relaciones a corto plazo o anomalías entre mercados impulsadas por eventos.

Uno de los mayores desafíos para construir carteras bien diversificadas es la inestabilidad de las relaciones de correlación entre las distintas clases de activos. Tener acceso a historiales de inversión más extensos no resuelve esta complicación; de hecho, un historial más extenso...

El historial a veces puede servir como mayor evidencia de correlaciones inestables a lo largo del tiempo. Sin embargo, muchas de estas relaciones inestables se comprenden mejor al observar la relación más predecible entre la rentabilidad de las clases de activos y los factores económicos subyacentes. En 2014, Wilshire publicó dos informes de investigación relacionados⁹ sobre la asignación de activos basada en factores, incluyendo uno que presentaba un enfoque práctico para utilizar dichos factores. En dicha investigación, presentamos un marco de dos factores para ayudar a comprender la relación más predecible entre la rentabilidad de los activos y los factores económicos comunes de la inflación y el crecimiento.

En el Gráfico 21, presentamos varias de las principales clases de activos según estas dimensiones para comprender las exposiciones a factores comunes que contribuyen a la estabilidad o inestabilidad de las relaciones de correlación. Los activos con exposición similar a ambos factores tienen mayor probabilidad de mostrar relaciones estables en diferentes regímenes de mercado, mientras que aquellos con exposición común a un solo factor tienden a revelar inestabilidad de correlación; se observan altas correlaciones cuando los rendimientos dependen del factor al que comparten una exposición similar, y rendimientos divergentes en períodos en los que el factor al que tienen exposiciones diferentes impulsa los rendimientos. Como se analiza en el informe de investigación mencionado, la incorporación de estas exposiciones a factores en un estudio de activos y pasivos puede ayudar a protegerse contra la imprevisibilidad derivada de las correlaciones inestables entre clases de activos.

Gráfico 21 – Exposiciones de clases de activos al crecimiento y la inflación



Sólo con fines ilustrativos.

⁹ Wilshire Associates Incorporated (2014). Asignación de activos basada en factores: ¿Puede conducir a mejores carteras?: Foresti y Rush. Wilshire Associates Incorporated (2014). Un enfoque práctico para la asignación de activos basada en factores: Foresti y Rush.

Por último, y como es el caso cada año, hicimos modificaciones menores a varios supuestos de riesgo y correlación principalmente como resultado de movimientos relativos en las ponderaciones de los componentes de las subclases de activos. Consideramos estos cambios como menores e insignificantes, en lugar de indicar un cambio más significativo en nuestra perspectiva sobre las relaciones entre las clases de activos.

En el Apéndice A se puede encontrar una lista completa de los supuestos de riesgo y diversificación de Wilshire para todas las clases de activos.

Apéndice A: Matriz de correlación de Wilshire de diciembre de 2025

	Equidad					Renta fija						Activos reales							
	Desarrollador		Emg. Global			CONSEJOS		Centro		Núcleo LT		Directo		Dev ex-		Bienes raíces			
	ASOCIADOS	ex-EE.UU.	Mercado.	ex-EE.UU.	Global	ASOCIADOS	Vínculo	Vínculo	CONSEJOS	Alto	Producir	Préstamo	Bono estadounidense	ASOCIADOS	Global	Privado	ASOCIADOS		
	Existencias	Existencias	Existencias	Existencias	Existencias	Compras en efectivo	Vínculo	Vínculo	CONSEJOS	Producir	Préstamo	(Hdg)	RES	RES	Comando central de bienes raíces	IPC			
Rendimiento compuesto esperado (%)	4.45	5.45	5.70	5.80	5.05	5.45	3.25	4.90	5.15	4.45	6.05	7.80	3.25	5.80	5.95	6.00	4.80	2.30	
Rendimiento aritmético esperado (%)	5.80	6.95	8.70	7.45	6.40	9.35	3.25	5.05	5.65	4.60	6.50	8.25	3.35	7.20	7.20	6.65	6.00	2.30	
Riesgo esperado (%)	17.00	18.00	26.00	19.15	17.05	30.00	0.75	4.75	9.95	6.00	10.00	10.00	4.00	17.50	16.55	12.00	16.00	1.75	
Rendimiento en efectivo (%)	1.20	2.70	2.05	2.50	1.65	0.00	3.25	5.75	5.85	5.15	9.70	9.45	4.40	4.05	4.05	3.80	3.25	0.00	
Correlaciones																			
Acciones de EE. UU.	1.00																		
Acciones de Dev Ex-US (USD)	0,81	1.00																	
Acciones de mercados emergentes	0,74	0,74	1.00																
Acciones globales ex-EE. UU.	0,84	0,96	0,90	1.00															
Acciones globales	0,98	0,90	0,83	0,94	1.00														
Capital privado (adquisiciones en EE. UU.)	0,69	0,54	0,54	0,58	0,67	1.00													
Equivalentes de efectivo	-0,05	-0,09	-0,05	-0,08	-0,06	0,00	1.00												
Bono central	0,27	0,12	-0,01	0,08	0,20	0,31	0,18	1.00											
Bono de núcleo LT	0,29	0,15	0,00	0,10	0,23	0,38	0,11	0,95	1.00										
CONSEJOS DE EE. UU.	-0,05	0,00	0,15	0,06	-0,01	-0,05	0,20	0,59	0,47	1.00									
Bono de alto rendimiento	0,54	0,39	0,49	0,46	0,53	0,30	-0,10	0,24	0,31	0,05	1.00								
Crédito privado (préstamos directos)	0,50	0,45	0,40	0,46	0,50	0,18	-0,07	0,03	0,10	0,00	0,64	1.00							
Dev ex-Bono de EE. UU. (Hdg)	0,16	0,25	-0,01	0,16	0,17	0,30	0,10	0,68	0,66	0,39	0,26	0,10	1.00						
Valores inmobiliarios de EE. UU.	0,57	0,47	0,44	0,49	0,56	0,50	-0,05	0,16	0,21	0,10	0,56	0,55	0,05	1.00					
Valores inmobiliarios globales	0,62	0,55	0,52	0,58	0,63	0,54	-0,05	0,16	0,21	0,11	0,61	0,59	0,04	0,99	1.00				
Bienes raíces privados (núcleo)	0,55	0,45	0,45	0,48	0,54	0,50	-0,05	0,16	0,21	0,12	0,57	0,55	0,05	0,85	0,84	1.00			
Materias primas	0,25	0,34	0,39	0,38	0,31	0,25	0,00	-0,03	-0,04	0,25	0,29	0,30	-0,10	0,25	0,28	0,26	1.00		
Inflación (IPC)	-0,10	-0,15	-0,13	-0,15	-0,13	-0,10	0,10	-0,12	-0,12	0,15	-0,08	0,15	-0,08	0,05	0,04	0,05	0,44	1.00	

Sólo con fines ilustrativos.

Apéndice B: Datos históricos móviles de 1, 5 y 10 años

Rendimientos de 1 año

Rendimientos de 1 año					Rendimientos de 1 año				
Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC	Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC
1926	11.6	7.4	3.3	-1.5	1976	24.1	15.6	5.0	4.9
1927	37.5	7.4	3.1	-2.1	1977	-7.3	3.0	5.4	6.7
1928	43.6	2.8	3.5	-1.0	1978	6.4	1.4	7.5	9.0
1929	-8.4	3.3	4.7	0.2	1979	18.5	1.9	10.3	13.3
1930	-24.9	8.0	2.4	-6.0	1980	32.2	2.7	11.8	12.5
1931	-43.4	-1.9	1.1	-9.5	1981	-4.9	6.3	14.5	8.9
1932	-8.2	10.8	1.0	-10.3	1982	21.1	32.6	11.1	3.8
1933	54.0	10.4	0.3	0.5	1983	22.4	8.4	8.8	3.8
1934	-1.4	13.8	0.2	2.0	1984	6.1	15.2	9.9	4.0
1935	47.7	9.6	0.1	3.0	1985	32.1	22.1	7.7	3.8
1936	33.9	6.7	0.2	1.2	1986	18.6	15.3	6.1	1.1
1937	-35.0	2.8	0.3	3.1	1987	5.2	2.8	5.4	4.4
1938	31.1	6.1	0.0	-2.8	1988	16.8	7.9	6.7	4.4
1939	-0.4	4.0	0.0	-0.5	1989	31.5	14.5	9.0	4.6
1940	-9.8	3.4	0.0	1.0	1990	-3.2	9.0	8.3	6.1
1941	-11.6	2.7	0.0	9.7	1991	30.6	16.0	6.4	3.1
1942	20.4	2.6	0.3	9.3	1992	7.7	7.4	3.9	2.9
1943	25.9	2.8	0.4	3.2	1993	10.0	9.8	3.2	2.8
1944	19.7	4.7	0.3	2.1	1994	1.3	-2.9	4.2	2.7
1945	36.4	4.1	0.3	2.3	1995	37.5	18.5	6.1	2.5
1946	-8.1	1.7	0.4	18.2	1996	23.1	3.6	5.4	3.3
1947	5.7	-2.3	0.5	9.0	1997	33.3	9.7	5.5	1.7
1948	5.5	4.1	0.8	2.7	1998	28.8	8.7	5.4	1.6
1949	18.8	3.3	1.1	-1.8	1999	21.0	-0.8	4.6	2.7
1950	31.7	2.1	1.2	5.8	2000	-9.1	11.6	6.2	3.4
1951	24.0	-2.7	1.5	5.9	2001	-11.9	8.4	4.4	1.6
1952	18.4	3.5	1.7	0.9	2002	-22.1	10.3	1.8	2.4
1953	-1.0	3.4	1.8	0.6	2003	28.7	4.1	1.2	1.9
1954	52.6	5.4	0.9	-0.5	2004	10.9	4.3	1.3	3.3
1955	31.6	0.5	1.6	0.4	2005	4.9	2.4	3.1	3.4
1956	6.6	-6.8	2.5	2.9	2006	15.8	4.3	4.8	2.5
1957	-10.8	8.7	3.2	3.0	2007	5.5	7.0	5.0	4.1
1958	43.4	-2.2	1.5	1.8	2008	-37.0	5.2	2.0	0.1
1959	12.0	-1.0	3.0	1.5	2009	26.5	5.9	0.2	2.7
1960	0.5	9.1	2.7	1.5	2010	15.1	6.5	0.1	1.5
1961	26.9	4.8	2.1	0.7	2011	2.1	7.8	0.1	3.0
1962	-8.7	8.0	2.7	1.2	2012	16.0	4.2	0.1	1.7
1963	22.8	2.2	3.1	1.7	2013	32.4	-2.0	0.1	1.5
1964	16.5	4.8	3.5	1.2	2014	13.7	6.0	0.0	0.8
1965	12.5	-0.5	3.9	1.9	2015	1.4	0.6	0.1	0.7
1966	-10.1	0.2	4.8	3.4	2016	12.0	2.7	0.3	2.1
1967	24.0	-5.0	4.2	3.0	2017	21.8	3.5	0.9	2.1
1968	11.1	2.6	5.2	4.7	2018	-4.4	0.0	1.9	1.9
1969	-8.5	-8.1	6.6	6.1	2019	31.5	8.7	2.3	2.3
1970	4.0	18.4	6.5	5.5	2020	18.4	7.5	0.7	1.4
1971	14.3	11.0	4.4	3.4	2021	28.7	-1.5	0.0	7.0
1972	19.0	7.3	3.8	3.5	2022	-18.1	-13.0	1.3	6.5
1973	-14.8	2.3	6.9	8.7	2023	26.3	5.5	5.1	3.4
1974	-26.4	0.2	8.2	12.4	2024	25.0	1.3	5.3	2.9
1975	37.2	12.3	5.8	7.0	2025	17.9	7.3	4.3	2.7

Porcentaje de victorias: 65,0% 22,0% 13,0%

Sólo con fines ilustrativos.

Rendimientos de 5 años

Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC	Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC
1926-30	8.7	5.8	3.4	-2.1	1974-78	4.3	6.3	6.4	8.0
1927-31	-5.1	3.9	3.0	-3.7	1975-79	14.8	6.7	6.8	8.1
1928-32	-12.5	4.5	2.5	-5.4	1976-80	13.9	4.8	8.0	9.2
1929-33	-11.2	6.0	1.9	-5.1	1977-81	8.0	3.1	9.9	10.1
1930-34	-9.9	8.1	1.0	-4.8	1978-82	13.9	8.4	11.0	9.5
1931-35	3.1	8.4	0.5	-3.0	1979-83	17.2	9.8	11.3	8.4
1932-36	22.5	10.3	0.3	-0.8	1980-84	14.6	12.6	11.2	6.5
1933-37	14.3	8.6	0.2	2.0	1981-85	14.6	16.5	10.4	4.8
1934-38	10.7	7.8	0.1	1.3	1982-86	19.7	18.4	8.7	3.3
1935-39	10.9	5.8	0.1	0.8	1983-87	16.4	12.5	7.6	3.4
1936-40	0.5	4.6	0.1	0.4	1984-88	15.4	12.4	7.1	3.5
1937-41	-7.5	3.8	0.1	2.0	1985-89	20.4	12.3	7.0	3.7
1938-42	4.6	3.8	0.1	3.2	1986-90	13.2	9.8	7.1	4.1
1939-43	3.8	3.1	0.1	4.5	1987-91	15.4	9.9	7.1	4.5
1940-44	7.7	3.3	0.2	5.0	1988-92	15.9	10.9	6.8	4.2
1941-45	17.0	3.4	0.3	5.3	1989-93	14.5	11.3	6.1	3.9
1942-46	17.9	3.2	0.3	6.8	1990-94	8.7	7.7	5.2	3.5
1943-47	14.8	2.2	0.4	6.8	1991-95	16.6	9.5	4.8	2.8
1944-48	10.9	2.4	0.5	6.7	1992-96	15.2	7.0	4.6	2.8
1945-49	10.7	2.2	0.6	5.8	1993-97	20.2	7.5	4.9	2.6
1946-50	9.9	1.8	0.8	6.6	1994-98	24.1	7.3	5.3	2.4
1947-51	16.7	0.9	1.0	4.3	1995-99	28.6	7.7	5.4	2.4
1948-52	19.4	2.0	1.3	2.7	1996-00	18.3	6.5	5.4	2.5
1949-53	17.9	1.9	1.5	2.2	1997-01	10.7	7.4	5.2	2.2
1950-54	23.9	2.3	1.4	2.5	1998-02	-0.6	7.5	4.5	2.3
1951-55	23.9	2.0	1.5	1.4	1999-03	-0.6	6.6	3.6	2.4
1952-56	20.2	1.1	1.7	0.8	2000-04	-2.3	7.7	3.0	2.5
1953-57	13.6	2.1	2.0	1.3	2001-05	0.5	5.9	2.4	2.5
1954-58	22.3	1.0	1.9	1.5	2002-06	6.2	5.1	2.4	2.7
1955-59	15.0	-0.3	2.3	1.9	2003-07	12.8	4.4	3.1	3.0
1956-60	8.9	1.4	2.6	2.1	2004-08	-2.2	4.6	3.2	2.7
1957-61	12.8	3.8	2.5	1.7	2005-09	0.4	5.0	3.0	2.6
1958-62	13.3	3.6	2.4	1.3	2006-10	2.3	5.8	2.4	2.2
1959-63	9.8	4.5	2.7	1.3	2007-11	-0.3	6.5	1.5	2.3
1960-64	10.7	5.7	2.8	1.2	2008-12	1.7	5.9	0.5	1.8
1961-65	13.2	3.8	3.1	1.3	2009-13	17.9	4.4	0.1	2.1
1962-66	5.7	2.9	3.6	1.9	2010-14	15.4	4.5	0.1	1.7
1963-67	12.4	0.3	3.9	2.2	2011-15	12.6	3.2	0.1	1.5
1964-68	10.2	0.4	4.3	2.8	2012-16	14.7	2.2	0.1	1.4
1965-69	5.0	-2.2	4.9	3.8	2013-17	15.8	2.1	0.3	1.4
1966-70	3.4	1.2	5.4	4.5	2014-18	8.5	2.5	0.6	1.5
1967-71	8.4	3.3	5.4	4.5	2015-19	11.7	3.0	1.1	1.8
1968-72	7.5	5.8	5.3	4.6	2016-20	15.2	4.4	1.2	1.9
1969-73	2.0	5.8	5.6	5.4	2017-21	18.5	3.6	1.2	2.9
1970-74	-2.4	7.6	6.0	6.6	2018-22	9.4	0.0	1.2	3.8
1971-75	3.2	6.5	5.8	6.9	2019-23	15.7	1.1	1.9	4.1
1972-76	4.9	7.4	5.9	7.2	2020-24	14.5	-0.3	2.5	4.2
1973-77	-0.2	6.5	6.3	7.9	2021-25	14.4	-0.4	3.2	4.5

Porcentaje de victorias: 74.0% 22.9% 3.1%

Sólo con fines ilustrativos.

Rendimientos a 10 años

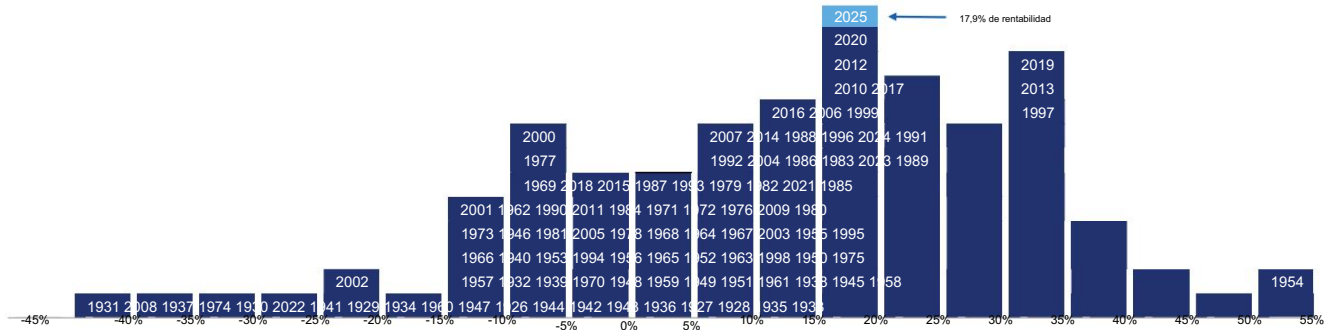
Rendimientos a 10 años					Rendimientos a 10 años				
Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC	Año	S&P 500 Índice	Vínculo Índice	Letras del Tesoro	IPC
1926-35	5.9	7.1	2.0	-2.6	1972-81	6.4	5.2	7.9	8.6
1927-36	7.8	7.0	1.7	-2.3	1973-82	6.6	7.4	8.6	8.7
1928-37	0.0	6.5	1.4	-1.8	1974-83	10.6	8.1	8.8	8.2
1929-38	-0.9	6.9	1.0	-2.0	1975-84	14.7	9.6	9.0	7.3
1930-39	-0.1	6.9	0.6	-2.0	1976-85	14.2	10.5	9.2	7.0
1931-40	1.8	6.5	0.3	-1.3	1977-86	13.7	10.5	9.3	6.6
1932-41	6.4	7.0	0.2	0.6	1978-87	15.2	10.4	9.3	6.4
1933-42	9.4	6.2	0.1	2.6	1979-88	16.3	11.1	9.2	5.9
1934-43	7.2	5.4	0.1	2.9	1980-89	17.5	12.4	9.1	5.1
1935-44	9.3	4.5	0.2	2.9	1981-90	13.9	13.1	8.7	4.5
1936-45	8.4	4.0	0.2	2.8	1982-91	17.5	14.1	7.9	3.9
1937-46	4.4	3.5	0.2	4.4	1983-92	16.2	11.7	7.2	3.8
1938-47	9.6	3.0	0.2	5.0	1984-93	14.9	11.9	6.6	3.7
1939-48	7.3	2.8	0.3	5.6	1985-94	14.4	10.0	6.1	3.6
1940-49	9.2	2.7	0.4	5.4	1986-95	14.9	9.6	5.9	3.5
1941-50	13.4	2.6	0.5	5.9	1987-96	15.3	8.5	5.8	3.7
1942-51	17.3	2.0	0.7	5.5	1988-97	18.0	9.2	5.9	3.4
1943-52	17.1	2.1	0.8	4.7	1989-98	19.2	9.3	5.7	3.1
1944-53	14.3	2.2	1.0	4.4	1990-99	18.2	7.7	5.3	2.9
1945-54	17.1	2.2	1.0	4.2	1991-00	17.5	8.0	5.1	2.7
1946-55	16.7	1.9	1.1	4.0	1992-01	12.9	7.2	4.9	2.5
1947-56	18.4	1.0	1.3	2.5	1993-02	9.3	7.5	4.7	2.5
1948-57	16.4	2.1	1.6	2.0	1994-03	11.1	6.9	4.5	2.4
1949-58	20.1	1.4	1.7	1.9	1995-04	12.1	7.7	4.2	2.4
1950-59	19.4	1.0	1.9	2.2	1996-05	9.1	6.2	3.9	2.5
1951-60	16.2	1.7	2.0	1.8	1997-06	8.4	6.2	3.8	2.4
1952-61	16.4	2.4	2.1	1.3	1998-07	5.9	6.0	3.8	2.7
1953-62	13.4	2.9	2.2	1.3	1999-08	-1.4	5.6	3.4	2.5
1954-63	15.9	2.7	2.3	1.4	2000-09	-1.0	6.3	3.0	2.5
1955-64	12.8	2.7	2.6	1.6	2001-10	1.4	5.8	2.4	2.3
1956-65	11.1	2.6	2.8	1.7	2002-11	2.9	5.8	2.0	2.5
1957-66	9.2	3.3	3.0	1.8	2003-12	7.1	5.2	1.8	2.4
1958-67	12.9	1.9	3.1	1.8	2004-13	7.4	4.5	1.7	2.4
1959-68	10.0	2.4	3.5	2.1	2005-14	7.7	4.7	1.5	2.1
1960-69	7.8	1.7	3.9	2.5	2006-15	7.3	4.5	1.2	1.9
1961-70	8.2	2.5	4.3	2.9	2007-16	6.9	4.3	0.8	1.8
1962-71	7.1	3.1	4.5	3.2	2008-17	8.5	4.0	0.4	1.6
1963-72	9.9	3.0	4.6	3.4	2009-18	13.1	3.5	0.4	1.8
1964-73	6.0	3.0	5.0	4.1	2010-19	13.6	3.7	0.6	1.8
1965-74	1.2	2.6	5.4	5.2	2011-20	13.9	3.8	0.6	1.7
1966-75	3.3	3.8	5.6	5.7	2012-21	16.6	2.9	0.6	2.1
1967-76	6.7	5.3	5.7	5.9	2013-22	12.6	1.1	0.8	2.6
1968-77	3.6	6.2	5.8	6.2	2014-23	12.0	1.8	1.2	2.8
1969-78	3.2	6.1	6.0	6.7	2015-24	13.1	1.3	1.8	3.0
1970-79	5.9	7.2	6.4	7.4	2016-25	14.8	2.0	2.2	3.2
1971-80	8.4	5.6	6.9	8.1					

Porcentaje de victorias: 80,2% 15,4% 4,4%

Rendimientos de 1926 a 2001 de "Acciones a Largo Plazo" (Siegel, 2002), S&P 500, Bloomberg US Aggregate Index y Letras del Tesoro de EE. UU. a partir de entonces. Solo con fines ilustrativos.

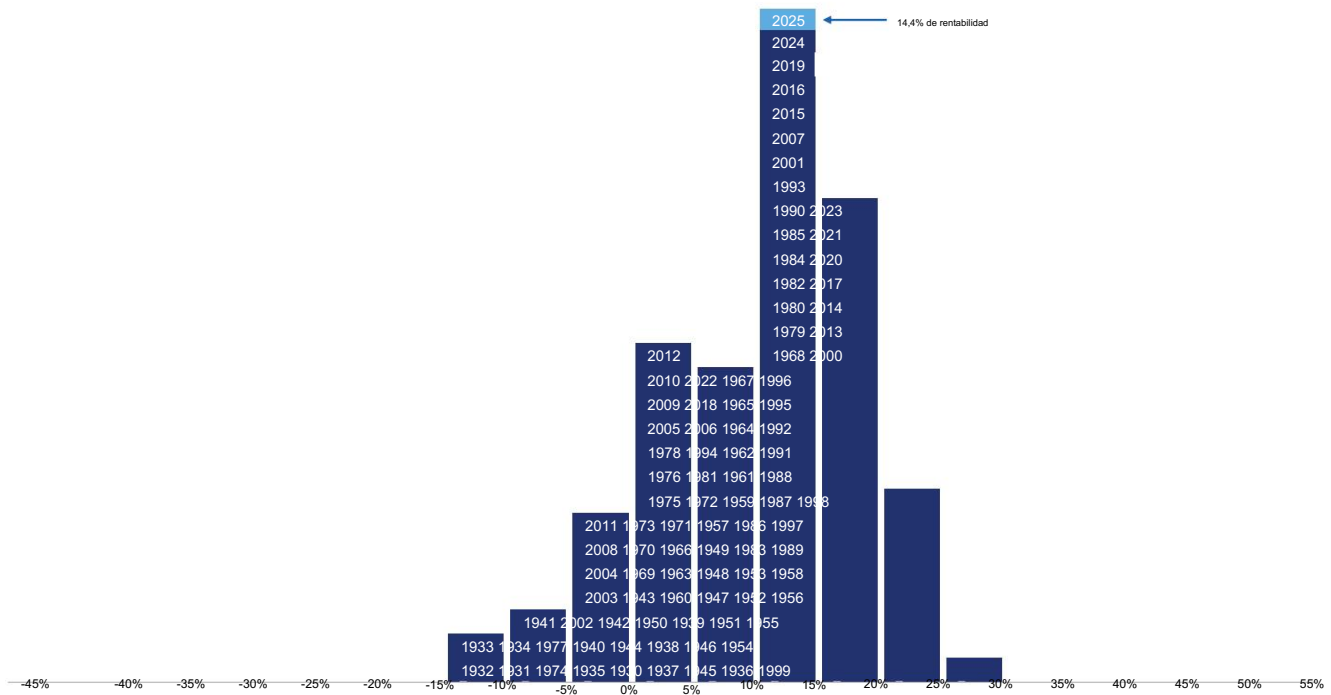
Apéndice C: Histograma de 1, 5 y 10 años Rendimientos del índice S&P 500

Devoluciones de 1 año que terminan

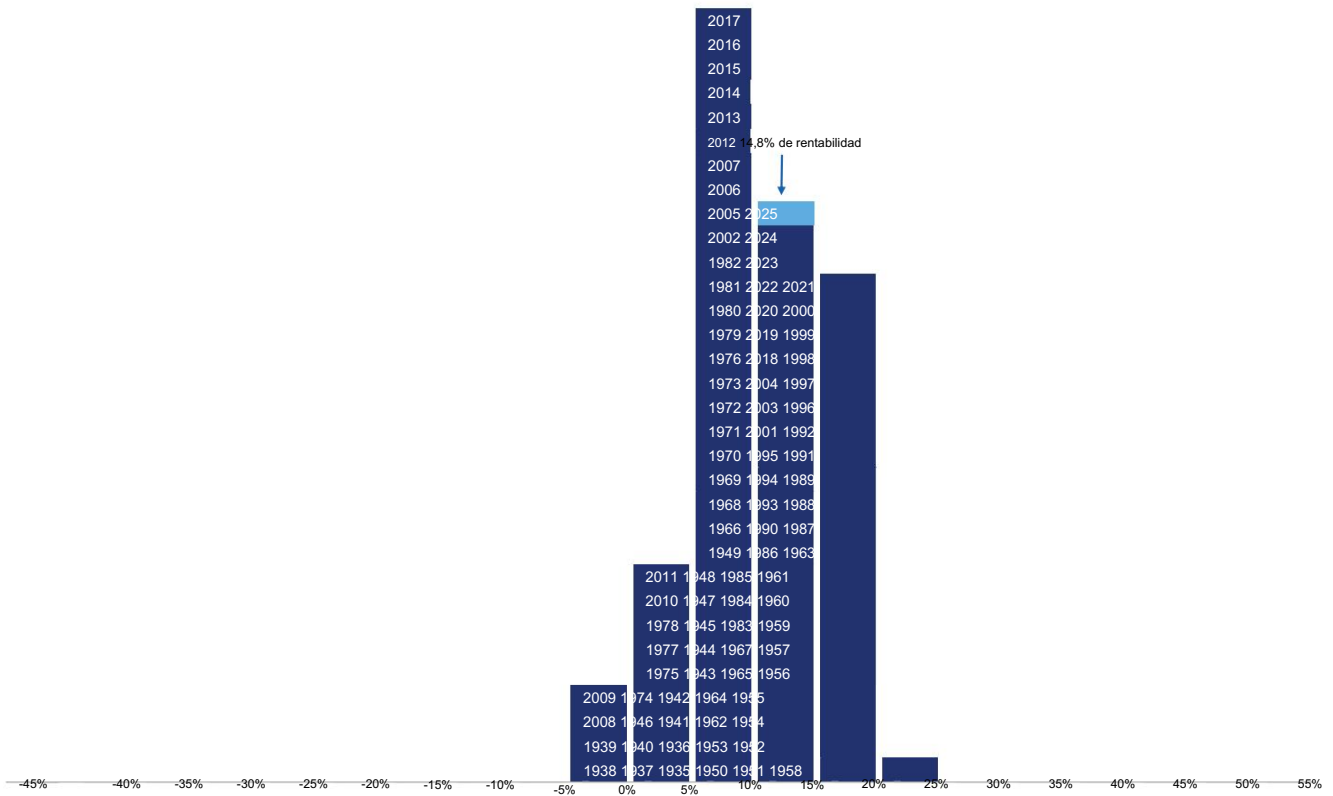


Sólo con fines ilustrativos.

Rendimientos anualizados de 5 años que terminan



Rendimientos anualizados de 10 años que terminan



Definiciones del índice

Índice Alerian US Midstream Energy : el índice Alerian Midstream Energy es un compuesto de base amplia de empresas de infraestructura energética de América del Norte.

Índice Bloomberg de Bonos del Tesoro a 5-10 años : El Índice Bloomberg del Tesoro de EE. UU. a 5-10 años mide la deuda nominal, denominada en dólares estadounidenses y a tipo de interés fijo, emitida por el Tesoro estadounidense con vencimiento a 5-10 años. Las letras del Tesoro están excluidas por una restricción de vencimiento. Los bonos STRIPS se excluyen del índice porque su inclusión resultaría en una doble contabilización.

Índice Bloomberg de Gobierno/Crédito a Largo Plazo : El Índice Bloomberg de Bonos del Gobierno/Crédito de EE. UU. es un índice de referencia de amplio alcance que mide el componente no titulado del Índice Agregado de EE. UU. con vencimiento a 10 años o más. El índice incluye bonos del Tesoro con grado de inversión, denominados en dólares estadounidenses y a tipo de interés fijo, así como valores relacionados con el gobierno y corporativos.

Índice de bonos del Tesoro a largo plazo de Bloomberg : el índice Bloomberg US Treasury: Long mide la deuda nominal, a tasa fija y denominada en dólares estadounidenses emitida por el Tesoro de los Estados Unidos con 10 años o más de vencimiento.

Índice Bloomberg MSCI Europe : El índice MSCI Europe representa a empresas de alta y mediana capitalización de 15 países de Mercados Desarrollados (MD) en Europa. Con 414 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada al capital flotante del universo bursátil de los Mercados Desarrollados Europeos.

Índice Bloomberg MSCI Pacific : El índice MSCI Pacific representa empresas de alta y mediana capitalización de cinco países de Mercados Desarrollados (MD) en la región del Pacífico. Con 294 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85 % de la capitalización bursátil ajustada al capital flotante de cada país.

Índice de Bonos del Tesoro de Bloomberg : El Índice de Bonos del Tesoro de EE. UU. de Bloomberg mide la deuda nominal a tipo fijo denominada en dólares estadounidenses emitida por el Tesoro de EE. UU. Las letras del Tesoro están excluidas por una restricción de vencimiento. Los bonos STRIPS se excluyen del índice porque su inclusión resultaría en una doble contabilización.

Índice Bloomberg US Aggregate Bond : El Índice Bloomberg US Aggregate es un índice de referencia de renta fija de base amplia que mide el mercado de bonos con grado de inversión, denominados en dólares estadounidenses y con tasa fija sujeta a impuestos. El índice incluye bonos del Tesoro, valores gubernamentales y corporativos, MBS (titulares de derechos de transferencia a tasa fija emitidos por agencias), ABS y CMBS (titulares de derechos de transferencia a agencias y no emitidos por agencias).

Índice Bloomberg de Bonos Corporativos de EE. UU. : Este índice mide el mercado de bonos corporativos con grado de inversión, tasa fija y gravables. Incluye valores denominados en USD emitidos públicamente por emisores industriales, de servicios públicos y financieros, tanto estadounidenses como extranjeros.

Índice Bloomberg de Bonos Corporativos de Alto Rendimiento de EE. UU. : Este índice mide el mercado de bonos corporativos de alto rendimiento a tipo fijo denominados en dólares estadounidenses. Los valores se clasifican como de alto rendimiento si la calificación media de Moody's, Fitch y S&P es Ba1/BB+/BB+ o inferior. Se excluyen los bonos de emisores con un riesgo país de mercados emergentes, según la definición de Bloomberg de países emergentes.

Índice Bloomberg US TIPS : El Índice Bloomberg US Treasury Inflation-Linked Bond (Serie L) mide el rendimiento del mercado de Valores Protegidos contra la Inflación (TIPS) del Tesoro de EE. UU. Las tenencias de TIPS estadounidenses de la Reserva Federal no son elegibles para el índice y están excluidas del valor nominal en circulación de cada bono del índice.

Índice FTSE NAREIT US Real Estate : La serie del índice FTSE Nareit US Real Estate analiza el rendimiento del sector de REIT estadounidense tanto a nivel de sector como sector por sector. Los datos de rentabilidad anual comienzan en 1972.

Índice FTSE de Bonos Gubernamentales Mundiales no Estadounidenses : El Índice de Bonos Gubernamentales Mundiales (WGBI) mide el rendimiento de los bonos soberanos de tasa fija, en moneda local y con grado de inversión. El WGBI es un índice de referencia ampliamente utilizado que actualmente comprende la deuda soberana de más de 20 países, denominada en diversas monedas, y cuenta con más de 25 años de historial.

Índice FT Wilshire 5000 : el índice FT Wilshire US 5000 es un índice ponderado por capitalización de mercado de base amplia que apunta a capturar el 100% de la capitalización de mercado invertible de EE. UU.

Índice MSCI EAFE : El índice MSCI EAFE está diseñado para representar el rendimiento de valores de alta y mediana capitalización en los mercados desarrollados, incluidos países de Europa, Australasia y el Lejano Oriente, excluyendo Estados Unidos y Canadá.

El índice está disponible para varias regiones, segmentos/tamaños de mercado y cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por capital flotante en cada uno de los países representados.

Índice MSCI de Mercados Emergentes : El Índice MSCI de Mercados Emergentes representa empresas de alta y mediana capitalización de 24 países de Mercados Emergentes (ME). Con 1252 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85 % de la capitalización bursátil ajustada al capital flotante de cada país.

Índice de Propiedades del Consejo Nacional de Fiduciarios de Inversión Inmobiliaria (NCREIF) : El Índice de Propiedades del NCREIF (NPI) es un índice compuesto trimestral, sin apalancamiento, de rentabilidad total para propiedades inmobiliarias comerciales privadas mantenidas exclusivamente con fines de inversión. Todas las propiedades del NPI han sido adquiridas, al menos en parte, en nombre de inversores institucionales exentos de impuestos y se mantienen en un entorno fiduciario.

Índice de deuda en dificultades de Preqin : los índices de capital privado de Preqin se construyen utilizando datos de rendimiento y flujo de caja. extraído y verificado por Preqin – de una variedad de fuentes, incluidos informes trimestrales de socio general a socio limitado (GP a LP), la Ley de Libertad de Información (FOIA), contribuciones voluntarias de GP, informes financieros de empresas que cotizan en bolsa, presentaciones públicas e informes anuales.

Índice S&P 500® : El S&P 500® es ampliamente considerado como el mejor indicador individual de las acciones estadounidenses de gran capitalización. El índice incluye 500 empresas líderes y cubre aproximadamente el 80 % de la capitalización bursátil disponible.

Información importante

Wilshire es una firma global de servicios financieros que ofrece diversos servicios a diversos tipos de inversores e intermediarios. Por lo tanto, los productos, servicios, enfoque de inversión y asesoramiento de Wilshire pueden variar entre clientes, y es posible que no todos los productos y servicios de Wilshire estén disponibles para todos. Para obtener más información sobre los servicios de Wilshire, consulte la Parte 2 de la ADV de Wilshire, disponible en www.wilshire.com/ADV.

Este material contiene información confidencial y exclusiva de Wilshire, y está destinado al uso exclusivo de la persona a quien se proporciona. No podrá ser divulgado, reproducido ni redistribuido, total o parcialmente, a ninguna otra persona o entidad sin la autorización previa por escrito de Wilshire.

Este material tiene fines meramente informativos y no debe interpretarse como asesoramiento legal, contable, fiscal, de inversión ni de ningún otro tipo. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Este material puede incluir estimaciones, proyecciones, suposiciones y otras declaraciones prospectivas. Las declaraciones prospectivas representan las creencias y opiniones actuales de Wilshire con respecto a posibles eventos futuros. Estas declaraciones no garantizan el rendimiento futuro y no se debe depositar una confianza indebida en ellas. Dichas declaraciones prospectivas implican necesariamente riesgos e incertidumbres, conocidos y desconocidos, que pueden causar que los eventos, el rendimiento y los resultados financieros reales difieran sustancialmente de las proyecciones. Las declaraciones prospectivas se refieren únicamente a la fecha en que se realizan y están sujetas a cambios sin previo aviso. Wilshire no asume ninguna obligación de actualizar o revisar las declaraciones prospectivas.

Este material representa la opinión actual de Wilshire, basada en fuentes consideradas fiables. Wilshire no asume la obligación de actualizar dichas opiniones. Wilshire no ofrece ninguna declaración ni garantía sobre la exactitud de dicha información y no acepta ninguna responsabilidad (incluidos daños indirectos, consecuentes o incidentales) por cualquier error, omisión o inexactitud en dicha información ni por los resultados obtenidos de su uso. La información y las opiniones son válidas a la fecha indicada y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Wilshire Advisors LLC es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos.

Wilshire® y Wilshire 5000® son marcas de servicio registradas de Wilshire. Todos los demás nombres comerciales, marcas comerciales y/o marcas de servicio son propiedad de sus respectivos dueños.

Copyright © 2026 Wilshire. Todos los derechos reservados. www.wilshire.com

M872138 E0127